



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

07 | 2004

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

MONATSBERICHT JULI





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT JULI 2004

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2004 ein
Ausschnitt der
100-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2004

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 30. Juni 2004.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	12
Preise und Kosten	28
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	34
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	39
Kästen:	
1 Jüngste Trends bei Portfolioumschichtungen zwischen monetären und längerfristigen Finanzanlagen	13
2 Die Entwicklung eines Markts für Hochzinsanleihen im Euro-Währungsgebiet	23
3 Die jüngste Ölpreisentwicklung und ihr Einfluss auf die Preise im Euro-Währungsgebiet	29
4 Teilnahme der Währungen Estlands, Litauens und Sloweniens am Wechselkursmechanismus II (WKM II)	41
5 Der Wechselkursmechanismus II (WKM II) – Konventionen und Verfahren	43
6 Jüngste Entwicklung der Volumen und Preise im Warenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern	45
AUFSÄTZE	
Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends	49
Gründe für die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors der EU seit dem Jahr 2000	63
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit Januar 2003	V
GLOSSAR	XI

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 1. Juli 2004 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 2,0 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,0 % bzw. 1,0 %.

Auf der Grundlage der regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung bestätigte der EZB-Rat seine letzte Einschätzung, dass der etwas stärkere Inflationsdruck zwar kurzfristig anhalten dürfte, die Aussichten aber weiterhin im Einklang mit Preisstabilität auf mittlere Sicht stehen. Der EZB-Rat beschloss daher, seinen geldpolitischen Kurs beizubehalten, und ließ die Leitzinsen der EZB unverändert. Aus historischer Sicht sind sowohl die nominalen als auch die realen Zinsen niedrig und stützen die Konjunktur. Der EZB-Rat wird auch künftig alle Entwicklungen, die sich auf die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht auswirken könnten, wachsam verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse angeht, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so bestätigen die zuletzt veröffentlichten Daten, dass sich die Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet fortsetzt, nachdem sich das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal des laufenden Jahres auf 0,6 % gegenüber dem Vorquartal belief. Insgesamt decken sich die jüngsten Indikatoren zur Produktion und zur Verwendung sowie die aktuellen Umfrageergebnisse weiterhin mit einer anhaltenden Zunahme der realwirtschaftlichen Aktivität im zweiten Quartal.

Was die Zukunft betrifft, so ist der EZB-Rat nach wie vor zuversichtlich, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen wird. Die Voraussetzungen für eine sich auf breiterer Front verstärkende konjunkturelle Belebung sind gegeben. Das Wirtschaftswachstum außerhalb des Euro-Währungsgebiets hält unverändert kräftig an, was die Ausfuhren des Euroraums fördern sollte. Binnenwirtschaftlich gesehen dürften die Investitionen vom positiven außenwirtschaftli-

chen Umfeld und den günstigen Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet profitieren. In dem Maße, in dem sich die Umstrukturierung im Unternehmenssektor beschleunigt und die Effizienz der Unternehmen zunimmt, sollten die Ertragssteigerungen die Unternehmensinvestitionen stützen. Außerdem dürfte sich der private Konsum im Einklang mit der Erhöhung des real verfügbaren Einkommens und der erwarteten nachfolgenden Zunahme des Beschäftigungswachstums weiter erholen. Die vorliegenden Prognosen internationaler und privater Organisationen zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild der Aussichten für das Eurogebiet. Die Erwartung, dass die Wirtschaft weiter Fahrt aufnimmt, entspricht auch den jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten.

Dieses Szenario einer anhaltenden Konjunkturerholung kann durch zahlreiche Faktoren beeinflusst werden, die in entgegengesetzte Richtungen wirken. Einerseits fiel das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet im ersten Quartal höher als erwartet aus, wodurch sich die kurzfristige Dynamik verstärken könnte. Auch das anhaltend robuste Wachstum in der Weltwirtschaft führt möglicherweise dazu, dass sich die Konjunktur im Euroraum stärker als vorhergesehen belebt. Andererseits liegen die Ölpreise trotz ihres leichten Rückgangs nach wie vor auf hohem Niveau und könnten das Wachstum – vor allem über ihre Auswirkungen auf die Terms of Trade des Eurogebiets – dämpfen. Längerfristig betrachtet bleiben darüber hinaus Bedenken hinsichtlich der anhaltenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte bestehen.

Was die Preise betrifft, so muss bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität zwischen der kurzfristigen Entwicklung und dem mittelfristigen Trend unterschieden werden. Auf kurze Sicht üben die Ölpreise weiterhin einen Aufwärtsdruck auf das allgemeine Preisniveau aus. Nach der Vorausschätzung von Eurostat belief sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate im Juni auf 2,4 % gegenüber 2,5 % im Mai. Wenngleich die Ölpreise in den vergangenen Wochen gefallen sind, werden sie den Markterwartungen zufolge noch einige Zeit

auf hohem Niveau verharren. Sollte dies der Fall sein, dürften die Inflationsraten aller Wahrscheinlichkeit nach länger als im bisherigen Jahresverlauf erwartet über der 2 %-Marke liegen.

Blickt man über die kurze Frist hinaus, bleiben die Aussichten allerdings nach wie vor mit Preisstabilität vereinbar, sofern die Lohnentwicklung, wie es sich den letzten Angaben zufolge abzeichnet, moderat bleibt. Dessen ungeachtet bestehen jedoch einige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. So könnte die Stärke der globalen Konjunkturdynamik weiterhin einen Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise einschließlich der Ölpreise ausüben. Zudem ist es zum gegenwärtigen Zeitpunkt schwierig, die weitere Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise nach den verhältnismäßig kräftigen Anstiegen der Vergangenheit in eine vorausschauende Einschätzung einzubeziehen, da entsprechende Angaben normalerweise erst im späteren Jahresverlauf zur Verfügung stehen. Vor diesem Hintergrund muss das potenzielle Risiko von Zweitrundeneffekten über das Lohn- und Preisverhalten genau beobachtet werden. Die Tarifparteien können einen wichtigen Beitrag dazu leisten, dass die Gewährleistung der Preisstabilität erleichtert wird, indem sie den Blick auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung lenken und sich nicht auf die aktuellen Inflationsraten konzentrieren. Dies würde sich auch positiv auf das Beschäftigungswachstum auswirken. Die Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen schließlich, die von Finanzmarktindikatoren abgeleitet werden, sind nach wie vor relativ hoch. Diese Indikatoren sind zwar mit Vorsicht zu interpretieren, doch ihre Entwicklung muss mit besonderer Wachsamkeit verfolgt werden.

Was die monetäre Analyse betrifft, so hat sich das Gesamtbild seit der letzten Einschätzung des EZB-Rats nicht verändert. Die Jahreswachstumsraten von M3 sind in den vergangenen Monaten gesunken. Zwar spiegelt dieser Rückgang zum Teil Basiseffekte wider, aber mit dem Nachlassen der Unsicherheit an den Finanzmärkten normalisiert sich auch das Portfo-

lioverhalten von Unternehmen und privaten Haushalten wieder. So gibt es Anzeichen dafür, dass Ersparnisse zunehmend in langfristige Vermögensanlagen außerhalb von M3 statt in liquide Geldmarktinstrumente fließen. Trotz der jüngsten Abschwächung des Jahreswachstums von M3 ist allerdings nach wie vor wesentlich mehr Liquidität im Euroraum vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wachstums benötigt wird. Zwar ist ein bedeutender Teil der Überschussliquidität das Ergebnis vergangener Portfolioumschichtungen, doch haben auch die niedrigen Zinsen zum Aufbau liquider Anlageformen beigetragen. Das niedrige Zinsniveau fördert zudem das Kreditwachstum. Die vorhandene Überschussliquidität könnte, falls sie fortbesteht, mittelfristig ein Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität darstellen.

Zusammenfassend folgt aus der wirtschaftlichen Analyse, dass die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung weiterhin mit Preisstabilität im Einklang stehen. Dennoch ist nach wie vor eine genaue Beobachtung erforderlich. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse unterstreicht die Tatsache, dass weiterhin Wachsamkeit im Hinblick auf das Eintreten von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität geboten ist.

Was die Finanzpolitik betrifft, so ist es zum gegenwärtigen Zeitpunkt von größter Wichtigkeit, dass alle betroffenen Länder ihre Verpflichtung zur Haushaltskonsolidierung erneuern, um den in der Vergangenheit begangenen Fehler einer unausgewogenen Haushaltspolitik in einer Aufschwungsphase zu vermeiden. Tatsächlich bietet die Konjunkturerholung die Möglichkeit, die öffentlichen Finanzen auf einen solideren Kurs zu bringen. Dies erfordert eine strikte Ausgabenkontrolle bei der Umsetzung der diesjährigen Haushaltspläne sowie eine umfassende Reformstrategie als Grundlage für die Haushaltsplanung für das kommende Jahr. Glaubwürdige ausgabenseitige Reformen werden benötigt, um die Haushaltskonsolidierung zu unterstützen und die Solidität der Sozialversicherungssysteme zu fördern und somit auf kurze Sicht das Vertrauen zu stärken sowie die mittelfristigen

Aussichten für das Wirtschaftswachstum zu verbessern. Die Beibehaltung und konsequente Anwendung der bestehenden institutionellen Regelungen sind von grundlegender Bedeutung für die Gewährleistung solider öffentlicher Finanzen und für die Sicherung eines gesunden gesamtwirtschaftlichen Umfelds. Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht geändert werden sollte, wenngleich seine Umsetzung innerhalb des bestehenden Rahmenwerks weiter verbessert werden könnte.

Der EZB-Rat stellte fest, dass weitere Struktur-reformen an den Arbeits- und Gütermärkten dringend erforderlich sind. Es ist Besorgnis erregend, dass sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euroraum seit Mitte der Neunzigerjahre verlangsamt hat. Zwar spiegelt sich in diesem Rückgang unter anderem eine höhere Beschäftigung wider, aber in erster Linie ist er auf unzureichende Fortschritte bei der Förderung der gesamtwirtschaftlichen Effizienz zurückzuführen. Um die Vorteile des technologischen Fortschritts und der Effizienzsteigerungen im Zusammenhang mit der Produktion und Verwendung neuer Informations- und Kommunikationstechnologien ausschöpfen zu können, müssen insbesondere strukturelle Rigiditäten abgebaut werden. In dieser Hinsicht könnten eine weitere Stimulierung des Wettbewerbs auf den Gütermärkten, vor allem in den Dienstleistungssektoren, und eine Erleichterung des Strukturwandels in der Industrie Innovationen und die Einführung neuer Technologien beschleunigen. Gleichzeitig muss die Stärkung und Verbreitung des technologischen Fortschritts über die einzelnen Wirtschaftssektoren des Euroraums hinweg mit verstärkten Anstrengungen zur Verbesserung des Humankapitals und zur Anpassung der Bildungssysteme an die sich ändernden Anforderungen des Arbeitsmarkts einhergehen.

Seit Mitte der Neunzigerjahre hat die etwas stärkere durchschnittliche Beschäftigungszunahme die ungünstigen Auswirkungen der niedrigeren Produktivitätsgewinne auf das gesamtwirtschaftliche Produktionswachstum teilweise

abgefedert. Im internationalen Vergleich jedoch ist der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der am Erwerbsleben teilnimmt, relativ gering. Darüber hinaus ist ein erheblicher Anteil der Erwerbspersonen arbeitslos, und die Erwerbstätigen leisten im Durchschnitt weniger Arbeitsstunden pro Jahr als in anderen Wirtschaftsräumen. Im Eurogebiet sind weitere politische Maßnahmen vonnöten, die das Arbeitsangebot und dessen Nutzung fördern und somit die mittelfristigen Wachstumsperspektiven verbessern. Solche Maßnahmen sind von entscheidender Bedeutung, um den durchschnittlichen Lebensstandard angesichts einer alternden Bevölkerung aufrechtzuerhalten.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit den Trends der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet seit Anfang der Achtzigerjahre und erklärt sie anhand der zugrunde liegenden sektoralen Entwicklungen. Im zweiten Aufsatz wird die Entwicklung des Bankensektors der EU seit 2000 untersucht, und es werden die wichtigsten Faktoren beschrieben, die für die Widerstandsfähigkeit dieser Branche verantwortlich gewesen sein dürften. Darüber hinaus wird in Kasten 4 die jüngste Aufnahme der Währungen Estlands, Litauens und Sloweniens in den Wechselkursmechanismus II (WKM II) der EU erörtert.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft wächst nach wie vor kräftig, wobei seit kurzer Zeit auch ein gewisser Preisauftrieb zu verzeichnen ist. Nach dem recht starken Anziehen der Ölpreise zu Beginn dieses Jahres haben sich diese im Juni auf einem allerdings recht hohen Niveau stabilisiert.

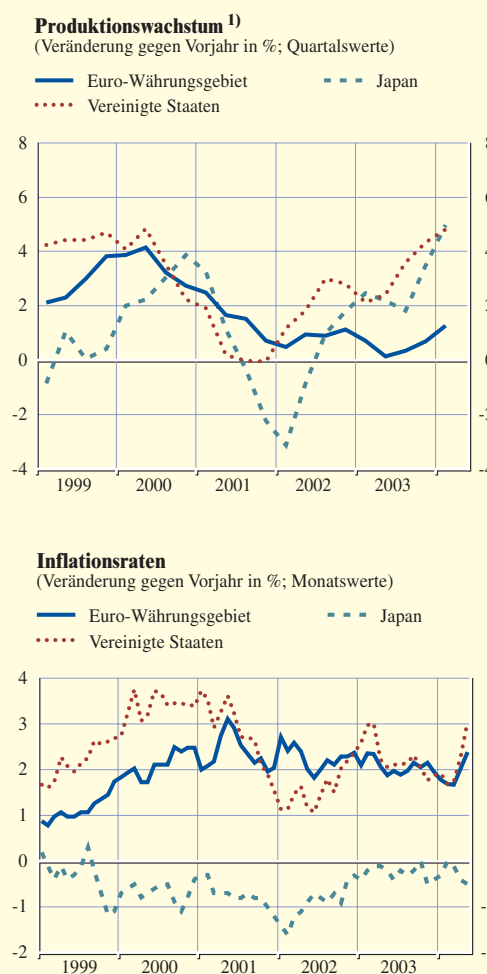
WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt kräftig und hat sich trotz der jüngsten Rohstoffpreiserhöhungen und geopolitischen Unsicherheiten als robust erwiesen. Während aktuelle Datenveröffentlichungen zu den Verbraucherpreisindizes nach wie vor auf verhältnismäßig niedrige Inflationsraten hindeuten, lassen einige Indikatoren und auf Umfragen basierende Indizes unterdessen einen Anstieg der Faktorpreise vermuten. Diese Entwicklungen spiegeln vor allem die Erhöhung der Rohstoffpreise – insbesondere der Ölpreise – und der Transportkosten wider (siehe Abbildung 1).

In den Vereinigten Staaten hatten die endgültigen Schätzungen für das erste Quartal 2004 eine Abwärtskorrektur des realen BIP-Wachstums um 0,5 Prozentpunkte auf 3,9 % (im Quartalsvergleich, auf Jahresrate hochgerechnet) zur Folge. Diese Verringerung ist überwiegend auf eine Korrektur des Handelsdefizits nach oben sowie geringfügig niedrigere revidierte Daten zu den Unternehmensinvestitionen und Konsumausgaben für Dienstleistungen zurückzuführen. Das reale BIP legte weiter auf recht breiter Front zu, wofür in erster Linie der Anteil der privaten Konsumausgaben, gefolgt von den Investitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software, den Ausfuhren und privaten Vorratsinvestitionen sowie den Staatsausgaben des Bundes, ausschlaggebend war.

Kürzlich veröffentlichte Daten deuten auf ein auch im zweiten Quartal 2004 robustes Wachstum hin. Die Industrieproduktion stieg im Mai um 1,1 % (6,3 % im Vorjahrsvergleich). Gleichzeitig kletterte die Kapazitätsauslastung in der Industrie auf 77,8 %, blieb allerdings deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die revidierten Daten für das erste Quartal 2004 zeigen, dass die Produktivität im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe (Produktion aller Beschäftigten pro Stunde) im Vorjahrsvergleich um 5,5 % zugelegt hat, während die Lohnstückkosten um 0,8 % sanken.

Abbildung 1 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

1) Für das Euro-Währungsgebiet wurden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Alle BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

Die jährliche Teuerung nach dem Verbraucherpreisindex (VPI) zog im Mai um 3,1 % an; im April hatte sie noch bei 2,3 % gelegen. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen den sprunghaft gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreisen sowie dem Einfluss einiger Basiseffekte zuzuschreiben. Ohne Nahrungsmittel und Energie jedoch verlangsamte sich die jährliche Teuerung der Verbraucherpreise auf 1,7 % und war damit 0,1 Prozentpunkte niedriger als im April. Auf seiner Sitzung am 30. Juni fasste der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Beschluss, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 1,25 % anzuheben.

In Japan setzte sich die robuste Konjunktorentwicklung im ersten Quartal 2004 fort. Getragen von der Inlandsnachfrage und einem konjunkturbedingten Lageraufbau wuchs das reale BIP gegenüber dem Vorquartal um 1,5 %. Auf der außenwirtschaftlichen Seite verlangsamte sich das Exportwachstum auf 3,9 %, während sich die Zunahme der Importe geringfügig auf 2,8 % beschleunigte. Was die Preisentwicklung anbelangt, so deuten die meisten Indikatoren darauf hin, dass der Deflationsdruck nach wie vor anhält. Die jährliche Veränderungsrate des VPI insgesamt und des VPI ohne frische Nahrungsmittel sank im Mai auf -0,5 % bzw. -0,3 %, und der BIP-Deflator verringerte sich im ersten Quartal um 2,6 % zum Vorjahr. Der Corporate Goods Price Index (ehemals Großhandelspreisindex) kehrte allerdings im Mai mit einer Jahresänderungsrate von 1,1 % in den positiven Bereich zurück, wofür teilweise der kräftige Anstieg der Rohstoffpreise verantwortlich war. Preisänderungen dürften zwar in der näheren Zukunft verhalten bleiben, doch ist davon auszugehen, dass eine allmähliche Belebung der Binnennachfrage zu einem steigenden Druck auf die Preise führen wird. Die Bank von Japan beschloss am 25. Juni, ihren geldpolitischen Kurs nicht zu verändern.

Im Vereinigten Königreich legte das reale BIP im ersten Viertel des laufenden Jahres mit einer Quartalsrate von 0,7 % zu, verglichen mit 1,0 % im vorhergehenden Dreimonatszeitraum. Wachstumsimpulse gingen weiterhin von der Inlandsnachfrage, insbesondere den Ausgaben der privaten Haushalte und den Investitionen (mit einer Zunahme zum Vorquartal von 0,6 % bzw. 1,7 %), aus. Der Konsum wurde von soliden Einkommenszuwächsen und einer günstigen Arbeitsmarktlage getragen. Zudem stiegen die Preise für Wohnimmobilien im Laufe dieses Jahres weiter an, und auch für die nähere Zukunft lassen Indikatoren für die Lage am Wohnungsmarkt auf eine anhaltende Dynamik schließen. Ein positives Wachstum war auch bei den öffentlichen Ausgaben zu verzeichnen, der Außenhandel dagegen leistete nach wie vor einen negativen Wachstumsbeitrag. Die jährliche Inflation nach dem HVPI lag im Mai bei 1,5 % (nach 1,2 % im April), wobei vor allem die jüngsten Ölpreiserhöhungen preistreibend wirkten.

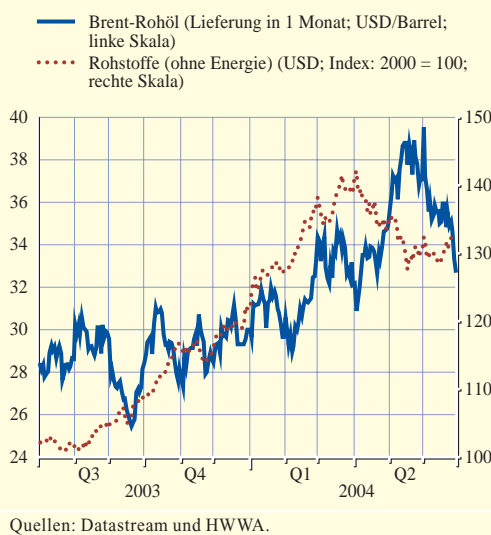
Auch in den anderen, nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten blieb das Wachstum positiv. In Schweden und Dänemark nahm das reale BIP in den ersten drei Monaten 2004 mit einer Quartalsrate von 0,6 % zu, die damit gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert blieb. Unterdessen war das BIP-Wachstum in der Tschechischen Republik, in Ungarn und Polen anhaltend kräftig, während sich die Inflation weiter beschleunigte.

In Asien (ohne Japan) setzt sich die robuste Ausweitung der Wirtschaft fort. In China scheinen die staatlichen Maßnahmen zur Abkühlung der Konjunktur Früchte zu tragen. Das Wachstum der Anlageinvestitionen verlangsamte sich im Mai merklich auf 18,3 % gegenüber dem Vorjahr, nach 47,8 % im ersten Quartal dieses Jahres. Auch die jährliche Zunahme der Industrieerzeugung, der Einfuhren, der Geldmenge und der Kreditvergabe der Banken ging verglichen mit dem ersten Jahresviertel zurück. Der Zuwachs bei den Einzelhandelsumsätzen beschleunigte sich dagegen weiter. Vor allem aufgrund der schnell steigenden Nahrungsmittelpreise zog die VPI-Inflation binnen Jahresfrist auf 4,4 % an. In Südkorea weitete sich die Industrieproduktion, gestützt auf eine

sehr dynamische Exportentwicklung, im Mai 2004 aus, während die Konsumausgaben und Investitionen relativ verhalten blieben.

Die neuesten Wirtschaftsindikatoren für Lateinamerika bestätigen die Stärke der derzeitigen Erholung. In Mexiko legte die Industrielerzeugung im März binnen Jahresfrist zum vierten Mal in Folge zu, was einerseits den Exporten in die Vereinigten Staaten und andererseits einer regen Bautätigkeit zu verdanken war. In Brasilien wächst die Produktion von Industrielerzeugnissen solide weiter; sowohl im März als auch im April wurden Zuwachsraten von 6 % gegenüber dem Vorjahr erzielt. In Argentinien weitete sich das reale BIP im ersten Quartal verglichen mit dem Vorjahrsstand um 10,7 % aus. Die Daten zur Industrieproduktion für Mai deuten darauf hin, dass die Expansion unvermindert anhält.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



ROHSTOFFMÄRKTE

Unter dem Einfluss steigender Fördermengen und wachsender Vorräte sanken die Ölpreise im Juni nach ihren im Mai verzeichneten Höchstständen. Trotz dieses Rückgangs blieb der Ölpreis verhältnismäßig hoch, da eine stärker als erwartet ausgefallene Nachfrage und anhaltende Bedenken hinsichtlich der Sicherheit der Ölversorgung ein weiteres Nachgeben der Preise verhinderten. Rohöl der Sorte Brent notierte am 30. Juni bei 33,5 USD (27,5 €) (siehe Abbildung 2). Die Marktteilnehmer erwarten, dass der Ölpreis im gesamten weiteren Jahresverlauf hoch bleiben wird.

Nachdem die Rohstoffpreise (ohne Energie) Anfang April 2004 ihren höchsten Stand seit vielen Jahren erreicht hatten, gaben sie in den vergangenen Monaten angesichts einer gewissen Unsicherheit über die künftige Nachfrage wieder nach. Dessen ungeachtet kosteten im Juni dieses Jahres nichtenergetische Rohstoffe in Dollar gerechnet 25,6 % mehr als ein Jahr zuvor.

AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Jüngste Datenveröffentlichungen sprechen dafür, dass sich das derzeit kräftige Weltwirtschaftswachstum – wenn auch mit niedrigeren Zuwachsraten – fortsetzen wird. Gleichwohl könnten die Inflationsraten aufgrund der Auswirkungen der in den letzten Monaten verzeichneten Preiserhöhungen bei Öl und nichtenergetischen Rohstoffen steigen. Die Risiken für die globale Konjunktur stellen sich nach wie vor recht ausgewogen dar. Einerseits könnten Produktivitätszuwachs, internationaler Handel und Investitionen die derzeitigen Erwartungen noch übertreffen. Andererseits birgt ein weiterer Anstieg der Ölpreise die größte Gefahr für die weltwirtschaftliche Entwicklung.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Mai 2004 setzte sich die Verlangsamung des M3-Wachstums, die im Sommer letzten Jahres begonnen hatte, fort. Grund hierfür waren die anhaltenden Portfoliumschichtungen der Anleger im Euroraum zugunsten längerfristiger Aktiva. Allerdings ist trotz dieser Verlangsamung im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist.

Die Wachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor blieb in einem sich allmählich aufhellenden Wirtschaftsumfeld und angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen robust. Darin kam vor allem die anhaltend starke Zunahme der Kreditvergabe an private Haushalte, besonders der Wohnungsbaukredite, zum Ausdruck. Die Wachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat sich in den letzten Monaten zwar erhöht, blieb aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau.

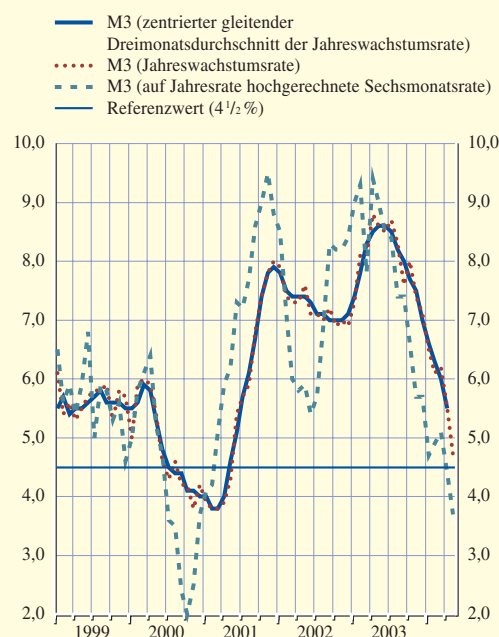
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 sank im Mai dieses Jahres deutlich auf 4,7 %, verglichen mit 5,5 % im Vormonat (siehe Abbildung 3). Darin spiegelte sich im Wesentlichen ein Rückgang von 0,2 % gegenüber dem Vormonat wider. Die in den vergangenen Monaten verzeichnete Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums war zum Teil durch Basiseffekte und im Mai zudem durch eine Reihe von Sonderfaktoren – wie die Umkehr der vorübergehend hohen Mittelanlage in Repogeschäften während der letzten Monate – bedingt. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von März bis Mai 2004 betrug 5,5 %, verglichen mit 6,0 % in der Zeit von Februar bis April 2004.

Das verlangsamte Wachstum von M3 deutet darauf hin, dass sich das Portfolioverhalten von Haushalten und Unternehmen seit dem Sommer 2003 nach den außergewöhnlichen Portfoliumschichtungen zwischen 2001 und Mitte 2003 allmählich wieder normalisiert hat (siehe Kasten 1). Diese Beurteilung wird durch das gedämpftere Wachstum aller Hauptkomponenten von M3, einschließlich des eng gefassten Geldmengenaggregats M1, bestätigt. Zudem ist die Jahresrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente – so zum Beispiel der Geldmarktfondsanteile, die in Zeiten großer Unsicherheit häufig zum Parken von Geldern genutzt werden – in den vergangenen Monaten deutlich gesunken. Wenngleich es Anzeichen dafür gibt, dass sich das M3-Wachstum immer mehr abschwächt, kann nur ein über einen längeren Zeitraum hinweg niedriges M3-Wachstum bewirken, dass die hohe Überschussliquidität, die sich zwischen 2001 und Mitte 2003 gebildet hat, vollständig abgebaut wird.

Abbildung 3 M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Kasten I

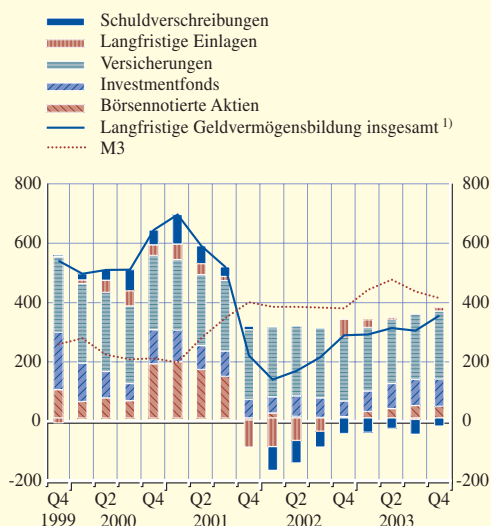
JÜNGSTE TRENDS BEI PORTFOLIUMSCHICHTUNGEN ZWISCHEN MONETÄREN UND LÄNGERFRISTIGEN FINANZANLAGEN

In den letzten Jahren wurde die Entwicklung der Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets durch Portfolioumschichtungen zwischen monetären und längerfristigen Finanzaktiva bestimmt. Vor dem Hintergrund der gestiegenen geopolitischen Unsicherheit und der von 2001 bis Mitte 2003 stark rückläufigen Aktienkurse scheinen Wirtschaftsakteure ihre Gelder aus risikoreicheren längerfristigen Anlageformen abgezogen und diese in sichereren und liquideren monetären Aktiva angelegt zu haben, wodurch sich das Geldmengenwachstum verstärkte. Mit der Verringerung der wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit seit den Sommermonaten 2003 kam es zu einer gewissen Korrektur dieser Portfolioumschichtungen. Das Geldmengenwachstum hat sich im Kontext einer allmählichen Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet seit dem zweiten Halbjahr 2003 verlangsamt. In diesem Zusammenhang untersucht der vorliegende Kasten, welche Instrumente bei der Umschichtung von längerfristigen Finanzaktiva in die Geldmenge die wichtigste Rolle gespielt haben.

Eine Möglichkeit, dies herauszufinden, besteht darin, die Entwicklung der Geldbestände einfach mit der langfristigen Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors (zu dem vor

Abbildung A Langfristige Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors und M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)

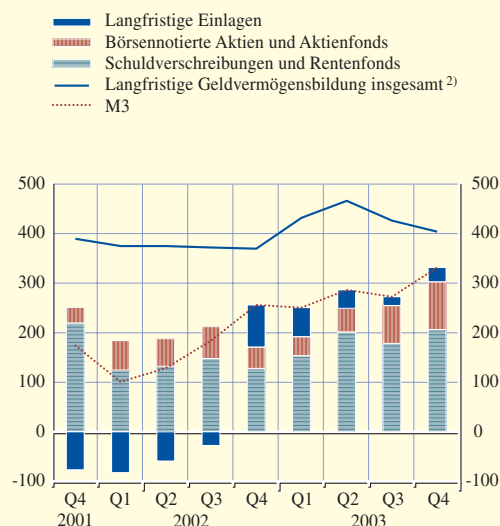


Quelle: EZB.

1) Einschließlich nicht in M3 enthaltener Einlagen bei MFIs (langfristige Einlagen), Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 1 Jahr, börsennotierter Aktien, Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile und versicherungstechnischer Rückstellungen.

Abbildung B Langfristige Geldvermögensbildung des geldhaltenden Sektors¹⁾ und M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)



Quellen: EZB, FEFSI.

1) Der geldhaltende Sektor umfasst im Wesentlichen den nichtfinanziellen Sektor, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie Investmentfonds.

2) Einschließlich der langfristigen Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors (wie in Abbildung A definiert) ohne versicherungstechnische Rückstellungen zuzüglich der langfristigen Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften.

allem private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zählen)¹ auf der Grundlage der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung zu vergleichen. Diese Methode zeigt, inwieweit der merkliche Anstieg der Geldanlagen seit 2001 mit einer Verringerung der langfristigen Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors einherging (siehe Abbildung A). Insbesondere weist sie darauf hin, dass die höheren Zuflüsse bei den monetären Anlagen mit einem geringeren Aktienerwerb in Zusammenhang standen, der wiederum eng mit der deutlich niedrigeren Geldvermögensbildung von Gebietsansässigen in Drittländern seit Ende 2001 und dem rückläufigen Nettoabsatz von Aktien durch inländische Sektoren verknüpft war. Der Erwerb von Schuldverschreibungen verminderte sich ebenfalls. Seit Anfang 2003 hat sich der Erwerb börsennotierter Aktien durch den nichtfinanziellen Sektor hingegen erhöht, während sich die Zuflüsse bei den monetären Anlageformen abschwächten. Schließlich haben private Haushalte und Unternehmen in beiden Zeiträumen weiter beständig in Versicherungsprodukte und Investmentfonds investiert.

Aufgrund der Bedeutung von Versicherungen und Investmentfonds für die Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors bestünde ein umfassenderer Ansatz zur Analyse von Portfolioumschichtungen darin, zu untersuchen, wie Versicherungen und Investmentfonds ihre Mittel in Aktien, Schuldverschreibungen, langfristige Einlagen und Geldanlagen investieren. Durch die Konsolidierung der Bilanzen des nichtfinanziellen Sektors und der Versicherungsgesellschaften sowie die Aufgliederung der Investmentfonds in Aktien- und Rentenfonds kann ein Näherungswert für die Investitionen des geldhaltenden Sektors bestimmt werden.²

In Abbildung B wird daher die langfristige Geldvermögensbildung des geldhaltenden Sektors insgesamt der Entwicklung der Geldbestände gegenübergestellt (allerdings für einen kürzeren Zeitraum als in Abbildung A aufgrund von Einschränkungen bei den Daten). Konzentriert man sich auf den Zeitraum seit Sommer 2003, wird aus Abbildung B ersichtlich, dass die Verlangsamung des Geldmengenwachstums in dieser Zeit mit einem steigenden Erwerb von Dividendenwerten (börsennotierte Aktien und Aktienfondsanteile) durch den geldhaltenden Sektor einherging. All dies kann als Beleg dafür gewertet werden, dass sich das Portfolioverhalten des geldhaltenden Sektors in den letzten Quartalen allmählich normalisiert hat.

1 Einlagen von Zentralstaaten sind nicht in M3 enthalten (siehe den Aufsatz „Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems“ im Monatsbericht vom Februar 1999).

2 Die Konsolidierung des nichtfinanziellen Sektors mit den Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) ist derzeit aufgrund fehlender Daten zur Geldvermögensbildung von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) nicht möglich.

Ob diese kumulierte Liquidität auf mittlere bis lange Sicht zu inflationären Spannungen führen wird, hängt vor allem davon ab, in welchem Ausmaß und mit welcher Geschwindigkeit Anleger des Euro-Währungsgebiets ihre Portfolios weiter anpassen und wie kräftig die Konjunkturerholung ausfallen wird. Es ist daher von größter Bedeutung, die künftige Entwicklung des Liquiditätsüberschusses sowie die verfügbaren Informationen über die Konjunkturerholung im Euroraum genau zu beobachten.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 verringerte sich im Mai 2004 auf 9,3 % gegenüber 11,0 % im Vormonat (siehe Tabelle 1). Darin spiegelte sich hauptsächlich der Rückgang der Jahresrate der täglich fälligen Einlagen von 9,4 % im April auf 7,3 % wider. Die jährliche Zuwachsrate des Bargeldumlaufs verharrte nahezu unverändert auf einem sehr hohen Niveau. Die Tatsache, dass die Wachstumsrate der in M1 enthaltenen liquiden Instrumente weiterhin hoch ist, lässt sich auf die niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser Instrumente und im Fall des Bargeldumlaufs auf die starke Nachfrage nach Euro-Banknoten sowohl innerhalb wie auch außerhalb des Euroraums zurückführen.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) ging im Mai auf 1,4 % zurück, nach 1,5 % im Vormonat. Ausschlaggebend für die niedrige jährliche Zuwachsrate dieser Einlagen war die im Vorjahresvergleich gesunkene Wachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, während die Jahresrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten kräftig blieb.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente verringerte sich im Mai auf 1,0 %, nach 1,4 % im April. Diese Abnahme war auf die niedrigere jährliche Wachstumsrate der Repogeschäfte und Geldmarktfondsanteile zurückzuführen. Der gegenüber dem Vorjahr verzeichnete Rückgang der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren schwächte sich hingegen etwas ab. Insgesamt bestätigt die schwächere Nachfrage nach marktfähigen Finanzinstrumenten seitens der privaten Haushalte und Unternehmen im Euroraum die allmähliche Umkehr vergangener Portfolioumschichtungen zugunsten dieser Instrumente, die in Zeiten großer Finanzmarktunsicherheit vorgenommen worden waren.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 April	2004 Mai
M1	44,3	11,3	11,4	11,0	11,1	11,0	9,3
Bargeldumlauf	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,1	21,8
Täglich fällige Einlagen	37,7	8,1	8,8	8,7	9,1	9,4	7,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	41,3	5,6	5,8	4,8	3,3	1,5	1,4
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,1	0,0	-1,4	-3,0	-4,5	-7,3	-7,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	25,2	10,1	11,6	11,0	9,2	8,1	8,1
M2	85,6	8,3	8,5	7,9	7,2	6,3	5,4
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,4	9,8	7,4	5,8	2,4	1,4	1,0
M3	100,0	8,6	8,3	7,6	6,4	5,5	4,7
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	170,2	4,7	5,3	5,9	5,8	6,0	5,9
Kredite an öffentliche Haushalte	36,7	3,5	4,9	6,6	6,0	6,2	6,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	1,9
Kredite an den privaten Sektor	133,5	5,1	5,5	5,7	5,8	5,9	5,8
Buchkredite an den privaten Sektor	116,2	4,6	4,9	5,3	5,4	5,5	5,6
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	52,4	5,3	5,6	6,4	7,2	8,4	8,3

Quelle: EZB.

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

Tabelle 2 MFI-Kredite an den privaten Sektor

(Stand am Ende des Berichtszeitraums; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 April	2004 Mai
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,5	3,6	3,6	3,4	3,2	3,5	3,7
Bis zu 1 Jahr	31,0	0,5	-1,0	-0,8	-2,1	-1,9	-1,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	2,4	4,4	3,0	3,4	3,8	5,5
Mehr als 5 Jahre	51,6	6,2	6,4	6,4	6,7	6,9	6,8
Private Haushalte ²⁾	49,7	5,5	5,8	6,4	6,7	6,8	6,9
Konsumentenkredite ³⁾	13,5	3,5	3,0	2,9	4,5	4,8	4,4
Wohnungsbaukredite ³⁾	67,6	7,2	7,4	8,1	8,4	8,7	8,8
Sonstige Kredite	18,9	1,4	2,5	3,3	2,5	2,2	2,1
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	5,0	10,4	12,8	9,5	10,3	21,3
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,1	3,3	5,7	11,7	9,0	8,2	7,5

Quelle: EZB.

Anmerkungen: MFI-Sektor einschließlich Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich in Fußnote 2 zu Tabelle 2.4 und im „Technischen Hinweis“ im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Kreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Kredite 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.

WICHTIGE GEGENPOSTEN ZU M3

Bei den wichtigsten Gegenposten zu M3 in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Mai auf 5,6 % gegenüber 5,5 % im April. Hinter der relativ kräftigen Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor verbargen sich auch weiterhin einige heterogene Entwicklungen in den wichtigsten Teilkomponenten. Während MFI-Kredite an private Haushalte weiterhin relativ rasch zunahmen, war das Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor recht verhalten (siehe Tabelle 2).

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte wurde im Mai weiter von dem kräftigen Wachstum der Wohnungsbaukredite gestützt, worin die niedrigen Hypothekenzinsen und die in einigen Ländern des Euroraums merklich gestiegenen Preise für Wohnimmobilien zum Ausdruck kamen. Die Jahreswachstumsraten der Konsumentenkredite und der sonstigen Kredite an private Haushalte gingen im Berichtsmonat leicht zurück.

Das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im Mai relativ verhalten, wenngleich es im dritten Monat in Folge anstieg. Betrachtet man die gedämpfte Entwicklung dieses Indikators, so ist zu berücksichtigen, dass während einer Konjunkturerholung mehr Innenfinanzierungsmittel verfügbar sind und in den letzten Jahren eine strukturelle Verschiebung hin zu alternativen Außenfinanzierungsquellen stattgefunden hat.¹ Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) ging im Mai zwar etwas zurück, war aber nach wie vor relativ hoch.

Die jährliche Zuwachsrate der weiter gefassten Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor (wozu neben den MFI-Buchkrediten auch MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors

¹ Siehe den Kasten „Jüngste Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ im Monatsbericht vom Juni 2004.

zählen) belief sich im Mai auf 5,8 % und war damit gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Die Vorjahrsrate der Kreditvergabe der MFIs an die öffentlichen Haushalte blieb mit 6,0 % im Berichtsmonat verhältnismäßig kräftig, worin die schwache Haushaltslage in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets zum Ausdruck kam.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 blieb die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Mai mit 8,3 % praktisch unverändert. Die kräftige Nachfrage nach diesen Instrumenten ist ein weiterer Hinweis auf eine Umschichtung der Portfolios zugunsten längerfristiger Aktiva vor dem Hintergrund der relativ steil verlaufenden Zinsstrukturkurve und der geringen Volatilität am Anleihemarkt. Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde gingen im Mai im Vorjahresvergleich deutlich zurück (siehe Abbildung 4).

Fasst man die Entwicklungen der Gegenposten zu M3 zusammen, so ist festzustellen, dass das schwächere jährliche M3-Wachstum in den letzten Quartalen mit einer Wachstumsbeschleunigung bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) und niedrigeren jährlichen Zuwachsraten bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde einherging. Gleichzeitig hat die im Vorjahresvergleich starke Ausweitung der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet auch weiterhin einen positiven Beitrag zum M3-Wachstum geleistet.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im April 2004 leicht zurück, was auf eine geringere Anleiheemission durch nichtfinanzielle und nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen war. Auch die Vorjahrsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien war im April rückläufig. Im Allgemeinen entwickelten sich die Aktienemissionen am Primärmarkt im Euroraum immer noch verhalten.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Im April 2004 ging die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen geringfügig von 7,1 % im März auf 7,0 % zurück (siehe Abbildung 5). Diese Verringerung hing mit dem anhaltenden Rückgang der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen zusammen, während sich die jährliche Zunahme bei den langfristigen Schuldverschreibungen gegenüber dem Vormonat nicht veränderte.

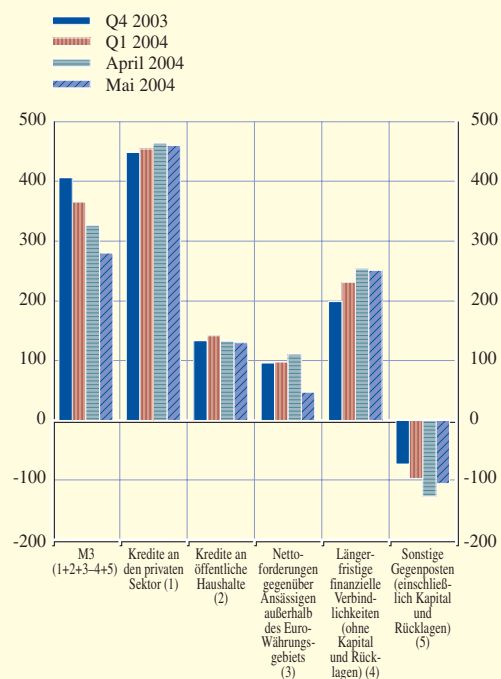
Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen im Berichtsmonat um 0,4 Prozentpunkte auf 7,7 % anstieg (siehe Tabelle 3). Bei den Kapitalgesellschaften ohne MFIs, d. h. bei den nichtmonetären finanziellen und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, verringerte sich die Vorjahrsrate der Schuldverschreibungen von März auf April um 1,6 Prozentpunkte auf 10,2 %. Ausschlaggebend hierfür waren die anhaltende Verlangsamung des jährlichen Wachstums der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen (auf 2,5 % im Berichtsmonat gegenüber einer Durchschnittsrate von rund 9 % im Jahr 2003) sowie ein Rückgang der Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften (auf 17,6 % im April 2004, verglichen mit einer Durchschnittsrate von 27 % im Vorjahr).

Die in den letzten Monaten zu beobachtende Verlangsamung der Emission von Unternehmensanleihen im Sektor der Nicht-MFIs könnte mit der verbesserten Ertragslage der Unternehmen zusammenhängen, die ihre interne Spartätigkeit förderte und damit wiederum ihren Außenfinanzierungsbedarf senkte. Ferner könnten die Unternehmen angesichts des weiterhin verhältnismäßig hohen Niveaus ihrer Verschuldung ihre verbesserte Kassenlage teilweise zum Schuldenabbau genutzt haben. Außerdem könnten die Unternehmen ihren Finanzierungsbedarf des laufenden Jahres bis zu einem gewissen Grad bereits im vergangenen Jahr abgedeckt haben, um von den historisch niedrigen Kapitalmarktzinsen zu profitieren.² Auch ist denkbar, dass der schwächere Nettoabsatz von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften teilweise die hohen Tilgungszahlungen der letzten Monaten widerspiegelt.

Die Jahreswachstumsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen belief sich im April 2004 weiterhin auf 5,6 %. Hinter dieser Entwicklung verbarg sich ein leichter Anstieg der Jahreswachstumsrate

Abbildung 4 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

(Veränderung gegen Vorjahr; Stand am Ende des Berichtsraums; in Mrd €; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

² Siehe den Kasten „Jüngste Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ im Monatsbericht vom Juni 2004.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

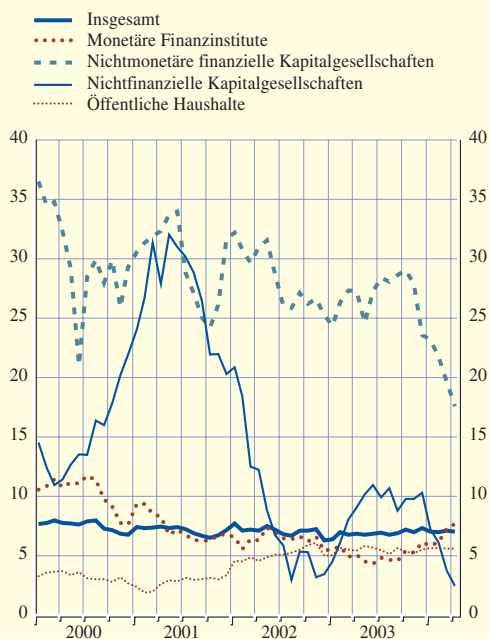
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2004 Q1	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 März	2004 April
Schuldverschreibungen:	8 955	6,8	6,9	7,1	7,1	7,1	7,0
MFIs	3 398	4,7	4,7	5,4	6,2	7,3	7,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	696	26,4	28,2	27,6	22,2	19,7	17,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	589	9,6	10,2	9,7	6,8	3,8	2,5
Öffentliche Haushalte	4 271	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6	5,6
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 041	4,7	4,7	4,6	4,9	4,9	5,0
Sonstige öffentliche Haushalte	230	29,4	22,8	22,4	21,4	20,6	18,7
Börsennotierte Aktien:	3 766	1,0	1,1	1,1	1,3	1,6	1,0
MFIs	571	0,8	0,8	1,3	1,8	2,1	2,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	354	1,6	2,0	2,4	3,0	3,2	1,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 839	1,0	1,0	0,9	1,0	1,3	0,7

Quelle: EZB.

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

Abbildung 5 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

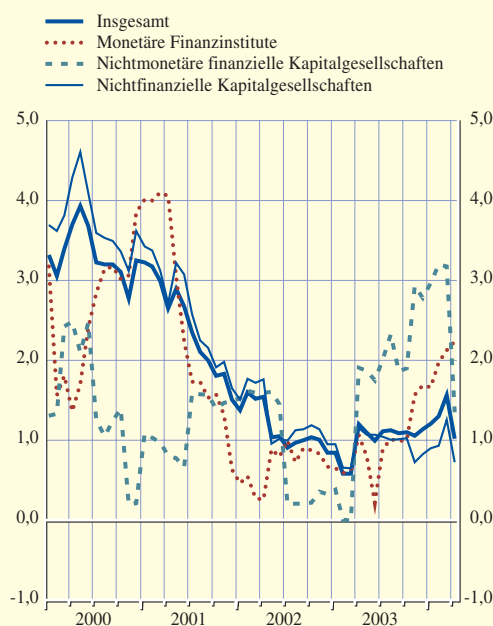
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Wachstumsraten basieren auf Finanztransaktionen und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Wachstumsraten basieren auf Finanztransaktionen und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

von Zentralstaaten begebener Schuldverschreibungen, der von einem nach wie vor hohen, allerdings leicht rückläufigen Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen der sonstigen öffentlichen Haushalte (in erster Linie Gemeinden) begleitet wurde.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Emissionstätigkeit am Aktienprimärmarkt des Euroraums blieb im bisherigen Jahresverlauf verhalten. Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien verringerte sich im April um 0,6 Prozentpunkte auf 1,0 % (siehe Abbildung 6 und Tabelle 3). Dieser Stand entspricht dem Durchschnittswert des Vorjahres.

Eine Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien, die etwa drei Viertel des Gesamtumsatzes ausmachen, im April 2004 auf 0,7 % sank (nach 1,3 % im Vormonat). Allerdings gilt zu beachten, dass diese Verringerung zumindest teilweise auf einen Basiseffekt zurückzuführen ist. Auch die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsunternehmen) begebenen börsennotierten Aktien ging im Berichtsmonat, teilweise gleichfalls aufgrund von Basiseffekten, zurück, und zwar um 1,8 Prozentpunkte auf 1,4 %. Dagegen erhöhte sich die Vorjahrsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien leicht auf 2,2 %.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Der seit Anfang April zu beobachtende Aufwärtstrend der längerfristigen Geldmarktzinsen hielt im Juni an. Da die kurzfristigen Geldmarktzinsen im Juni relativ stabil waren, wurde die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nochmals steiler.

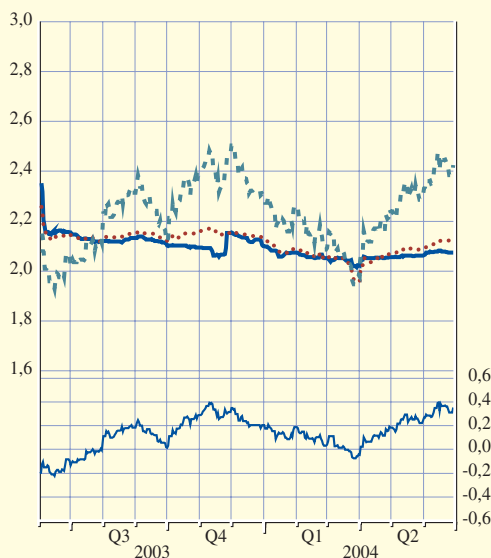
Nach ihrem Tiefstand von Ende März 2004 stiegen die längerfristigen Geldmarktsätze im Juni weiter an (siehe Abbildung 7). Die Zinsen am sehr kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieben hingegen analog zu den EZB-Leitzinsen unverändert (siehe Abbildung 8), sodass die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Juni einen noch steileren Verlauf aufwies. Am 30. Juni belief sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR auf 35 Basispunkte.

Der im Juni zu beobachtende allmähliche Anstieg der längerfristigen Geldmarktsätze schlug sich auch in der Entwicklung der Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte nieder. So erhöhten sich die Preise für Terminkontrakte mit Fälligkeit März 2005 von Ende Mai bis zum 30. Juni um 5 Basispunkte, während bei den Terminkontrakten mit Fälligkeit September 2004 und Dezember 2004 ein geringerer Anstieg zu verzeichnen war. Die geänderte Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt wie auch der Anstieg der Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte zeigen an, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Geldmarktzinsen im weiteren Jahresverlauf 2004 und Anfang 2005 im Lauf des Juni leicht nach oben korrigierten.

Abbildung 7 Geldmarktzinsen

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

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

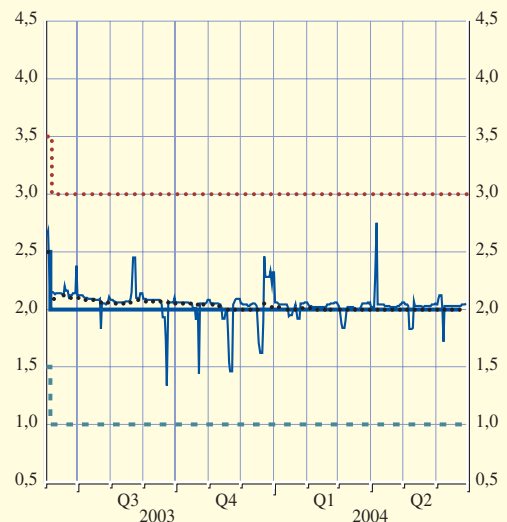


Quelle: Reuters.

Abbildung 8 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.

Die Liquiditätsbedingungen und die Zinssätze am kürzesten Ende waren im Juni meist sehr stabil. Die Zuteilungssätze bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems sind bereits seit Monaten bemerkenswert stabil. Der marginale sowie der gewichtete durchschnittliche Zuteilungssatz lagen im Juni zumeist bei 2,00 % bzw. 2,01 % und bewegten sich damit in etwa auf dem Niveau der letzten Monate. Der EONIA (Euro Overnight Index Average) betrug im Juni fast durchweg 2,03 %. Eine Ausnahme stellten die letzten Tage der am 8. Juni ablaufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode dar, als er auf zuletzt 1,72 % sank; die Reserveperiode endete aufgrund einer unerwarteten Veränderung der autonomen Faktoren mit einem geringen Liquiditätsüberschuss (siehe Abbildung 8). Bei dem am 30. Juni zugeteilten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen die Zuteilungssätze geringfügig unter dem zu diesem Zeitpunkt verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten veränderten sich insgesamt betrachtet im Juni 2004 kaum, während die Anleiherenditen in Japan deutlich anzogen. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt, ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Anleiherenditen, erhöhte sich in Japan und blieb im Euroraum und in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert.

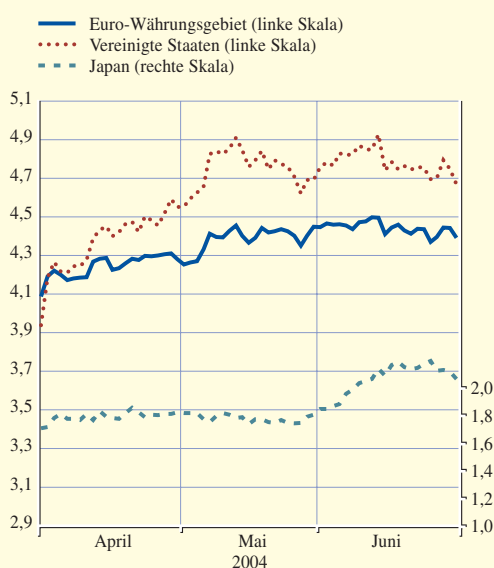
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten blieben die langfristigen Renditen von Staatsanleihen im Juni nach dem starken Aufwärtstrend der beiden Vormonate praktisch unverändert. Am 30. Juni lagen sie bei 4,7 % (siehe Abbildung 9). Die Anleiherenditen standen unter dem Einfluss zweier gegenläufiger Entwicklungen. Einerseits erhöhten sie sich aufgrund der Zuversicht der Märkte hinsichtlich der Stärke der US-amerikanischen Konjunktur. Andererseits gerieten sie insofern unter einen gewissen Abwärtsdruck, als die Märkte die Inflationsrisiken offenbar geringer als zuvor einschätzten.

Dementsprechend sank die Breakeven-Inflationsrate, die aus dem Renditeabstand zwischen nominalen und indexgebundenen Anleihen abgeleitet wird, im Berichtsmonat etwas, nachdem sie in den Vormonaten deutlich angestiegen war. Dagegen blieben die realen Anleiherenditen – gemessen an den Renditen indexgebundener zehnjähriger Staatsanleihen – im Juni nahezu unverändert. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten, die sich in der implizierten

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)



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

ten Volatilität am Rentenmarkt niederschlägt, ging im Juni leicht zurück. Am 30. Juni lag sie unter ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 10).

JAPAN

In Japan legten die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende Mai bis zum 30. Juni um rund 30 Basispunkte zu und erreichten damit ein Niveau, wie es zuletzt Ende 2000 zu beobachten war. Unterstützt wurde dieser Anstieg durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten, die von den Marktteilnehmern als Bestätigung für eine dauerhafte Erholung der japanischen Wirtschaft sowie für ein Nachlassen des Deflationsdrucks gewertet wurden. Die Renditen langfristiger Anleihen lagen am 30. Juni bei 1,8 %.

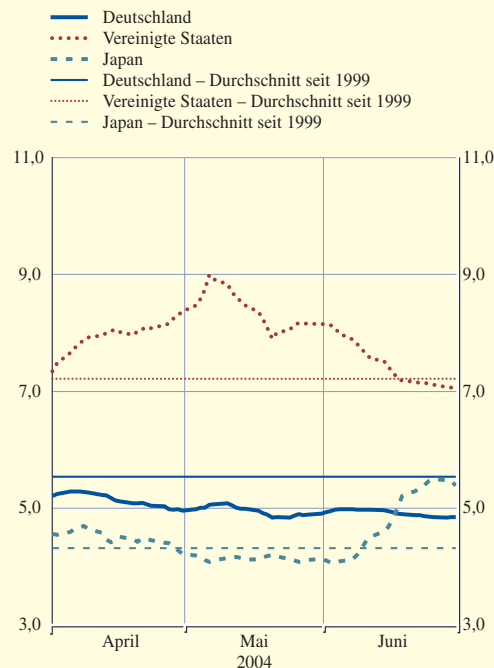
Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung der Anleiherenditen, gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt, nahm um einen Prozentpunkt zu und lag am 30. Juni leicht über ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnittsniveau.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euroraum blieben die Renditen der langfristigen Staatsanleihen von Ende Mai bis zum 30. Juni nahezu unverändert. An letzterem Datum lagen sie bei 4,4 %. Der Renditeabstand zwischen den

Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

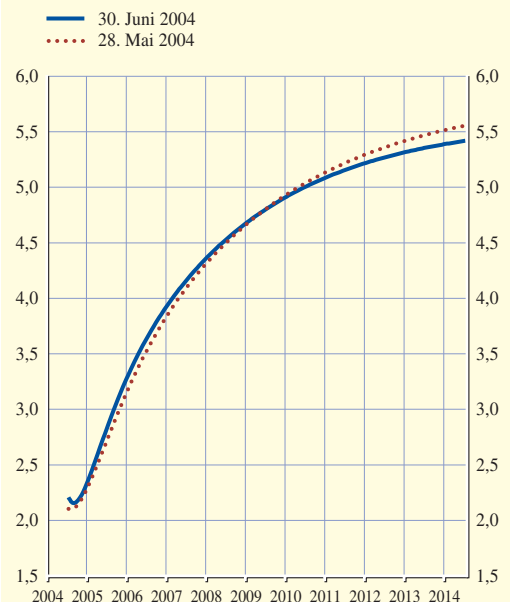
(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die implizite Volatilität leitet sich aus Optionen auf den nächstfälligen Terminkontrakt ab, der – gemäß der Definition von Bloomberg – 20 Tage vor Ablauf ersetzt wird. Das bedeutet, dass 20 Tage vor Ablauf der Kontrakte ein Wechsel in der Wahl des Kontrakts, der zur Bestimmung der impliziten Volatilität verwendet wird, stattfindet, und zwar von dem der Fälligkeit nächstgelegenen Kontrakt zum darauf folgenden Kontrakt.

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.
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 im Monatsbericht vom Januar 1999 auf Seite 28 f. erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

langfristigen Staatsanleihen im Eurogebiet und in den USA betrug am 30. Juni rund 30 Basispunkte. Zwar sorgten im Juni veröffentlichte gesamtwirtschaftliche Daten bei den Anleiherenditen für Aufwärtsdruck, doch hatten geringfügig positivere Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Preisauftriebs einen gegenläufigen Effekt. So ging die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten (an den HVPI des Euro-Währungsgebiets ohne Tabakpreise gekoppelten) Staatsanleihen im Zehnjahresbereich errechnet, etwas zurück. Im historischen Vergleich verharrte die Breakeven-Inflationsrate für den Euroraum im Berichtsmonat jedoch auf einem hohen Niveau (am 30. Juni bei rund 2,2 %). Wie schon in früheren Monatsberichten erwähnt, ist bei der Interpretation dieses Indikators aufgrund diverser Prämien, die zu Verzerrungen führen können, eine gewisse Vorsicht angebracht. In diesem Zusammenhang lässt sich nicht ausschließen, dass das hohe Ölpreisniveau die Inflationsunsicherheit unter den Anlegern in den letzten Monaten gesteigert und somit für höhere Risikoprämien gesorgt hat, die sich in den Breakeven-Inflationsraten niedergeschlagen haben.

Die Unsicherheit an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet blieb – gemessen an der impliziten Anleihevolatilität – während des gesamten Zeitraums weitgehend unverändert und lag am 30. Juni leicht unter dem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnitt. Überdies blieb der Renditeabstand zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen im Berichtsmonat gering (siehe auch Kasten 2).

Kasten 2

DIE ENTWICKLUNG EINES MARKTS FÜR HOCHZINSANLEIHEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

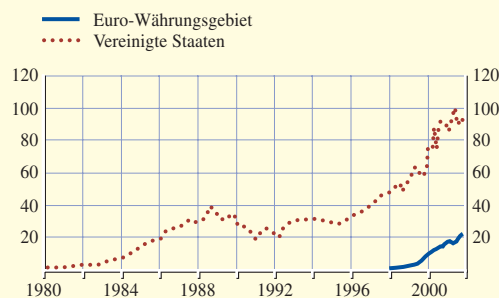
Ein gut ausgebildeter Markt für Unternehmensanleihen ist neben einem soliden Bankensystem ein wichtiges Merkmal eines hoch entwickelten Finanzsystems. Innerhalb des Markts für Unternehmensanleihen kann ein ausgedehnter und effizienter Markt für Hochzinsanleihen (d. h. ein Markt für Anleihen, die von Ratingagenturen nicht in den Investmentgrade-Bereich eingestuft wurden)¹ zur reibungslosen Finanzierung einer größeren Anzahl von Unternehmen beitragen, da damit neben Bankkrediten und Aktienfinanzierung eine zusätzliche Möglichkeit der Außenfinanzierung zur Verfügung steht. Für mittelständische Unternehmen sowie für neue, schnell wachsende Sektoren mit einem steigenden Finanzierungsbedarf ist dies von besonderem Nutzen. Aus makroökonomischer Sicht kann das hochrentierliche Segment des Unternehmensanleihemarkts darüber hinaus als wichtige Informationsquelle für die künftige Wirtschaftsentwicklung und die aktuellen Kreditkonditionen dienen. Grund hierfür ist, dass der Renditeabstand zwischen hochverzinslichen Anleihen und Finanzinstrumenten mit höherem Rating (etwa Staatsanleihen) häufig ein wertvoller Indikator für die Markteinschätzung hinsichtlich zukünftiger Zahlungsausfälle von Unternehmen ist.

Abbildung A zeigt den Umlauf von auf Euro und US-Dollar lautenden Hochzinsanleihen. In den Vereinigten Staaten begann sich der Markt für Hochzinsanleihen Anfang der Achtzigerjahre zu entwickeln und verlor zu Beginn der Neunzigerjahre an Bedeutung. Nach 1993 kam es zu einer erneuten Ausweitung, was auf eine bessere Konjunktur und eine positivere Entwicklung am Aktienmarkt zurückzuführen war. Im Euroraum setzte ein kräftiges Wachstum des Markts für Hochzinsanleihen hingegen erst mit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion

¹ Investmentgrade-Anleihen verfügen mindestens über ein Baa-Rating von Moody's oder ein BBB-Rating von Standard and Poor's.

Abbildung A Umlauf an Hochzinsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Monatswerte)



Quelle: Merrill Lynch.
Anmerkung: Einschließlich von der öffentlichen Hand auf dem heimischen Markt in Landeswährung emittierter Anleihen.

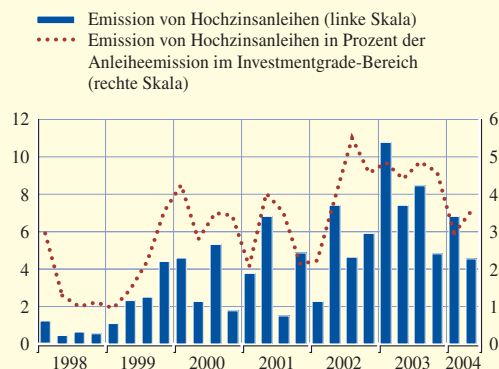
Eine weitere mögliche Erklärung für die raschere Entwicklung des Markts für Hochzinsanleihen im Euro-Währungsgebiet gegenüber den Vereinigten Staaten ist, dass sich Finanzinnovationen tendenziell dann in anderen Regionen der Welt schneller entwickeln, wenn sie ihren Nutzen in einem „Pionierland“ bereits unter Beweis gestellt haben.² In diesem Zusammenhang übernahmen die Vereinigten Staaten eine Vorreiterrolle, während den Wirtschaftsakteuren im Euroraum viele der benötigten Informationen über den Markt für Hochzinsanleihen bereits zu Beginn zur Verfügung standen.

Die jüngste Entwicklung im Eurogebiet deutet darauf hin, dass sich die Emission hochverzinslicher Anleihen weiterhin auf hohem Niveau befindet, wengleich in den ersten sechs Monaten

(WWU) ein. Dies scheint mit einer erwarteten Intensivierung der Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet und der damit einhergehenden höheren Liquidität aufgrund der Euro-Einführung zusammenzuhängen. Aus Abbildung A geht auch hervor, dass der Markt für Hochzinsanleihen im Euroraum im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten, wo eine gewisse Anlaufzeit nötig war, nach seiner Einführung relativ rasch expandierte. Im ersten Quartal 2004 belief sich die Emission von hochrentierlichen Anleihen im Eurogebiet auf rund 3,0 % der Gesamtemission von Unternehmensanleihen mit einem Investmentgrade-Rating (siehe Abbildung B).

Abbildung B Bruttoemission von Hochzinsanleihen im Euro-Währungsgebiet

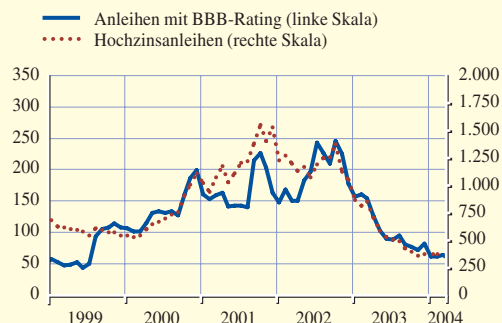
(in Mrd €; in % der Gesamtemission von Investmentgrade-Anleihen)



Quelle: Dealogic Bondware.
Anmerkung: Einschließlich durch Unternehmen im Euro-Währungsgebiet in Euro bzw. einer der Vorgängerwährungen des Euro emittierter Hochzinsanleihen.

Abbildung C Renditeabstände von Hochzins-Unternehmensanleihen und Unternehmensanleihen mit BBB-Rating im Euro-Währungsgebiet

(Basispunkte; Monatsdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg und Merrill Lynch.
Anmerkung: Die Renditeabstände errechnen sich als Differenz zwischen der Rendite von Hochzins-Unternehmensanleihen (bzw. dem Index für Unternehmensanleihen mit BBB-Rating) und dem Merrill-Lynch-Index für Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet.

2 Siehe G. De Bondt und D. Marqués (2004), The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area, Working Paper Nr. 313 der EZB.

des laufenden Jahres gegenüber den entsprechenden Vorjahrszeiträumen ein gewisser Rückgang der Emissionsvolumina zu verzeichnen war (siehe Abbildung B). Eine ähnliche Entwicklung konnte auch am Unternehmensanleihemarkt insgesamt beobachtet werden. Die gestiegenen Erträge der Unternehmen im ersten Halbjahr 2004 dürften deren Außenfinanzierungsbedarf teilweise verringert haben.

Im ersten Halbjahr dieses Jahres erreichte der Renditeabstand zwischen auf Euro lautenden Hochzinsanleihen und Staatsanleihen den niedrigsten Stand seit den Anfängen des Markts für Hochzinsanleihen um das Jahr 1998, worin sich der spürbare Rückgang der Spreads im vergangenen Jahr widerspiegelte (siehe Abbildung C). Dies ist ein Hinweis darauf, dass das Kreditrisiko im Euroraum in der Einschätzung der Marktteilnehmer auf ein niedriges Niveau gefallen ist. Das steht auch in Einklang mit der bei den Ratingagenturen in den letzten Quartalen zu beobachtenden Tendenz, die Anzahl der Herabstufungen in Relation zu den Heraufstufungen von Unternehmen zu verringern. Insgesamt sind die Finanzierungskosten auf dem Markt für Hochzinsanleihen im Euro-Währungsgebiet derzeit sehr günstig.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die Zinsen der monetären Finanzinstitute veränderten sich im April 2004 nur leicht. Längerfristig betrachtet waren die kurzfristigen Zinsen im Neugeschäft der MFIs seit Juni 2003 rückläufig, während die langfristigen MFI-Zinsen im Neugeschäft allgemein anstiegen.

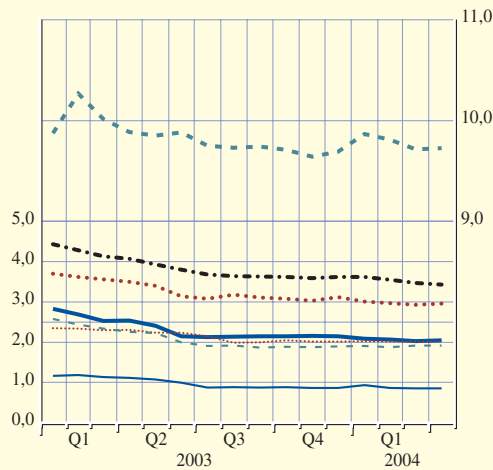
Die Kurzfristzinsen im Neugeschäft der MFIs änderten sich im April 2004 nur unwesentlich (siehe Abbildung 12). Bei einem längeren Betrachtungszeitraum zeigt sich allerdings, dass sie seit Juni 2003, als die EZB den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte auf 2,0 % senkte, leicht rückläufig waren. So gab der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr im Zeitraum von Juni 2003 bis April 2004 um rund 40 Basispunkte nach. Gleichzeitig fielen sowohl der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr als auch der Zinssatz für kurzfristige Spareinlagen privater Haushalte (d. h. mit dreimonatiger Kündigungsfrist) um rund 20 Basispunkte. Die Zinsen für täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und für Überziehungskredite der Banken an private Haushalte verringerten sich jeweils um rund 15 Basispunkte, während der Zinssatz für kurzfristige Termineinlagen privater Haushalte (d. h. mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) um weniger als 10 Basispunkte sank.

Die meisten Langfristzinsen im Neugeschäft der MFIs blieben im April 2004 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 13). Über einen längeren Zeithorizont betrachtet entwickelten sich die langfristigen MFI-Zinsen in etwa parallel zu den vergleichbaren Kapitalmarktzinsen, wenngleich sie weniger volatil als diese waren. Hierin spiegelte sich teilweise die für gewöhnlich schleppende Anpassung der MFI-Zinssätze wider. Im Zeitraum von Juni 2003 bis April 2004 erhöhte sich der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren insgesamt um knapp 30 Basispunkte, während der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf und bis zu zehn Jahren nur um wenige Basispunkte stieg. Demgegenüber zogen die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen, ausgehend von ihrem außergewöhnlich niedrigen Stand im Juni 2003, im selben Zeitraum um mehr als 50 Basispunkte an.

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFls und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld (linke Skala)
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr (linke Skala)
- - - Überziehungskredite an private Haushalte (rechte Skala)
- Täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (linke Skala)
- Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (linke Skala)
- - - Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr (linke Skala)
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr (linke Skala)



Quelle: EZB.

Abbildung 13 Langfristzinsen der MFls und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren
- - - Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren



Quelle: EZB.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Juni stiegen die Aktienkurse in den größten Volkswirtschaften an, wobei sie von den nach oben revidierten Markterwartungen hinsichtlich der Ertragslage der Unternehmen profitierten. Darüber hinaus war die implizite Aktienkursvolatilität im Berichtsmonat weiter rückläufig.

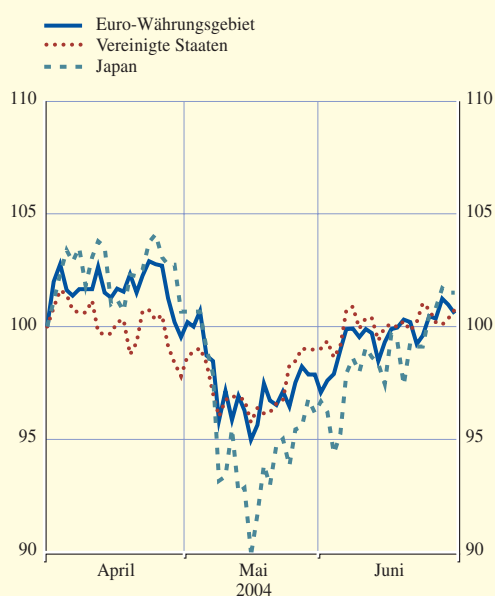
VEREINIGTE STAATEN

Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten legten im Juni leicht zu und notierten am 30. Juni nahe ihrem Jahresanfangsniveau (siehe Abbildung 14). Der im Juni zu verzeichnende leichte Rückgang der Ölpreise sowie die nach oben korrigierten Markterwartungen hinsichtlich der Unternehmensgewinne verliehen den Aktienkursen Auftrieb. Der marktweite Standard-&-Poor's-500-Index erhöhte sich von Ende Mai bis zum 30. Juni um insgesamt 2 %, während der technologieelastige Nasdaq-Composite-Index um 3 % zunahm.

Die Unsicherheit am US-amerikanischen Aktienmarkt – gemessen am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität – ließ im Berichtszeitraum etwas nach und lag am 30. Juni unter ihrem historischen Durchschnitt seit 1999 (siehe Abbildung 15).

Abbildung 14 Aktienindizes

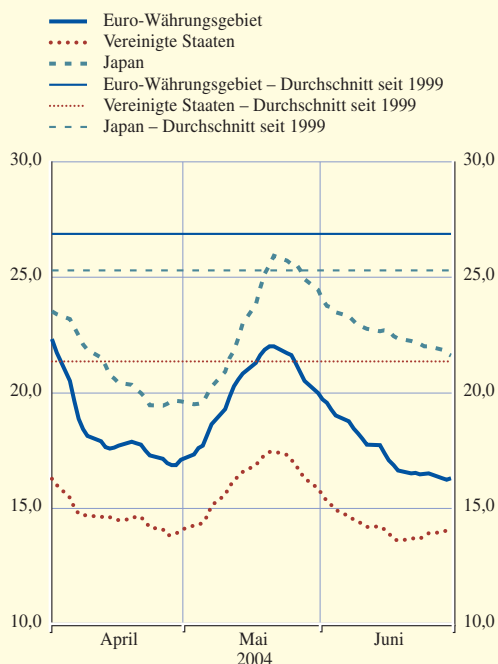
(Index: 1. April 2004 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 15 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

JAPAN

In Japan kletterten die im Nikkei 225 vertretenen Aktienkurse von Ende Mai bis zum 30. Juni um insgesamt 6 % nach oben. Dieser allgemeine Anstieg resultierte offensichtlich aus einer besseren Beurteilung der japanischen Konjunkturaussichten durch die Marktteilnehmer. Daneben dürften die Aktienkurse von einer geringeren Unsicherheit über die künftige Entwicklung am Aktienmarkt profitiert haben. Der gleitende Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleiteten impliziten Volatilität ging im Juni zurück und lag am 30. des Monats unter seinem seit 1999 verzeichneten Durchschnittsniveau.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euroraum gewannen die im marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Aktienkurse im Juni 3 % hinzu. Wie in den USA trugen der leichte Rückgang der Ölpreise und die anhaltende Aufwärtskorrektur der Markterwartungen mit Blick auf die Unternehmensgewinne zum Auftrieb bei den Aktienkursen im Eurogebiet bei. Die Unsicherheit am Aktienmarkt im Euro-Währungsgebiet ging von Ende Mai bis zum 30. Juni zurück, wie an dem gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Aktienkursvolatilität abzulesen ist. Am 30. Juni lag dieser Indikator mit rund 16 % deutlich unter seinem historischen Durchschnitt seit 1999. Was die sektorspezifische Entwicklung im Eurogebiet in jüngster Zeit anbelangt, so konnten die meisten der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Branchen im Juni Kursgewinne verbuchen.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet stieg im Mai 2004 auf 2,5 % gegenüber 2,0 % im April, was hauptsächlich auf die vom Anstieg der Ölpreise geprägte Energiepreisentwicklung zurückzuführen ist. Für Juni wird ein leichter Rückgang der Inflationsrate auf 2,4 % geschätzt. Auch für die in letzter Zeit verzeichneten Erhöhungen der Erzeugerpreise im Eurogebiet ist die Ölpreisentwicklung ausschlaggebend. Die jüngsten Veröffentlichungen zu den Arbeitskostenindikatoren für das erste Quartal 2004 haben bestätigt, dass sich das seit 2002 zurückgehende jährliche Lohnwachstum im Euroraum nunmehr stabilisiert hat. Was die Zukunft betrifft, so könnten die jüngsten Ölpreiserhöhungen auf kurze Sicht weiterhin preistreibend wirken, und die Teuerungsraten dürften länger als noch vor einigen Monaten erwartet über der 2 %-Marke verharren. Auf längere Sicht dürften die Aussichten allerdings nach wie vor mit Preisstabilität vereinbar sein, sofern die Lohnentwicklung – im Einklang mit den jüngsten verfügbaren Daten – moderat bleibt. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, bestehen in einem weiteren Auftrieb bei den Rohstoffpreisen (einschließlich Öl), der Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise und den vor diesem Hintergrund möglichen Zweitrundeneffekten.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JUNI 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge fiel die Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet leicht von 2,5 % im Mai auf 2,4 % im Juni 2004 (siehe Tabelle 4). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, aber für die Jahresänderungsraten der meisten Komponenten wird eine weitgehend unveränderte Entwicklung erwartet. Aufgrund der Vorläufigkeit der Daten ist die Schätzung allerdings wie üblich mit Unsicherheit behaftet.

HVPI-INFLATION IM MAI 2004

Im Mai 2004 stieg die Inflation im Euro-Währungsgebiet auf 2,5 %, nach 2,0 % im April, was hauptsächlich auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen ist (siehe Abbildung 16). Die jährliche Änderungsrate der Energiepreise erhöhte sich von 2,0 % im April auf 6,7 % im Mai. Dieser Anstieg ist bedingt durch einen Basiseffekt im Zusammenhang mit dem im Gefolge des

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

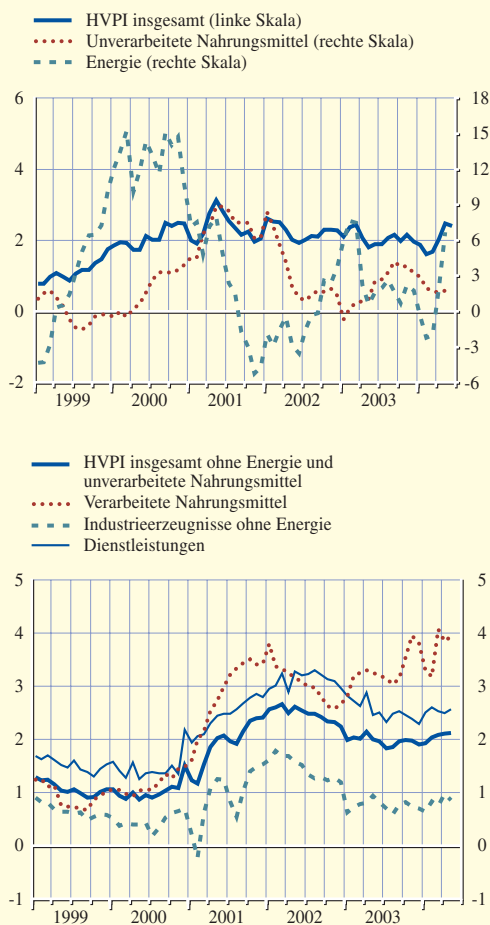
	2002	2003	2004 Jan.	2004 Febr.	2004 März	2004 April	2004 Mai	2004 Juni
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,3	2,1	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4
Energie	-0,6	3,0	-0,4	-2,2	-2,0	2,0	6,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,1	2,9	1,9	1,7	1,6	1,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	3,3	3,3	3,2	4,1	3,9	3,9	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,5	0,8	0,6	0,8	0,7	1,0	0,9	.
Dienstleistungen	3,1	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-0,1	1,4	0,2	0,0	0,4	1,4	.	.
Ölpreise (€ je Barrel)	26,5	25,1	24,2	24,1	26,7	27,6	30,9	29,4
Rohstoffpreise ohne Energie	-0,9	-4,5	5,1	7,2	17,2	19,7	21,1	.

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Juni 2004 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 16 Teuerungsrate nach dem HVPI:
wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

dieser Entwicklung bislang keine Hinweise darauf, dass die Energiepreisentwicklung merklich auf die Verbraucherpreise für Waren und Dienstleistungen (ohne Energie) durchschlägt.

Kasten 3

DIE JÜNGSTE ÖLPREISENTWICKLUNG UND IHR EINFLUSS AUF DIE PREISE IM EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

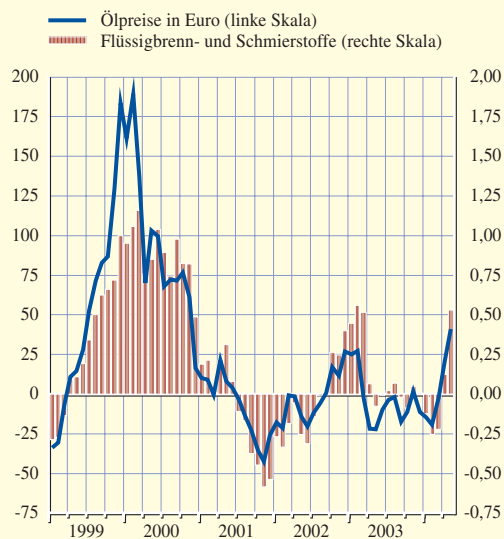
Die Ölpreise in Euro-Rechnung sind seit Anfang 2004 um knapp 16 % gestiegen und erreichten am 30. Juni ein Niveau von 27,5 € je Barrel. Ausschlaggebend hierfür waren die Erhöhungen des in US-Dollar gerechneten Ölpreises und die moderate Euro-Abwertung in diesem Zeitraum. Die Ölverteuerung hat bereits einen gewissen Preisauftrieb bei den Erzeuger- und Verbraucherpreisen im Eurogebiet bewirkt. In diesem Kasten wird kurz auf die Faktoren eingegangen, die

Irakkriegs vor Jahresfrist verzeichneten Ölpreistrückgang. Darüber hinaus wurde der Aufwärtsdruck durch den Anstieg der in Euro gerechneten Ölpreise (um fast 30 % von Januar bis Mai 2004) verstärkt. Die im laufenden Jahr gestiegenen Ölpreise und der aus den niedrigeren Ölpreisen im Jahr 2003 resultierende Basis-effekt wirkten sich hauptsächlich auf die Preise für Flüssigbrennstoff und Benzin aus, die im Mai 2004 im Vergleich zum Vorjahr 16,5 % bzw. 11,1 % höher waren (siehe auch Kasten 3 zum Einfluss der Ölpreisentwicklung auf die Preise im Euro-Währungsgebiet). Im Gegensatz zu der starken Aufwärtsbewegung bei den Energiepreisen nahm die Jahresrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel – die andere wichtige volatile Komponente im HVPI – im Mai 2004 lediglich geringfügig zu.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie lag im Mai 2004 unverändert bei 2,1 %, worin sich die relativ stabile Preisentwicklung bei allen wichtigen Teilkomponenten widerspiegelt. Die Jahresrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel lag unverändert bei 3,9 %, während sich die entsprechende Rate bei den Industrierzeugnissen ohne Energie um 0,1 Prozentpunkte auf 0,9 % verringerte. Pharmazeutische Erzeugnisse und Kraftfahrzeuge trugen maßgeblich zu dieser etwas niedrigeren Änderungsrate bei. Die Dienstleistungspreise schließlich erhöhten sich im Mai bedingt durch einen saisonalen Anstieg der Preise für Pauschalurlaubsreisen geringfügig auf 2,6 %. Insgesamt ergeben sich aus

Abbildung A Ölpreise und Beitrag der Energiekomponenten zur HVPI-Inflation

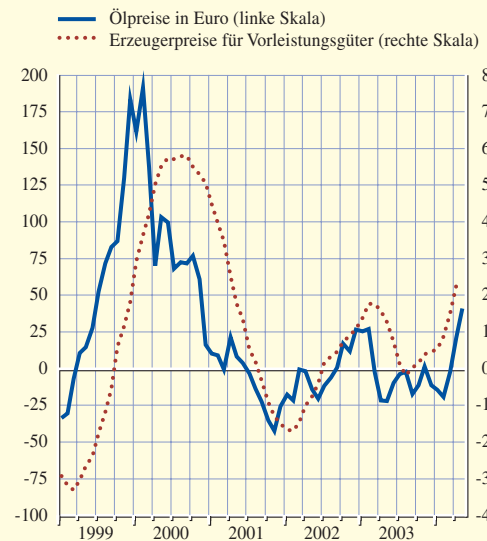
(Veränderung gegen Vorjahr in %, Beitrag zur HVPI-Inflation in Prozentpunkten)



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

Abbildung B Ölpreise und Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

für die höheren Ölpreise verantwortlich sind. Sodann wird der Einfluss der Ölverteuerung auf das Preisniveau im Eurogebiet untersucht, wobei zwischen direkten, indirekten und Zweitrundeneffekten unterschieden wird.

Zum Ölpreisanstieg im laufenden Jahr haben mehrere Faktoren beigetragen. Im Zuge der weltweiten konjunkturellen Besserung ist die Nachfrage nach Öl – besonders in China und den Vereinigten Staaten – kräftig gestiegen. Die Internationale Energieagentur erwartet inzwischen, dass die Ölnachfrage in diesem Jahr mit der höchsten Rate seit 23 Jahren zunehmen wird. Gefördert wurde der Preisanstieg auch durch mehrere Ankündigungen der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) in den ersten drei Monaten dieses Jahres, dass sie die über ihre Quote hinausgehende Erdölproduktion einschränken und ihre Förderquote im zweiten Quartal dieses Jahres verringern werde. Auf diese Quotensenkungen folgte zwar keine Reduzierung der tatsächlichen Fördermengen, doch heizten sie die Spekulation an, weil die Marktteilnehmer mit unmittelbar bevorstehenden Förderkürzungen rechneten. Die OPEC hat kürzlich eine Erhöhung ihrer Förderquote im Verlauf des Sommers angekündigt, allerdings handelte es sich bei dieser Abkehr von den früheren Ankündigungen lediglich um eine Quotenanpassung an das tatsächliche Förderniveau. Die Situation im Irak, aber auch die Bedrohung der Ölinfrastruktur in Saudi-Arabien haben zudem die Sorge über die Sicherheit der Ölversorgung verstärkt und den Preisdruck verschärft.

Was den Einfluss der Ölverteuerung auf die Preise im Euro-Währungsgebiet betrifft, so ist es hilfreich, zwischen direkten, indirekten und Zweitrundeneffekten zu unterscheiden. Die *direkten Effekte* beziehen sich auf den Einfluss einer Ölpreisänderung auf den Gesamt-HVPI über ihre unmittelbare Wirkung auf die Verbraucherpreise für Energie. Abbildung A zeigt, dass sich Ölpreisbewegungen nahezu sofort auf die ölbezogenen Komponenten der Energiepreise,

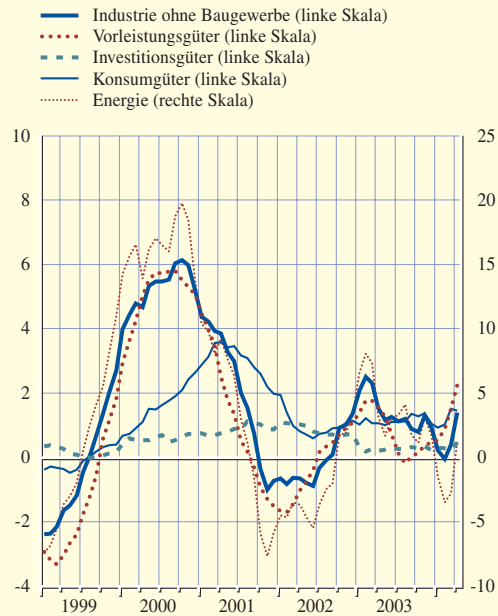
insbesondere Flüssigbrenn- und Schmierstoffe für den Personenkraftverkehr, auswirken. Dieser Effekt scheint allerdings schwächer zu sein als bei der sehr viel drastischeren Ölpreiserhöhung 1999/2000. Nach einer gängigen Faustregel führt eine Anhebung der Euro-Ölpreise um 10 % zu einem unmittelbaren Anstieg der Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise für Energie um 1 Prozentpunkt. Da Energie im Gesamt-HVPI ein Gewicht von 8,1 % hat, beschleunigt sich dadurch die Verbraucherpreisinflation insgesamt im Quartal des Ölpreisschocks um rund 0,1 Prozentpunkte. Im Ergebnis hatte die jüngste Ölverteuerung den direkten Effekt, dass sich seit Januar 2004 die Energiepreisinflation um rund 1,6 Prozentpunkte und die Gesamtinflation um 0,2 Prozentpunkte erhöhten. Dabei ist zu beachten, dass der seit Januar verzeichnete Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise den bloßen direkten Effekt der Ölverteuerung überstieg. Dies hängt weitgehend mit Basiseffekten zusammen, die bewirkten, dass Energiepreisrückgänge im ersten Halbjahr 2003 zu höheren Vorjahrsraten in der ersten Hälfte des laufenden Jahres führten.

Bei den *indirekten Effekten* geht es darum, dass ein Ölpreisschock neben direkten Effekten auch Auswirkungen auf die Preise anderer Waren und Dienstleistungen über höhere Energieeinsatzkosten haben und zu einer allgemeineren Veränderung des Preisniveaus führen kann. Da Energie ein wichtiger Faktor bei der Erzeugung von Waren und Dienstleistungen ist, kann eine Ölverteuerung einen Erzeugerpreisanstieg auslösen. Abbildung B zeigt den Gleichlauf zwischen Ölpreisen und den Erzeugerpreisen für Vorleistungsgüter. Wie zu erkennen ist, schlagen die Ölpreise anscheinend erst mit einer mehrmonatigen Verzögerung auf die Erzeugerpreise durch. Die Erzeuger können den indirekten Effekt von Ölpreisänderungen aber durch eine Anpassung ihrer Gewinnspannen dämpfen, sodass die höheren Kosten nur zum Teil auf die Verbraucher abgewälzt werden. Dadurch wird der indirekte Effekt auf die Konsumentenpreise erst nach einer gewissen Zeit spürbar. Die Abbildung macht auch deutlich, dass die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter infolge der seit Jahresbeginn beobachteten Ölverteuerung bereits beträchtlich gestiegen sind, worin sich zum Teil allerdings auch Preiserhöhungen bei nichtenergetischen Rohstoffen niederschlagen.

Zweitrundeneffekte schließlich ergeben sich möglicherweise dadurch, dass ein Ölpreisschock neben den genannten direkten und indirekten Effekten weitere Auswirkungen auf die Inflation hat, weil er das Lohn- und Preissetzungsverhalten beeinflusst. Eine aufgrund der direkten und indirekten Effekte einer Ölverteuerung anziehende Inflation kann ein stärkeres Lohnwachstum zur Folge haben, wenn die Lohnempfänger bestrebt sind, ihre Kaufkraft wieder dem Niveau vor dem Schock anzugleichen. Dies könnte höhere Lohnstückkosten und damit einen Preisauftrieb nach sich ziehen, sobald die Erzeuger die höheren Lohnkosten an die Konsumenten weitergeben. Auch Firmen, die von den Kostenschocks nicht betroffen sind, könnten durch Anhebung ihrer Preise versuchen, ihre realen Gewinnspannen wieder an den alten Wert anzupassen. Ölpreiserhöhungen bedeuten für die Wirtschaft des Eurogebiets einen Terms-of-Trade-Verlust und damit ein geringeres Realeinkommen. Dieser Verlust für die Gesamtwirtschaft ist nicht zu vermeiden. Zweitrundeneffekte lassen sich begrenzen, wenn sich Lohnverhandlungen und Preisfestsetzung hauptsächlich an den mittelfristigen Inflationserwartungen und nicht an der aktuellen Teuerung orientieren. Deshalb sollte dieser Wirkungskanal bei einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik weit weniger Bedeutung haben als die direkten und indirekten Einflusskanäle. Außerdem hängt das Auftreten von Zweitrundeneffekten auch davon ab, ob die Wirtschaftslage, insbesondere die Arbeitsmarktsituation, einen Anreiz zu höheren Lohnforderungen bietet, was derzeit nicht der Fall ist. Die EZB bleibt aber wachsam gegenüber Zweitrundeneffekten, die sich aus der jüngsten Ölverteuerung ergeben könnten.

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

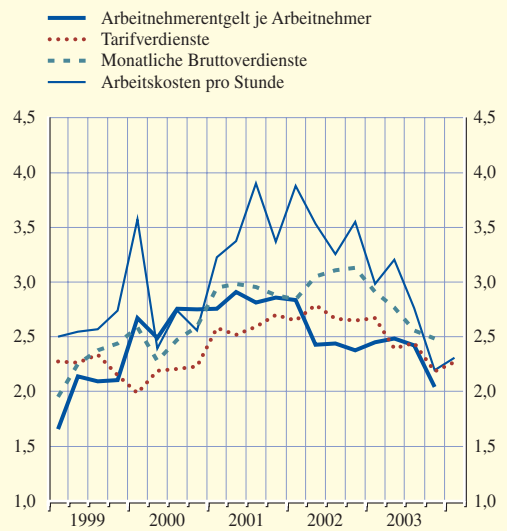
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 18 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Betrachtet man eine vorgelagerte Stufe der Preiskette, so verstärkte sich der Druck auf die Erzeugerpreise im April und Mai, was im Wesentlichen auf die Ölpreiserhöhungen zurückzuführen war (siehe Abbildung 17). Im April kletterte die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex ohne Baugewerbe auf 1,4 %, nach 0,4 % im März. Aus den verfügbaren Länderangaben geht hervor, dass es im Mai aufgrund der Preissteigerungen bei Energie und – allerdings in geringerem Ausmaß – bei Vorleistungsgütern zu einem weiteren Aufwärtsdruck gekommen sein dürfte.

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Tarifverdienste	2,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,6	2,8	3,0	3,2	2,8	2,2	2,3
Monatliche Bruttoverdienste	3,0	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	2,3	2,4	2,5	2,4	2,0	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,5	1,0
Lohnstückkosten	2,2	2,0	1,8	2,5	2,2	1,6	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Arbeitskostenindikatoren bestätigen, dass sich das Lohnwachstum, das seit Anfang 2002 zurückgegangen war, im ersten Quartal 2004 stabilisiert hat (siehe Tabelle 5 und Abbildung 18). Im Vorjahrsvergleich nahmen die Arbeitskosten pro Stunde im nichtlandwirtschaftlichen Gewerbe im ersten Quartal 2004 um 2,3 % zu, nachdem sie im Vorquartal um 2,2 % gestiegen waren. Dies steht im Einklang mit der Tariflohnentwicklung, die auch auf eine Stabilisierung des Wachstums der Arbeitskosten schließen lässt. Erste Anzeichen auf Länderebene lassen darauf schließen, dass sich das Jahreswachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum zu Beginn des Jahres 2004 ebenfalls leicht beschleunigt haben dürfte. Es wird allerdings damit gerechnet, dass sich das Wachstum der Lohnstückkosten infolge eines erneuten deutlichen Anstiegs der Arbeitsproduktivität im ersten Quartal 2004 verlangsamt hat.

Betrachtet man die nähere Zukunft, so dürften ein stabiler Anstieg der Arbeitskosten zusammen mit einer erwarteten Fortsetzung der zyklischen Erholung der Arbeitsproduktivität zu einer weiteren leichten Abschwächung des jährlichen Wachstums der Lohnstückkosten im Verlauf des Jahres 2004 führen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jüngsten Energiepreiserhöhungen und der gleichzeitige Anstieg der Rohstoffpreise (ohne Energie) werden in den kommenden Monaten im Euroraum weiterhin preissteigernd wirken. Allerdings haben sich die in Euro gerechneten Ölpreise im Juni auf einem etwas unter dem im Mai verzeichneten Niveau stabilisiert. Insgesamt gesehen wird erwartet, dass die Teuerungsraten aufgrund der bis Mai erfolgten Ölpreissteigerungen länger als noch vor einigen Monaten erwartet über der 2 %-Marke verharren werden. Was die längerfristige Zukunft anbelangt, so dürften die Aussichten allerdings nach wie vor mit Preisstabilität vereinbar sein, sofern die Lohnentwicklung – im Einklang mit den jüngsten verfügbaren Angaben – moderat bleibt. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, bestehen in einem neuerlichen Preisauftrieb bei den Rohstoffen (einschließlich Öl) aufgrund der Stärke des weltwirtschaftlichen Wachstums sowie in der Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise und den vor diesem Hintergrund möglichen Zweitrundeneffekten.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Wirtschaftsdaten für das Euro-Währungsgebiet deuten darauf hin, dass sich die Erholung im zweiten Quartal 2004 fortgesetzt hat. Aus den Umfragedaten geht insbesondere hervor, dass sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor zu dem im zweiten Jahresviertel verzeichneten Wachstum beigetragen haben dürften. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt blieb jedoch verhalten. Mit Blick auf die Zukunft sollten außen- und binnenwirtschaftliche Faktoren dazu beitragen, das weitere Wachstum zu stützen.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

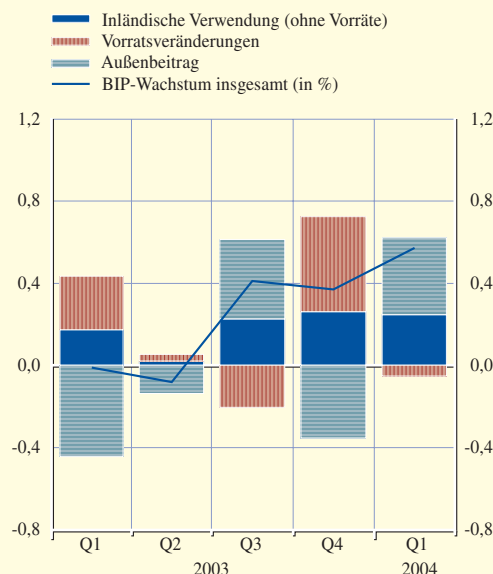
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Wie bereits im letzten Monat berichtet, blieb das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet laut der ersten Schätzung von Eurostat im ersten Vierteljahr 2004 mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal robust (siehe Abbildung 19). Ausschlaggebend für die Beschleunigung des realen BIP-Wachstums von der zweiten Jahreshälfte 2003 bis zum ersten Quartal 2004 war eine Erholung des Konsums und des Exportgeschäfts.

Seit dieser ersten Veröffentlichung sind weitere nationale Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) verfügbar geworden, die die BIP-Schätzung bestätigen. Überdies ist mit einigen Korrekturen bei den Verwendungskomponenten zu rechnen, wenn Eurostat seine zweite VGR-Schätzung für den Euroraum abgibt. So scheint insbesondere die Investitionstätigkeit nun doch dynamischer gewesen zu sein, als ursprünglich von Eurostat errechnet. Darüber hinaus sollte berücksichtigt werden, dass die Entwicklung der Gesamtinvestitionen im Euroraum im ersten Vierteljahr durch ausgesprochen geringe Bauinvestitionen in Deutschland beeinträchtigt wurde. Um diese Komponente bereinigt dürfte sich die Investitionsdynamik zu Jahresbeginn vergleichen

Abbildung 19 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

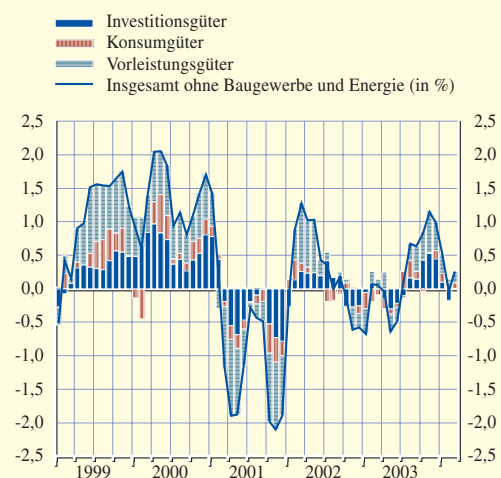
(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

(Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

mit Ende 2003 verstärkt haben. Vor dem Hintergrund der Erholung bei den Konsumausgaben und Ausfuhren lässt die Interpretation der Investitionsentwicklung darauf schließen, dass das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal breit angelegt war. Dies ist ein positives Signal für den künftigen Konjunkturverlauf im Euro-Währungsgebiet.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Im ersten Quartal 2004 war das Wirtschaftswachstum sektorübergreifend zu beobachten. Dabei trugen die Industrie und der Dienstleistungssektor mit jeweils rund $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt gleichermaßen zum Wachstum der Wertschöpfung bei. Die Belebung im Dienstleistungssektor war der Entwicklung bei den marktbestimmten Dienstleistungen, insbesondere in den Teilsektoren „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „Handel und Verkehr“ zuzuschreiben. Hinsichtlich der Industrie deuten die derzeit verfügbaren Länderangaben darauf hin, dass das Wachstum der Wertschöpfung im ersten Quartal etwas schwächer war, als die von Eurostat am 1. Juni 2004 veröffentlichten Zahlen auswiesen. Eine Abwärtskorrektur bei den nächsten Schätzungen würde die Lücke zwischen den Wertschöpfungs- und Produktionsdaten für die Industrie im ersten Quartal teilweise schließen. Diese möglicherweise zu erwartenden Revisionen ändern jedoch nichts an der Einschätzung der Konjunkturentwicklung in diesem Sektor. Berücksichtigt man weitere Indikatoren wie etwa Umfrageergebnisse und das Exportgeschäft, so scheint die anhaltende Erholung in der Industrie im ersten Quartal dieses Jahres stärker an Fahrt gewonnen zu haben, als es die Angaben zur Industrieproduktion vermuten lassen.

Die bis April verfügbaren Daten zur Entwicklung in der Industrie deuten für das zweite Quartal auf ein fortgesetztes, wenn auch verhaltenes, Wachstum in dieser Branche hin (siehe Abbildung 20). Nach einer gewissen Volatilität um die Jahreswende herum blieben die leicht positiven monatlichen Zuwachsraten der Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) von Februar bis April 2004 weitgehend unverändert. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt betrug die Wachstumsrate der Industrieproduktion im April 0,4 %. Die in den letzten Monaten dynamische Entwicklung des Neugeschäfts lässt auf eine mögliche Belebung der industriellen Erzeugung schließen.

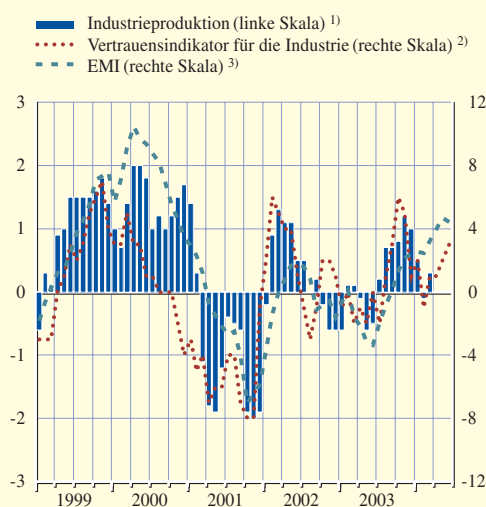
UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Umfrageergebnisse für das zweite Quartal 2004 bestätigen die Annahme eines anhaltenden Wachstums in der Industrie und im Dienstleistungssektor.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie und der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe wiesen im zweiten Jahresviertel 2004 gegenüber dem Vorquartal einen Anstieg auf (siehe Abbildung 21). Beim Indikator der Kommission rührte der Anstieg des Stimmungsbarometers in erster Linie von einer

Abbildung 21 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

deutlich optimistischeren Einschätzung der Auftragslage seitens der Unternehmen her. Im Juni 2004 kletterte dieser Index auf seinen höchsten Stand seit Mitte 2001. Die Beurteilung der Fertigwarenlager verbesserte sich ebenfalls geringfügig, während die Produktionserwartungen nach einer spürbaren Aufhellung im Zeitraum von Mitte 2003 bis Anfang 2004 weitgehend unverändert blieben. Der EMI ergab ein mit der Umfrage der Kommission vergleichbares Bild. Er wies für das zweite Vierteljahr eine bessere Auftragslage und niedrigere Fertigwarenbestände als für das erste Quartal 2004 aus. Auch die stärker aufgestockten Einkaufslager und die kürzeren Lieferfristen – die beide in der Kommissionsumfrage nicht erfasst sind – trugen zum EMI-Anstieg bei.

Die Umfrageergebnisse für den Dienstleistungssektor im zweiten Quartal waren weniger eindeutig. Laut der Umfrage der Kommission trübte sich die Stimmung im Dienstleistungssektor im Juni 2004 ein. Längerfristig betrachtet ist sie seit November 2003 weitgehend unverändert geblieben, nachdem sie sich im Laufe des letzten Jahres deutlich aufgeheitelt hatte. Ungeachtet der Unterschiede beim monatlichen Verlaufsmuster vermittelt der EMI für den Dienstleistungssektor auf der Grundlage der bis Mai 2004 vorliegenden Daten einen recht ähnlichen Eindruck wie die Kommissionsumfrage. Nach einer kräftigen, in der zweiten Jahreshälfte 2003 einsetzenden Erhöhung ist der EMI in den letzten Monaten leicht gesunken. Trotz des jüngsten Rückgangs passen die aktuellen Ergebnisse beider Erhebungen im Dienstleistungssektor nach wie vor zu einem anhaltenden Wachstum in dieser Branche.

Insgesamt lassen die Umfragedaten vermuten, dass sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor im zweiten Quartal konjunkturstützend gewirkt haben. Insbesondere in der Industrie stehen die Erhebungen mit einer weiteren Belebung im Einklang. Die Ergebnisse für den Dienstleistungssektor sind uneinheitlicher, lassen aber weiterhin eine Fortsetzung des Wachstums erkennen.

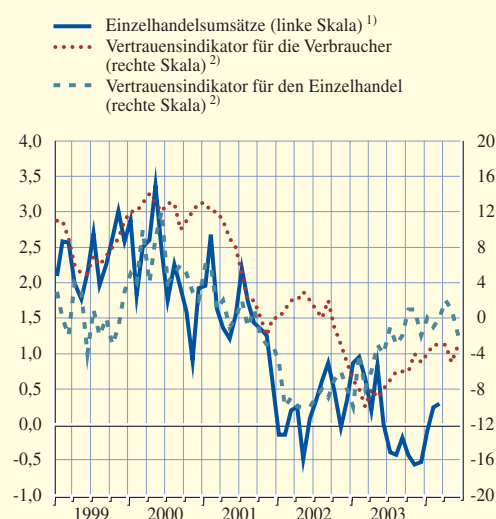
INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Von den verfügbaren Angaben zum privaten Verbrauch im zweiten Vierteljahr 2004 gehen positive Signale aus. Eine gewisse Restunsicherheit bleibt jedoch bestehen, weil nur für einige Teilkomponenten der Konsumausgaben Monatswerte vorliegen.

Die bis Mai vorliegenden Angaben zu den Pkw-Neuzulassungen und die bis April reichenden Umsatzzahlen für den Einzelhandel lassen ein kräftiges Wachstum dieser Teilkomponenten zu Beginn des zweiten Vierteljahrs erkennen. Obwohl die Pkw-Neuzulassungen im Mai nach einer merklichen Zunahme im April leicht rückläufig waren, lagen sie im Durchschnitt dieser beiden Monate 1,7 % über ihrem durchschnittlichen Stand im ersten Quartal 2004. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das Umsatzvolumen im Einzelhandel im April deutlich (siehe Abbildung 22).

Abbildung 22 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

Bei der Interpretation dieser beiden Indikatoren ist zu berücksichtigen, dass sie schwankungsfähig sind und nur einen Teil der gesamten Konsumausgaben erfassen. Zu den anderen Verbrauchskomponenten, die etwas mehr als die Hälfte der gesamten Konsumausgaben ausmachen, stehen keine monatlichen Angaben für das Euro-Währungsgebiet zur Verfügung. Der Kommissionsumfrage zufolge liegt das Verbrauchervertrauen trotz eines leichten Anstiegs im Juni 2004 weiterhin auf einem niedrigen Niveau (siehe Abbildung 22). Die Umfrage weist eine relativ pessimistische Einschätzung sowohl der allgemeinen als auch der persönlichen Aussichten seitens der privaten Haushalte auf. Angesichts dieser Faktoren lässt sich die Entwicklung der gesamten Konsumausgaben im zweiten Quartal daher noch nicht mit Gewissheit abschätzen.

4.2 ARBEITSMARKT

ARBEITSLOSIGKEIT

Im Mai 2004 lag die Arbeitslosenquote wie bereits im Vormonat bei 9,0 % (siehe Abbildung 23). Hinter dieser unveränderten Quote verbirgt sich, verglichen mit den ersten vier Monaten dieses Jahres, ein deutlich langsamerer Anstieg der Arbeitslosenzahl. Zu Jahresbeginn stieg die Zahl der Arbeitslosen im Euro-Währungsgebiet vor allem aufgrund länderspezifischer Entwicklungen stärker als in der zweiten Jahreshälfte 2003. Trotz dieser nationalen Faktoren und angesichts der jüngsten, günstigeren Entwicklung im Euroraum insgesamt geben die aktuellen Angaben erste Hinweise darauf, dass in Bezug auf die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet die Talsohle durchschritten sein könnte.

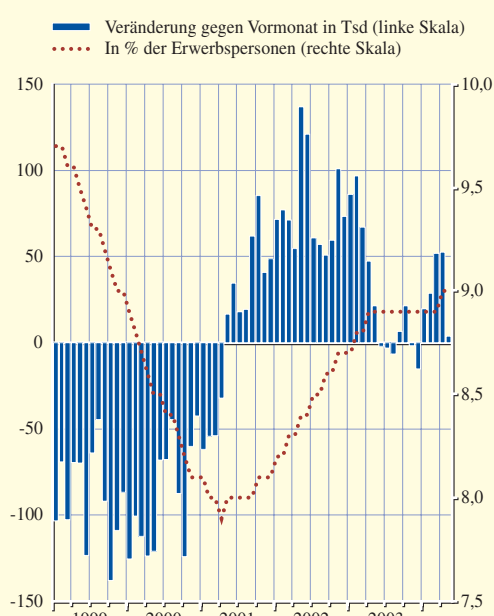
BESCHÄFTIGUNG

Im ersten Quartal 2004 lag das Beschäftigungswachstum gegenüber dem Vorquartal bei etwa null (siehe Tabelle 6). Das Beschäftigungsniveau ist damit seit Mitte 2002 weitgehend unverändert geblieben. Hinter den Zahlen zur Gesamtbeschäftigung im ersten Vierteljahr verbergen sich ein weiterer Rückgang der Beschäftigung in der Industrie und ein anhaltender Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor.

Umfrageergebnisse lassen vermuten, dass sich dieses Verlaufsmuster im zweiten Quartal fortsetzte und sich somit ein gedämpfter Nettozuwachs an Arbeitsplätzen ergab. Aus dem von der Kommission veröffentlichten Indikator geht hervor, dass sich die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe verbesserten, während sie der EMI-Befragung zufolge mehr oder weniger unverändert waren. Auch wenn sich diese Indikatoren bezüglich der kurzfristigen Entwicklung unterscheiden, weisen beide nach wie vor niedrige Beschäftigungserwartungen aus. Für den Dienstleistungssektor zeigen die Erhebungen der Kommission und auch die Einkaufsmanagerbefragung (auf der Grundlage

Abbildung 23 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Gesamtwirtschaft	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,5	-0,7	-0,1	0,2	0,0	-0,8
Industrie	-1,2	-1,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	-0,4
Ohne Baugewerbe	-1,4	-1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5
Baugewerbe	-0,6	-0,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Dienstleistungen	1,4	0,9	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Handel und Verkehr	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,4	1,2	0,1	0,2	0,3	0,6	0,4
Öffentliche Verwaltung	1,8	0,9	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

von bis Mai 2004 vorliegenden Daten), dass sich die Beschäftigungserwartungen im zweiten Vierteljahr verbessert haben.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Angaben zur Konjunkturentwicklung im Euroraum untermauern die bisherige Einschätzung, dass sich das Wachstum im zweiten Quartal des laufenden Jahres fortgesetzt haben dürfte. Für die Zukunft wird eine anhaltende Belebung der Wirtschaft – gestützt durch günstige außen- und binnenwirtschaftliche Faktoren – erwartet. Zu diesen Faktoren zählt auch die kräftige Konjunktur in den meisten Wirtschaftsräumen der Welt, von der die Exportwirtschaft des Euroraums profitieren wird und die die Investitionstätigkeit der Unternehmen ankurbeln dürfte. Begünstigt wird das Investitionsklima außerdem durch die derzeitigen Finanzierungsbedingungen. Mit der Zunahme des real verfügbaren Einkommens dürften die privaten Konsumausgaben steigen. Diese Entwicklung dürfte – mit der üblichen zeitlichen Verzögerung – auch durch ein anziehendes Beschäftigungswachstum gestützt werden. Das Szenario einer anhaltenden Konjunkturerholung kann durch zahlreiche Faktoren beeinflusst werden. Einerseits übertraf das im ersten Quartal verzeichnete Wachstum im Eurogebiet die Erwartungen, und diese Entwicklung könnte die kurzfristige Dynamik stärken. Ein anhaltend robustes Wachstum der Weltwirtschaft könnte auch dazu führen, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet stärker als erwartet belebt. Andererseits liegen die Ölpreise trotz ihres leichten Rückgangs nach wie vor auf hohem Niveau und könnten – vor allem über ihre Auswirkungen auf die Terms of Trade des Eurogebiets – das Wachstum dämpfen. Darüber hinaus bestehen auf lange Sicht Besorgnisse im Hinblick auf die Fortdauer globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

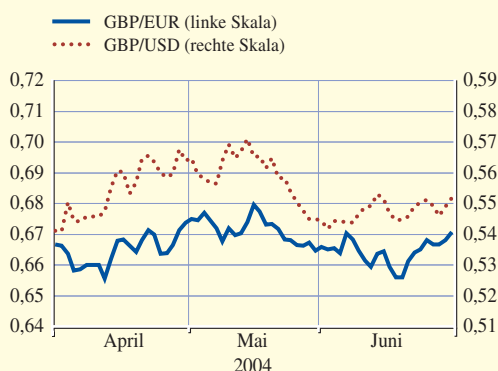
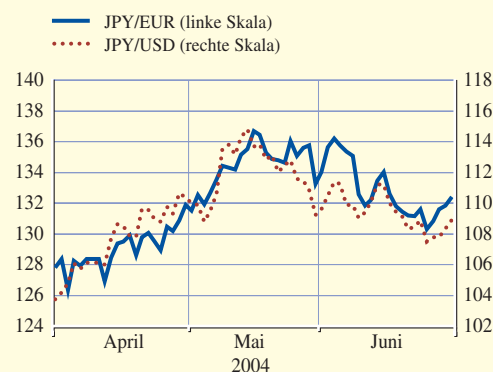
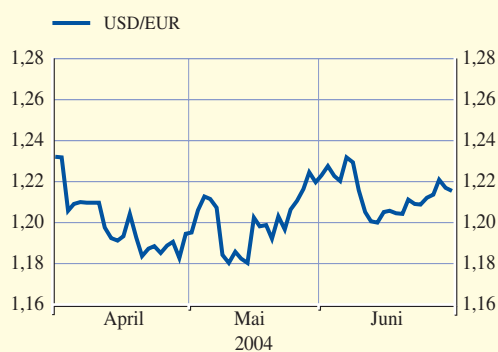
Der Euro blieb im Juni – trotz gewisser Fluktuationen bei den meisten wichtigen bilateralen Wechselkursrelationen – unverändert. Das Geschehen an den Devisenmärkten war vor allem von der Entwicklung des japanischen Yen geprägt, der durch weitere Anzeichen einer zunehmenden Erholung der japanischen Wirtschaft gestützt wurde. Am 27. Juni wurde einvernehmlich und nach dem vorgeschriebenen Verfahren beschlossen, die Währungen von Estland, Litauen und Slowenien in den Wechselkursmechanismus II (WKM II) aufzunehmen. Ihr jeweiliger Leitkurs zum Euro wurde mit Wirkung vom 28. Juni auf 15,6466 EEK/EUR, 3,45280 LTL/EUR und 239,640 SIT/EUR festgelegt. Bei den Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten ist als auffälligste Entwicklung die Aufwertung des polnischen Zloty gegenüber dem Euro zu nennen.

US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro in der ersten Juni-Hälfte gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren hatte, gewann er in der zweiten Hälfte des Monats wieder an Boden zurück (siehe Abbildung 24). Diese Schwankungen könnten mit der Veröffentlichung uneinheitlicher Konjunkturdaten im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten und deren Einfluss auf die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des voraussichtlichen Renditeabstands zwischen den beiden Wirtschaftsräumen im Zusammenhang gestanden haben. Bei der Festigung des US-Dollar gegenüber dem Euro und anderen wichtigen Währungen in der ersten Juni-Hälfte haben offenbar Marktreaktionen auf einen sehr positiven Bericht zur Beschäftigungslage in den Vereinigten Staaten eine Rolle gespielt. Dagegen lasteten im weiteren Monatsverlauf Meldungen über eine zunehmende Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits im ersten Quartal 2004 und eine recht günstige Marktinterpretation von US-Inflationsdaten für Mai 2004 auf dem Dollar. Der vom Offenmarktausschuss der amerikanischen Notenbank am 30. Juni gefasste Beschluss, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 1,25 % anzuheben, war von den Marktteilnehmern antizipiert worden und hatte keine erkennbare Auswirkung auf die Wechselkurse. Am 30. Juni notierte der Euro mit 1,22 USD in etwa auf seinem Stand von Ende Mai und damit 7,5 % höher als im Durchschnitt des Jahres 2003.

Abbildung 24 Wechselkursentwicklung

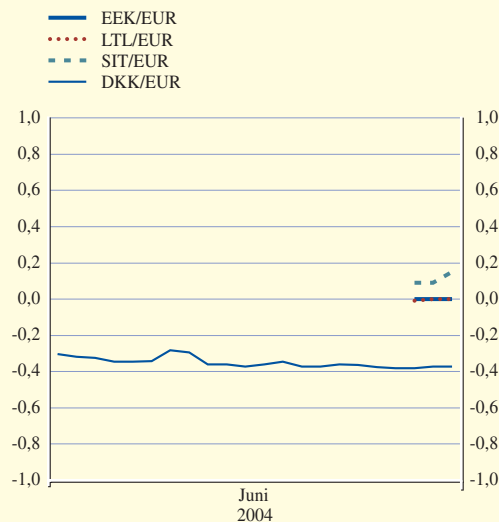
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 25 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Leitkurs bedeutet, dass sich die Währung auf der unteren/oberen Seite des Kursbandes befindet. Für die dänische Krone gilt die Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$.

JAPANISCHER YEN/EURO

Der japanische Yen verzeichnete fast über den gesamten Berichtszeitraum hinweg Kursgewinne gegenüber dem Euro (siehe Abbildung 24). Die Wechselkursbewegungen des Yen hingen anscheinend überwiegend mit japanischen Datenveröffentlichungen zusammen, die auf eine lebhafte Inlandsnachfrage hindeuteten. Diese günstigen Aussichten fanden auch in den höheren Renditen japanischer Vermögenswerte ihren Niederschlag. Am 30. Juni notierte der Euro bei 132,4 JPY und damit 0,6 % niedriger als Ende Mai und rund 1 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt.

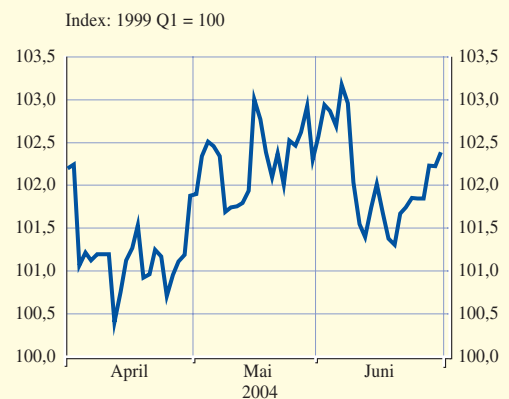
WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II schwankte die dänische Krone weiter in einem sehr engen Band in der Nähe ihres Leitkurses (siehe Abbildung 25). Am 27. Juni wurde beschlossen, die estnische Krone, den litauischen Litas und den slowenischen Tolar im WKM II aufzunehmen (siehe Kasten 4). Kasten 5 gibt einen Überblick über die Konventionen und Verfahren im Zusammenhang mit dem WKM II.

Hinsichtlich der Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten verlor das Pfund Sterling im Juni gegenüber dem Euro unter relativ ausgeprägten Schwankungen leicht an Wert (siehe Abbildung 24). Der Beschluss des geldpolitischen Ausschusses der Bank of England vom 10. Juni, den Repozatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50 % anzuheben, hatte keinen nennenswerten Einfluss auf die Märkte.

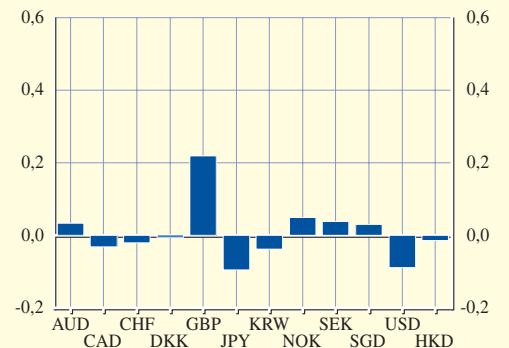
Abbildung 26 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses²⁾

31. Mai bis 30. Juni 2004
 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
 1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von zwölf wichtigen Handelspartnern.
 2) Die Veränderungen werden handelsgewichtet gegenüber den Währungen von zwölf wichtigen Handelspartnern berechnet.

Am 30. Juni wurde der Euro mit 0,67 GBP gehandelt, d. h. knapp 1 % über seinem Stand von Ende Mai und 3,1 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2003. Die schwedische Krone gab im Berichtszeitraum gegenüber dem Euro leicht nach, während der polnische Zloty in Relation zur Gemeinschaftswährung um 2,6 % zulegte. Der Beschluss der tschechischen Notenbank vom 24. Juni, den Schlüsselzinssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % anzuheben, hatte keine nachhaltige Wirkung auf die tschechische Krone, die gegenüber dem Euro im Referenzzeitraum weitgehend stabil blieb. Auch die slowakische Krone, der lettische Lats, das Zypern-Pfund und die maltesische Lira blieben gegenüber dem Euro im Großen und Ganzen unverändert.

ANDERE WÄHRUNGEN

Was andere Währungen angeht, so blieb der Schweizer Franken in Relation zum Euro weitgehend stabil; der von der Schweizerischen Nationalbank am 17. Juni gefasste Beschluss, das Zinszielband um 0,25 Prozentpunkte auf 0,0 % bis 1,0 % anzuheben, wirkte sich anscheinend nur sehr kurzzeitig auf die Devisenmärkte aus. Bei der norwegischen Krone kam es zu einer Abwertung gegenüber dem Euro um 2,9 %. Erwähnenswert im Hinblick auf die Entwicklung der Euro-Wechselkurse ist auch die Abwertung des australischen Dollar (um 3,1 %) sowie die Aufwertung des kanadischen Dollar (um 1,6 %).

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 30. Juni lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, annähernd auf seinem Stand von Ende Mai und 2,1 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2003 (siehe Abbildung 26).

Kasten 4

TEILNAHME DER WÄHRUNGEN ESTLANDS, LITAUENS UND SLOWENIENS AM WECHSELKURSMECHANISMUS II (WKM II)

Auf Antrag der Behörden Estlands, Litauens und Sloweniens haben die Minister der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten der Europäischen Union, der Präsident der Europäischen Zentralbank und die Minister und Zentralbankpräsidenten Dänemarks und der oben genannten Länder am 27. Juni 2004 einvernehmlich und nach einem gemeinsamen Verfahren, an dem die Europäische Kommission beteiligt war, sowie nach Anhörung des Wirtschafts- und Finanzausschusses beschlossen, die Währungen Estlands, Litauens und Sloweniens in den Wechselkursmechanismus II (WKM II) aufzunehmen (siehe Kommuniqués der Europäischen Union vom gleichen Tag).

Die Leitkurse wurden für die estnische Krone auf 1 Euro = 15,6466 Kronen, für den litauischen Litas auf 1 Euro = 3,45280 Litas und für den slowenischen Tolar auf 1 Euro = 239,640 Tolar festgelegt. Für alle drei Währungen gilt eine Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$ bezogen auf diese Leitkurse. Entsprechend wurden die obligatorischen Interventionskurse für diese Währungen mit Wirkung vom 28. Juni 2004 festgelegt (siehe Tabelle). Der Euro-Leitkurs und die obligatorischen Interventionskurse für die dänische Krone bleiben unverändert und spiegeln eine Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$ wider.

Nach sorgfältiger Prüfung der Angemessenheit und Tragfähigkeit der jeweiligen Currency-Board-Regelungen Estlands und Litauens wurde akzeptiert, dass beide Länder nach Beitritt zum

Euro-Leitkurse und obligatorische Interventionskurse für die Währungen der am WKM II teilnehmenden Mitgliedstaaten mit Wirkung vom 28. Juni 2004 (1 EUR =)

	Dänische Krone (DKK)	Estnische Krone (EEK)	Litauischer Litas (LTL)	Slowenischer Tolar (SIT)
Oberer Interventionspunkt	7,62824	17,9936	3,97072	275,586
Leitkurs	7,46038	15,6466	3,45280	239,640
Unterer Interventionspunkt	7,29252	13,2996	2,93488	203,694

WKM II ihre Currency-Board-Regelungen beibehalten. Dies erfolgt im Rahmen einseitiger Verpflichtungen, die der EZB keine zusätzlichen Pflichten auferlegen.

Die Vereinbarungen zur Teilnahme der estnischen Krone, des litauischen Litas und des slowenischen Tolar beruhen auf festen Zusagen der Behörden dieser Länder bezüglich verschiedener wirtschaftspolitischer Bereiche.

Die Vereinbarung zur Teilnahme der estnischen Krone am WKM II beruht auf der festen Zusage der estnischen Behörden, weiterhin eine solide Finanzpolitik zu verfolgen, was für die Wahrung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität, die Unterstützung einer geordneten und deutlichen Verringerung des Leistungsbilanzdefizits und für die Gewährleistung eines nachhaltigen Konvergenzprozesses von wesentlicher Bedeutung ist. Die Behörden werden zusammen mit den zuständigen Organen der EU die gesamtwirtschaftliche Entwicklung genau beobachten und gegebenenfalls die Finanzpolitik restriktiver gestalten. Um das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht abzubauen und auf einem tragfähigen Niveau halten zu können, wird Estland die erforderlichen Maßnahmen ergreifen, damit das Wachstum der inländischen Kreditvergabe gebremst und eine wirksame Finanzaufsicht gewährleistet werden kann; ferner soll auf eine moderate Lohnentwicklung hingearbeitet werden. Strukturreformen mit dem Ziel einer weiteren Erhöhung der Flexibilität und Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft werden zeitnah durchgeführt, um so die inländischen Anpassungsmechanismen zu stärken und insgesamt die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft aufrechtzuerhalten.

Die Vereinbarung zur Teilnahme des litauischen Litas am WKM II beruht auf der festen Zusage der litauischen Behörden, eine solide Finanzpolitik zu verfolgen, die für die Wahrung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität und die Gewährleistung eines nachhaltigen Konvergenzprozesses von wesentlicher Bedeutung ist. Die Behörden werden zusammen mit den zuständigen Organen der EU die gesamtwirtschaftliche Entwicklung genau beobachten. Das Ziel der litauischen Regierung, mittelfristig für einen ausgeglichenen Haushalt zu sorgen, muss durch eine glaubwürdige mittelfristige Strategie mit ehrgeizigen Haushaltszielen unterstützt werden. Eine solide Finanzpolitik und der feste Wille, das Wachstum der inländischen Kreditvergabe zu bremsen, wird in Verbindung mit einer wirksamen Finanzaufsicht dazu beitragen, eine auf Dauer tragbare Leistungsbilanzposition zu gewährleisten. Strukturreformen mit dem Ziel einer weiteren Erhöhung der Flexibilität und Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft werden zeitnah durchgeführt, um so die inländischen Anpassungsmechanismen zu stärken und insgesamt die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft aufrechtzuerhalten.

Die Vereinbarung zur Teilnahme des slowenischen Tolar am WKM II beruht auf der festen Zusage Sloweniens, weiterhin die für eine nachhaltige Senkung der Inflation notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Dazu gehören vor allem Maßnahmen mit dem Ziel einer weiteren Liberali-

sierung der administrierten Preise und weiterer Fortschritte hinsichtlich der De-Indexierung, insbesondere bei den Löhnen und bestimmten Sozialtransfers. Ständige Wachsamkeit wird erforderlich sein, um sicherzustellen, dass die Entwicklung der inländischen Kosten, insbesondere der Löhne, im Einklang mit dem Produktivitätswachstum steht. Die Behörden werden zusammen mit den zuständigen Organen der EU die gesamtwirtschaftliche Entwicklung genau beobachten. Die Finanzpolitik wird bei der Kontrolle des nachfrageinduzierten Inflationsdrucks eine zentrale Rolle spielen müssen, und die Finanzaufsicht wird dazu beitragen, das Wachstum der inländischen Kreditvergabe zu begrenzen. Strukturreformen mit dem Ziel einer weiteren Erhöhung der Flexibilität und Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft werden zeitnah durchgeführt, um so die inländischen Anpassungsmechanismen zu stärken und insgesamt die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft aufrechtzuerhalten.

Kasten 5

DER WECHSELKURSMCHANISMUS II (WKM II) – KONVENTIONEN UND VERFAHREN

Der Wechselkursmechanismus II (WKM II) wurde zu Beginn der dritten Stufe der WWU am 1. Januar 1999 eingeführt. Er bindet die Währungen von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets an den Euro. Da der WKM II diesen Mitgliedstaaten bei der Ausrichtung ihrer Politik auf Stabilität hilft, fördert er die Konvergenz und unterstützt somit die Anstrengungen dieser Staaten zur Einführung des Euro. Die Teilnahme am Wechselkursmechanismus ist für die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten freiwillig. Da sie jedoch eines der Konvergenzkriterien für die spätere Einführung des Euro ist, wird von neuen Mitgliedstaaten erwartet, dass sie sich früher oder später dem Wechselkursmechanismus anschließen. Die Funktionsweise des WKM II wurde in einem Abkommen zwischen der EZB und den NZBen der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten festgehalten.

Für die Währung eines jeden am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Mitgliedstaats wird ein Leitkurs gegenüber dem Euro und eine Standardschwankungsbandbreite von $\pm 15\%$ festgelegt, deren Einhaltung grundsätzlich durch automatisch und in unbegrenzter Höhe erfolgende Interventionen an den Interventionspunkten gewährleistet wird, wobei eine sehr kurzfristige Finanzierung zur Verfügung steht. Die EZB und die teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden NZBen können automatische Interventionen jedoch aussetzen, wenn diese dem vorrangigen Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, zuwiderlaufen sollten. Die wechselkurspolitische Zusammenarbeit kann beispielsweise durch eine engere Wechselkursanbindung zwischen dem Euro und anderen Währungen im WKM II noch intensiver gestaltet werden, wenn und soweit dies im Licht der erzielten Konvergenzfortschritte angemessen erscheint.

Folgende Funktionsmechanismen gelten im Rahmen des WKM II:

- Die Bezugswährung für die Bekanntgabe der bilateralen Leitkurse sämtlicher Währungen von am WKM II teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten ist der Euro. Das heißt, dass die Kurse für alle Währungen mit sechs signifikanten Stellen bezogen auf 1 Euro angegeben werden. Die gleiche Vereinbarung gilt für die Bekanntgabe der oberen und unteren Interventionspunkte zwischen dem Euro und den Währungen der am WKM II teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten. Die

Festlegung der Interventionspunkte erfolgt durch Addition bzw. Subtraktion der vereinbarten prozentualen Bandbreiten zu den bzw. von den bilateralen Leitkursen. Die solchermaßen errechneten Kurse werden auf sechs signifikante Stellen gerundet.

- Um das mit den Interventionen in unbegrenzter Höhe an den Interventionspunkten verbundene Abwicklungsrisiko zu verringern, wird sowohl von der EZB als auch von den an der Intervention beteiligten, dem Euro-Währungsgebiet angehörenden NZBen das Verfahren „Zahlung gegen Zahlung“ angewandt, das auch von den am WKM II teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden NZBen angewandt werden kann.
- In der Regel führen sowohl die EZB als auch die NZBen des Euroraums WKM-II-Interventionen ausschließlich zwischen 9.00 Uhr und 17.00 Uhr MEZ durch. Außerdem intervenieren sie normalerweise nicht an den so genannten TARGET-Feiertagen (d. h. Neujahr, Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai, erster und zweiter Weihnachtsfeiertag). Für die NZBen des Euro-Währungsgebiets können zudem weitere nationale Feiertage gelten, und auch die NZBen außerhalb des Eurogebiets können sich nach ihrem eigenen Feiertagskalender richten.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die seit dem zweiten Halbjahr 2003 zu beobachtende, in erster Linie von der Auslandsnachfrage getragene Erholung der Warenausfuhren des Euro-Währungsgebiets setzte sich im April des laufenden Jahres fort. Die Einfuhren nahmen ebenfalls zu, allerdings in geringerem Maße als die Exporte, sodass auch der Warenhandelsüberschuss im April stieg. Diese Entwicklung trug zur Erholung des über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanzüberschusses des Eurogebiets bei, der seit Anfang dieses Jahres steigt, nachdem er gegen Jahresende 2003 einen Tiefstand erreicht hatte. In der Kapitalbilanz kehrten sich im April 2004 die über zwölf Monate kumulierten Werte der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen in Nettokapitalabflüsse um. Im Vergleichszeitraum des Vorjahrs waren noch Nettokapitalzuflüsse verzeichnet worden. Diese Entwicklung spiegelte vor allem eine deutliche Zunahme des Nettoerwerbs ausländischer Wertpapiere durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet sowie eine Abnahme der von Gebietsfremden im Euroraum getätigten Direktinvestitionen wider.

LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im April 2004 einen Überschuss in Höhe von 9,0 Mrd € auf (was in nicht saisonbereinigter Rechnung einem Überschuss von 0,4 Mrd € entspricht). Dies war auf Überschüsse sowohl beim Warenhandel als auch bei den Dienstleistungen zurückzuführen, die durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen teilweise ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Gegenüber dem Vormonat erhöhte sich der saisonbereinigte Leistungsbilanzüberschuss im April 2004 um 3,7 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem ein Anstieg des Warenhandelsüberschusses um 1,3 Mrd € sowie eine Verringerung der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen um insgesamt 2,6 Mrd €. Der in diesem Zeitraum höhere Überschuss im Warenhandel war darauf zurückzuführen, dass die Ausfuhren dem Wert nach stärker stiegen als die Einfuhren. Das Exportwachstum fiel mit einem Plus von 6,7 % gegenüber dem Vormonat besonders kräftig aus, was bestätigt, dass sich im April die seit der zweiten

Jahreshälfte 2003 beobachtete – vorwiegend von der Auslandsnachfrage getragene – Erholung der Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets fortgesetzt hat. Der Anstieg des Werts der Wareneinfuhren im April (6,1 % im Vormonatsvergleich) dürfte angesichts der höheren Ölpreise teilweise den wertmäßig gestiegenen Ölimporten zuzuschreiben sein. Näheren Aufschluss über die Entwicklung des Warenhandels mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiet erhält man durch die Aufgliederung der Ausfuhr- und Einfuhrwerte nach Volumen und Preisen, die nun für den Zeitraum bis zum 1. Quartal 2004 vorliegt (siehe Kasten 6).

Über einen längeren Zeitraum gesehen stieg der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets ausgehend von seinem Tiefstand im Dezember 2003 (26,1 Mrd €) stetig auf 44,3 Mrd € (rund 0,6 % des BIP) im April 2004 an und lag damit in der Nähe der ein Jahr zuvor ausgewiesenen Werte (siehe Abbildung 27). Angesichts der robusten Exporte seit dem dritten Quartal 2003 lässt sich diese Entwicklung überwiegend dem kontinuierlichen Anstieg des Warenhandelsüberschusses im selben Zeitraum zuschreiben.

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER VOLUMEN UND PREISE IM WARENHANDEL DES EURO-WÄHRUNGS- GEBIETS MIT DRITTLÄNDERN

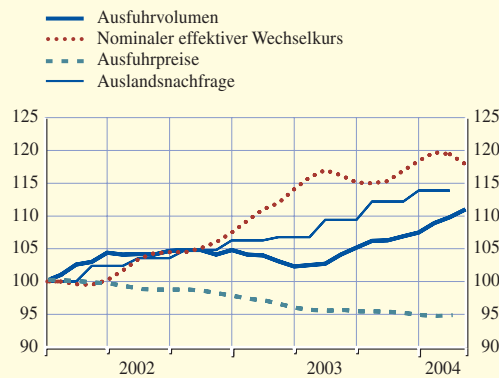
Den Außenhandelsstatistiken von Eurostat zufolge ist das Volumen der Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets seit dem zweiten Halbjahr 2003 trotz des Verlusts an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, der sich aus der vorangegangenen Höherbewertung des Euro ergab, beträchtlich gestiegen. Das Exportgeschäft hat von der kräftigen Auslandsnachfrage – insbesondere aus Asien – profitiert, während die verzögerte Wirkung der Euro-Aufwertung offenbar allmählich nachlässt. Beim Volumen der Einfuhren ins Euro-Währungsgebiet war im letzten Quartal 2003 ein robustes Wachstum zu verzeichnen, das sich im ersten Quartal 2004 allerdings wieder etwas verlangsamte. Der von den Importpreisen ausgehende Inflationsdruck hielt sich in den vergangenen drei Quartalen in Grenzen. Dies war durch die vorherige Aufwertung des Euro bedingt, aufgrund derer die Importpreise für gewerbliche Erzeugnisse sanken und der Anstieg der in US-Dollar ausgewiesenen Preise für Öl und andere Rohstoffe teilweise ausgeglichen wurde.

Nachdem das Volumen der Ausfuhren im letzten Quartal 2002 und in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2003 gesunken war, erholte es sich wieder und weitete sich zwischen dem zweiten Jahresviertel 2003 und dem ersten Quartal 2004 um gut 6 % aus (siehe Abbildung A). Der anfängliche Rückgang kann auf die Auswirkungen der im zweiten Quartal 2002 einsetzenden Euro-Aufwertung und die schwache Auslandsnachfrage im zweiten Halbjahr 2002 sowie im ersten Halbjahr 2003 zurückgeführt werden. Dagegen lässt sich die anschließende Erholung des Ausfuhrvolumens größtenteils mit dem Anstieg der Auslandsnachfrage nach Produkten des Euroraums erklären, der in der zweiten Jahreshälfte 2003 einsetzte (um 6,6 % zwischen dem dritten Quartal 2003 und dem ersten Quartal 2004).¹ Ferner sind die in Euro gerechneten Preise für Ausfuhren in Drittländer – den Durchschnittswertindizes zufolge – seit dem zweiten Jahresviertel 2002 um mehr als 5,5 % gefallen, da die Exporteure des Euroraums ihre Gewinnmargen in dem Bestreben verringert haben, den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit auszugleichen. Dennoch lässt die trotz der lebhaften Auslandsnachfrage relativ geringe Zunahme des

¹ Die Angaben zur Auslandsnachfrage für das erste Quartal 2004 sind vorläufig und können noch revidiert werden.

Abbildung A Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets

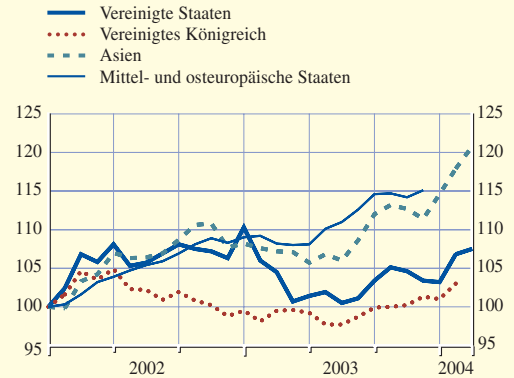
(Indizes: Januar 2002 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt (außer für die Auslandsnachfrage))



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2004. Die Angaben zur Auslandsnachfrage für das erste Quartal 2004 sind vorläufig und können noch revidiert werden.

Abbildung B Geographische Aufschlüsselung der Ausfuhrvolumen in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Indizes: Januar 2002 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf März 2004 (außer für das Vereinigte Königreich – Januar 2004 – und die mittel- und osteuropäischen Staaten – Dezember 2003).

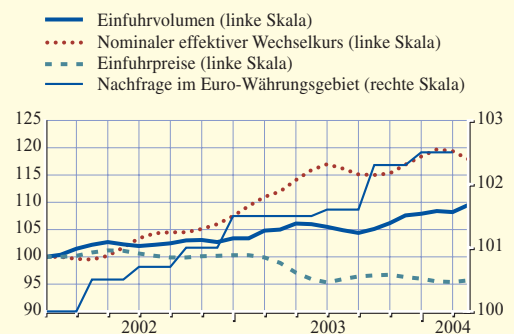
Ausfuhrvolumens im Jahr 2003 darauf schließen, dass das Euro-Währungsgebiet in diesem Zeitraum einige Exportmarktanteile verloren hat.

Der Anstieg des Ausfuhrvolumens war hauptsächlich auf die umfangreichen Exporte nach Asien und Mittel- und Osteuropa im zweiten Halbjahr 2003 zurückzuführen (siehe Abbildung B), während die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten in den ersten drei Monaten des Jahres 2004 deutlich zulegten. Wird das Ausfuhrvolumen des Euroraums nach Warengruppen aufgegliedert, so zeigt sich, dass die Exporte von Investitions-, Vorleistungs- und Konsumgütern seit der zweiten Jahreshälfte 2003 durchgängig zugenommen haben. Gleichwohl war der Anstieg bei den Ausfuhren von Vorleistungsgütern und insbesondere Investitionsgütern stärker ausgeprägt, was mit der Erholung der Investitionsausgaben in Einklang stand, die bei den meisten Handelspartnern des Euroraums zu beobachten war.

Über weite Strecken des Jahres 2002 und in den ersten drei Quartalen 2003 verlief die Entwicklung des Einfuhrvolumens etwas schlep-pend (siehe Abbildung C). Grund hierfür war in erster Linie die in diesem Zeitraum schwache Inlandsnachfrage, von der insbesondere die importintensiven Ausgabenkategorien wie Investitionen betroffen waren. Dagegen erhöhte sich das Importvolumen im Schluss-quarteral 2003 in Einklang mit der Erholung der Inlandsnachfrage in diesem Zeitraum (um rund 3 % gegenüber dem Vorquartal). Dieser Anstieg wurde vom Einfuhrvolumen bei den

Abbildung C Wareneinfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Indizes: Januar 2002 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt (außer für die Nachfrage im Euro-Währungsgebiet))



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2004 (außer für die Nachfrage im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2004).

Konsum- und insbesondere den Investitionsgütern angetrieben. Im ersten Quartal 2004 nahm das Importvolumen weniger stark zu, was vor allem darauf zurückzuführen war, dass das Einfuhrvolumen bei Investitionsgütern in diesem Quartal beträchtlich zurückging.

Unterdessen fielen die Importpreise im Jahr 2003 gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 3,2 %; im ersten Quartal 2004 gingen sie um 1 % gegenüber dem Vorquartal zurück (siehe Abbildung C). Diese Entwicklung war in erster Linie auf die dämpfende Wirkung der Euro-Aufwertung auf die Einfuhrpreise von gewerblichen Erzeugnissen, die rund 72 % der gesamten Wareneinfuhren ausmachen, zurückzuführen. Hinzu kommt, dass die vorherige Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar wesentlich dazu beitrug, den beträchtlichen Anstieg der in US-Dollar gerechneten Preise für Öl und sonstige Rohstoffe auszugleichen.

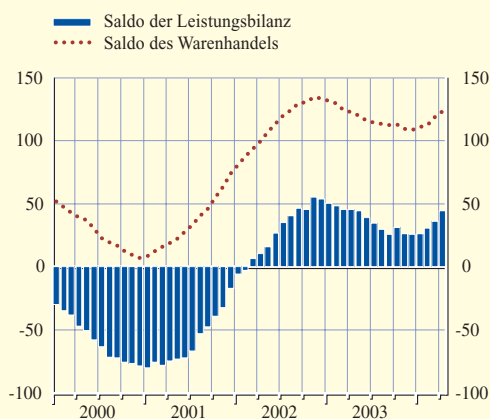
KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im April per saldo zu einem Mittelabfluss von 6,3 Mrd €, der auf Nettokapitalabflüsse sowohl bei den Direktinvestitionen (3,3 Mrd €) als auch bei den Wertpapieranlagen (15,3 Mrd €) zurückzuführen war, die die Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen (12,4 Mrd €) mehr als kompensierten.

Entscheidend für die Entwicklung der Direktinvestitionen waren Nettokapitalabflüsse bei den Kategorien „Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne“ und „Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)“. Im Bereich der Wertpapieranlagen kam es im April bei den Dividendenwerten neben Nettoverkäufen von Papieren des Eurogebiets durch Gebietsfremde auch zu Nettokäufen ausländischer Dividendenwerte durch Gebietsansässige. Die bei den Dividendenwerten in diesem Monat verbuchten Nettokapitalabflüsse könnten zum Teil durch die lebhaftere Nachfrage internationaler Investoren nach japanischen Dividendenwerten bedingt gewesen sein.

Abbildung 27 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

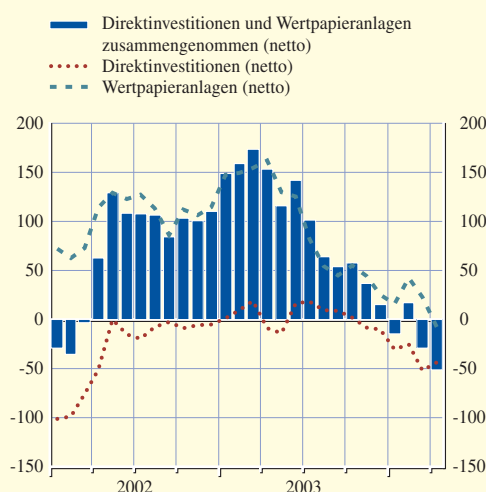
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt; über zwölf Monate kumuliert)



Quelle: EZB.

Abbildung 28 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Daten)



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

Betrachtet man einen längeren Zeitraum, so wiesen die zusammengefassten Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets im Zwölfmonatszeitraum bis April 2004 kumulierte Nettokapitalabflüsse in Höhe von 51 Mrd € auf, verglichen mit kumulierten Nettokapitalzuflüssen von 153,4 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend hierfür war ein Anstieg der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und eine Umkehr bei den Wertpapieranlagen von Nettokapitalzuflüssen in Nettokapitalabflüsse (siehe Abbildung 28). Was die Direktinvestitionen angeht, so könnte das hier beobachtete nachlassende Engagement des Auslands im Eurogebiet mit der Aufhellung der weltwirtschaftlichen Aussichten in diesem Zeitraum zusammenhängen. Die Entwicklung im Bereich der Wertpapieranlagen war vor allem das Ergebnis eines Umschwungs bei den Geldmarktpapieren (von Nettokapitalzuflüssen von 60,2 Mrd € zu Nettokapitalabflüssen von 56,6 Mrd €) und eines Rückgangs der Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten (von 58,5 Mrd € auf 1,5 Mrd €). Die über zwölf Monate kumulierten Zahlen zeigen, dass die per saldo in diese Anlageform geflossenen Mittel seit dem zweiten Quartal 2002 stetig abgenommen haben. Die Ursache hierfür könnte in internationalen Investitionsentscheidungen zu finden sein, die vor dem Hintergrund der verbesserten Perspektiven für die Weltwirtschaft und Ertragslage der Unternehmen getroffen wurden.

ENTWICKLUNG DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: GESAMT-WIRTSCHAFTLICHE UND SEKTORALE TRENDS



Der vorliegende Aufsatz befasst sich mit den Trends der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet seit Anfang der Achtzigerjahre und erklärt sie anhand der zugrunde liegenden sektoralen Entwicklungen. Das Verständnis dieser Trends ist wichtig im Hinblick auf Wachstumsvergleiche mit den Vereinigten Staaten und die in der Agenda von Lissabon festgelegten Wachstumsziele. Die verfügbaren Daten lassen darauffschließen, dass der zwischen den Achtziger- und Neunzigerjahren verzeichnete Rückgang des durchschnittlichen Arbeitsproduktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet auf eine geringere Zunahme von sowohl der Kapitalintensität als auch der totalen Faktorproduktivität zurückzuführen ist. Aus sektoraler Perspektive war der Rückgang zum großen Teil durch ein geringeres Produktivitätswachstum im Sektor Finanzierung und Unternehmensdienstleister bedingt. Insgesamt legen die Ergebnisse nahe, dass die Produktivität des Euro-Währungsgebiets durch eine Beseitigung struktureller Hemmnisse in Form von Verkrustungen an den Arbeits- und Gütermärkten erhöht werden könnte.

I EINLEITUNG

In den vergangenen Jahren ist der Analyse der Arbeitsproduktivitätsentwicklung im Euro-Währungsgebiet verstärkt Aufmerksamkeit geschenkt worden. Dies lässt sich in nicht unerheblichem Maße auf die beeindruckend hohe Produktivität der US-Wirtschaft seit der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre und die sich daraus ergebende Frage zurückführen, weshalb die Entwicklungen im Euroraum weniger günstig waren. In Industrieländern ist das Wachstum der Arbeitsproduktivität in der Regel die wichtigste Bestimmungsgröße für längerfristige Erhöhungen des Produktionspotenzials und des Lebensstandards. Die Erzielung eines höheren Produktivitätswachstums ist demnach eine wichtige Voraussetzung für die Erreichung des in der Agenda von Lissabon im März 2000 festgelegten Zieles, Europa bis zum Jahr 2010 zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen. Die europäische Bevölkerung altert zunehmend, und ein dauerhaft höheres Pro-Kopf-Wachstum wird erforderlich sein, um die Ausgaben für Altersversorgung und Gesundheitsleistungen zu finanzieren und den durchschnittlichen Lebensstandard aufrechtzuerhalten.

Der vorliegende Aufsatz zeichnet die trendmäßige Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euroraum seit den frühen Achtzigerjahren nach. Dieser Zeitraum wurde aus zweierlei Gründen gewählt. Zum einen liegen harmonisierte Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für die einzel-

nen Euro-Länder meist erst für den Zeitraum ab 1980 vor. Zum anderen fielen die Ölpreisschocks der Siebzigerjahre zeitlich mit einem allgemeinen Einbruch des Produktivitätswachstums zusammen, weshalb sich die in der jüngeren Vergangenheit verzeichnete Produktivität besser mit der Entwicklung seit Anfang der Achtzigerjahre als mit früheren Entwicklungen vergleichen lässt. Dieser Aufsatz betrachtet die Wachstumstrends der Arbeitsproduktivität sowohl auf aggregierter als auch auf sektoraler Ebene, da das Gesamtergebnis auf Veränderungen in einzelnen Sektoren zurückzuführen sein kann. Beispielsweise dürften sich Faktoren wie die Globalisierung, technologische Innovationen und strukturelle Änderungen sehr unterschiedlich auf das Produktivitätswachstum in den einzelnen Sektoren ausgewirkt haben.

Die Arbeitsproduktivität beschreibt das Verhältnis zwischen realer Produktion und Arbeitsinput. Der Arbeitsinput wird gewöhnlich anhand der Anzahl der Erwerbstätigen bzw. der geleisteten Arbeitsstunden ermittelt. In diesem Zusammenhang wird die Analyse der Produktivitätsentwicklung im Euroraum dadurch erschwert, dass bislang noch keine offiziellen Daten zu den im Euroraum in der Gesamtwirtschaft geleisteten Arbeitsstunden vorliegen. Das Gleiche gilt für Daten zu wichtigen Produktivitätsdeterminanten wie dem Kapitalstock. Aus diesem Grund stammen die in diesem Beitrag verwendeten Daten zur Produktivität aus verschiedenen Quellen, einschließlich offizieller Angaben von Eurostat, Daten der Europäi-

schen Kommission, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und des Groningen Growth and Development Centre sowie EZB-Schätzungen.

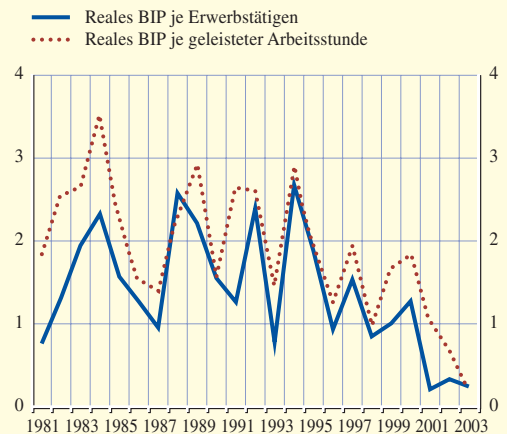
Die Analyse gestaltet sich wie folgt: Abschnitt 2 beleuchtet die Trends beim gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstum seit den frühen Achtzigerjahren und in relevanten Teilperioden. Der dritte Abschnitt betrachtet die Produktivitätsdynamik in den wichtigsten Industrie- und Dienstleistungssektoren und bringt sie mit dem Gesamttrend in Verbindung. Die abschließenden Bemerkungen im vierten Abschnitt gehen kurz auf den wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf ein, der sich aus der Diskussion ergibt.

2 STILISIERTE FAKTEN DES GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN PRODUKTIVITÄTSWACHSTUMS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET SEIT ANFANG DER ACHTZIGERJAHRE

Die jüngsten internationalen Vergleiche des Produktivitätszuwachses konzentrierten sich meist auf den Zeitraum seit 1996, da Mitte der Neunzigerjahre offenbar eine Änderung des trendmäßigen Produktivitätswachstums in den Vereinigten Staaten erfolgte. Allerdings weist die Produktivitätsentwicklung im Konjunkturverlauf erhebliche Schwankungen auf, weshalb Änderungen der Grundtendenzen nur schwierig zu erkennen sind (siehe Abbildung 1). Da die Trennung von Trends und Zyklen mittels statistischer Methoden häufig durch Messungenauigkeiten erschwert wird, erfolgt in diesem Aufsatz die Bereinigung um zyklische Effekte durch die Konzentration auf durchschnittliche Entwicklungen in vorgegebenen längerfristigen Konjunkturzyklen. Gemessen am Wachstum des realen BIP gab es seit 1980 zwei längerfristige Zyklen im Euroraum, nämlich von einem Tiefstand im Jahr 1981 bis zu einem Tiefstand im Jahr 1993 bzw. von diesem Punkt an bis zu einem weiteren Tiefstand im Jahr 2003. Der Einfachheit halber werden diese beiden Zeiträume im Folgenden als die Achtzigerjahre und die Neunzigerjahre bezeichnet.

Abbildung 1 Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB-Berechnungen anhand von Daten, die von Eurostat und der Europäischen Kommission stammen. Die Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden wurden aus den nationalen Angaben der Total Economy Database des Groningen Growth and Development Centre and The Conference Board, Februar 2004, zusammengestellt (<http://www.ggdc.net>).

Tabelle 1 zeigt, dass das Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet zwischen den Achtziger- und den Neunzigerjahren rückläufig war, und zwar unabhängig davon, ob die Produktivität je Erwerbstätigen oder anhand der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden gemessen wird. Da die Anzahl der durchschnittlich pro Jahr geleisteten Arbeitsstunden jedoch seit 1980 ständig zurückgegangen ist, fiel das Produktivitätswachstum generell höher aus, wenn es anstatt je Erwerbstätigen je geleisteter Arbeitsstunde gemessen wurde. Die stilisierte Tatsache eines Rückgangs des Produktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet zwischen den Achtziger- und den Neunzigerjahren trifft auch ungeachtet dessen zu, ob die Produktivität für die Gesamtwirtschaft oder für ein engeres Aggregat wie das nicht landwirtschaftliche Gewerbe ermittelt wird. Allerdings war das Produktivitätswachstum im Unternehmenssektor im Allgemeinen kräftiger als in der Gesamtwirtschaft.

Beim Vergleich des Euro-Währungsgebiets mit anderen Wirtschaftsräumen, vor allem den Vereinigten Staaten, sind die konzeptionellen Un-

Tabelle 1 Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

Konjunkturzyklus	Gesamtwirtschaft (gemessen am realen BIP)		Nicht landwirtschaftliches Gewerbe ¹⁾ (gemessen an der realen Bruttowertschöpfung)	
	Je Erwerbstätigen	Je geleisteter Arbeitsstunde	Je Erwerbstätigen	Je geleisteter Arbeitsstunde
Achtzigerjahre	1,7	2,3	1,9	2,5
Neunzigerjahre	1,1	1,4	1,3	1,6
<i>Nachrichtlich</i> 1996–2003	0,8	1,2	0,9	1,2

Quellen: EZB-Berechnungen anhand von Daten, die von Eurostat und der Europäischen Kommission stammen. Die Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden wurden aus den nationalen Angaben der Total Economy Database des Groningen Growth and Development Centre and The Conference Board, Februar 2004, und den nationalen Angaben der 60-Industry Database des Groningen Growth and Development Centre, Oktober 2003, zusammengestellt (<http://www.ggdc.net>).

Anmerkung: Bei den Konjunkturzyklen wurde unterstellt, dass sie von Tiefpunkt zu Tiefpunkt von 1981 bis 1993 und von 1993 bis 2003 reichten.

1) Ohne Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und nicht rein marktbestimmte Dienstleistungen.

terschiede der Produktivitätsmessung zu berücksichtigen. In den Vereinigten Staaten wird die Produktivitätsentwicklung in der Regel anhand der Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe untersucht, während offizielle Zahlen für den Euroraum sich auf die Produktivität je Erwerbstätigen in der Gesamtwirtschaft beziehen. Ein solcher Vergleich würde das Wachstumsgefälle zwischen der Produktivität in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet zwangsläufig nach oben verzerren. Da sich die Abgrenzung von öffentlichen und rein marktbestimm-

ten Dienstleistungen von Land zu Land unterscheidet und sich im Laufe der Zeit ändert, dürften sich Vergleiche der Gesamtwirtschaft als angemessener erweisen. Der Befund, dass das Produktivitätswachstum im Euroraum seit Mitte der Neunzigerjahre weiter zurückging, während es sich in den Vereinigten Staaten beschleunigte, trifft jedoch unabhängig vom verwendeten Konzept zu. Kasten 1 veranschaulicht, dass diese Divergenz ihren Niederschlag in der Entwicklung des realen Pro-Kopf-BIP als Messgröße für den Lebensstandard gefunden hat.

Kasten 1

ZUSAMMENHANG ZWISCHEN DER ENTWICKLUNG DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT UND DES PRO-KOPF-BIP

Die Entwicklung des durchschnittlichen Lebensstandards in einer Volkswirtschaft wird oft am realen Pro-Kopf-BIP¹ gemessen und hängt damit von der Anzahl der Menschen ab, auf die sich die produzierten Güter aufteilen, und nicht von der Anzahl der Arbeitskräfte oder Arbeitsstunden, die für ein bestimmtes Produktionsergebnis eingesetzt werden müssen. Die Messung des Pro-Kopf-BIP und des BIP je geleisteter Arbeitsstunde beruht allerdings auf ähnlichen Konzepten. An der Differenz zwischen diesen beiden Messgrößen, die die pro Kopf geleisteten Arbeitsstunden wiedergibt, lässt sich ablesen, inwieweit die potenziell verfügbaren Arbeitskräfte

¹ Das Bruttonationaleinkommen (BNE) dürfte als Indikator für den Lebensstandard besser geeignet sein, weil es auch das Nettoprimäreinkommen der Inländer, die im Ausland arbeiten, erfasst. Der Unterschied zwischen den Wachstumsraten des BIP und des BNE ist jedoch für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sehr gering und hat keinen Einfluss auf die wichtigsten Ergebnisse dieser Untersuchung, die anhand des realen BIP vorgenommen wurde.

im Produktionsprozess eingesetzt werden. In diesem Kasten werden die Beiträge der Produktivität und des Arbeitseinsatzes zum Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP im Euro-Währungsgebiet untersucht und den jeweiligen Beiträgen in den Vereinigten Staaten gegenübergestellt.

Aufschlüsselung des realen Pro-Kopf-BIP

In der Tabelle werden die Wachstumsbeiträge zum realen Pro-Kopf-BIP im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten für die Konjunkturzyklen der Achtziger- und Neunzigerjahre (gemessen am realen BIP) miteinander verglichen. Es ist jedoch zu beachten, dass die ausgewiesenen Variablen etwas abweichende, längerfristige Zyklen beschreiben können als die des realen BIP. Die Daten zeigen, dass das Pro-Kopf-BIP des Euroraums seit Anfang der Achtzigerjahre im Durchschnitt langsamer gestiegen ist als in den USA. Anfangs war dieses Wachstumsgefälle auf die unterschiedliche Entwicklung des Arbeitseinsatzes zurückzuführen, die in den Vereinigten Staaten positiv und im Euroraum negativ ausfiel. Dagegen war der Produktivitätsgewinn pro Arbeitsstunde im Euro-Währungsgebiet höher und trug sehr zur Verringerung dieses Gefälles bei. Dies änderte sich in den Neunzigerjahren: Die Schere zwischen der Zunahme des Arbeitseinsatzes im Euroraum und in den USA verringerte sich deutlich, doch gleichzeitig büßte das Euro-Währungsgebiet seinen Vorsprung beim Produktivitätswachstum ein. Die Entwicklung der letzten Jahre deutet darauf hin, dass sich diese relative Verschiebung der Beiträge zum Pro-Kopf-Wachstum fortgesetzt hat. Zwischen 1996 und 2003 blieb der Produktivitätszuwachs im Euroraum hinter dem in den Vereinigten Staaten zurück, während der Arbeitseinsatz im Durchschnitt stärker stieg als in den USA.

Aufgliederung des Arbeitseinsatzes

Der Arbeitseinsatz wird im Rahmen dieser Untersuchung an den pro Kopf geleisteten Arbeitsstunden gemessen. Diese Messgröße errechnet sich anhand der pro Erwerbstätigen geleisteten

Aufschlüsselung des realen Pro-Kopf-BIP im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

Konjunkturzyklus	Reales Pro-Kopf-BIP a=b+c	Reales BIP je geleisteter Arbeitsstunde b	Arbeitseinsatz c=d+e	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen d	Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung e
Achtzigerjahre					
Euro-Währungsgebiet	1,8	2,3	-0,4	-0,6	0,2
Vereinigte Staaten	2,5	1,6	1,0	0,0	0,9
Neunzigerjahre					
Euro-Währungsgebiet	1,7	1,4	0,3	-0,3	0,6
Vereinigte Staaten	2,1	1,4	0,7	0,4	0,3
<i>Nachrichtlich</i>					
1996-2003					
Euro-Währungsgebiet	1,6	1,2	0,5	-0,4	0,8
Vereinigte Staaten	2,2	1,9	0,3	0,2	0,1

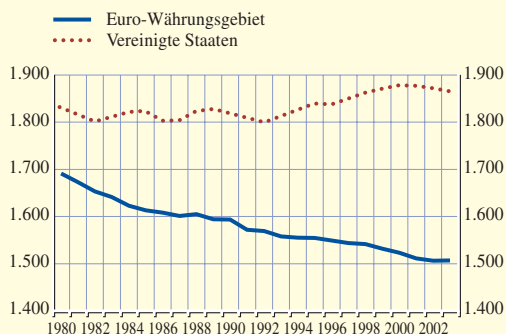
Quellen: EZB-Berechnungen anhand von Daten, die von Eurostat, der Europäischen Kommission und dem US-amerikanischen Bureau of Labor Statistics und Bureau of Economic Analysis stammen. Die Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden wurden aus den nationalen Angaben der Total Economy Database des Groningen Growth and Development Centre and The Conference Board, Februar 2004, zusammengestellt (<http://www.ggdc.net>).

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Bei den Konjunkturzyklen für das Euro-Währungsgebiet wurde unterstellt, dass sie von Tiefpunkt zu Tiefpunkt von 1981 bis 1993 und von 1993 bis 2003 reichten und für die Vereinigten Staaten von 1982 bis 1991 sowie von 1991 bis 2001.

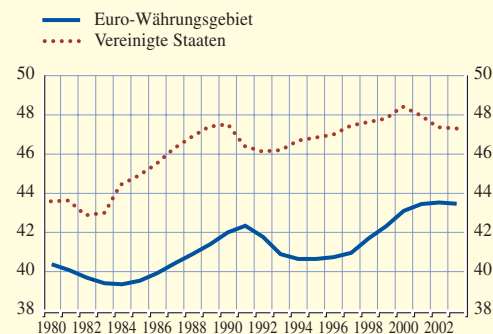
Arbeitsstunden und dem Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung. Aus der Tabelle geht hervor, dass die Ausweitung des Arbeitseinsatzes im Euro-Währungsgebiet durch einen Rückgang der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden gedämpft, aber durch eine Zunahme des Erwerbstätigenanteils gefördert wurde. Das gegenüber den USA wesentlich niedrigere Niveau der Arbeitsstunden (siehe Abbildung) lässt sich zum Teil durch die geringere Anzahl an tatsächlich geleisteten Arbeitstagen pro Jahr erklären. Dass sich dieser Abstand weiter vergrößert, hängt mit der Kürzung der tariflich festgelegten Wochenarbeitszeit für Vollzeitbeschäftigte und dem steigenden Anteil der Teilzeitbeschäftigung zusammen. In den Vereinigten Staaten haben sich die letztgenannten Determinanten kaum verändert. Trotz einer gewissen Verbesserung ist der Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung im Euro-Währungsgebiet nach wie vor bei weitem nicht so hoch wie in den USA. Dies rührt daher, dass die Arbeitslosenquote immer noch rund 3 Prozentpunkte über jener der Vereinigten Staaten und die Erwerbsbeteiligung weiterhin etwa 8 Prozentpunkte unter dem US-Niveau liegt. Letzteres ist vor allem auf die geringere Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Personen zurückzuführen.

Komponenten des Arbeitseinsatzes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

Jahresarbeitsstunden je Erwerbstätigen



Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung



Quellen: EZB-Berechnungen anhand von Daten, die von Eurostat, der Europäischen Kommission und dem US-amerikanischen Bureau of Labor Statistics und Bureau of Economic Analysis stammen. Die Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden wurden aus den nationalen Angaben der Total Economy Database des Groningen Growth and Development Centre and The Conference Board, Februar 2004, zusammengestellt (<http://www.ggdc.net>).

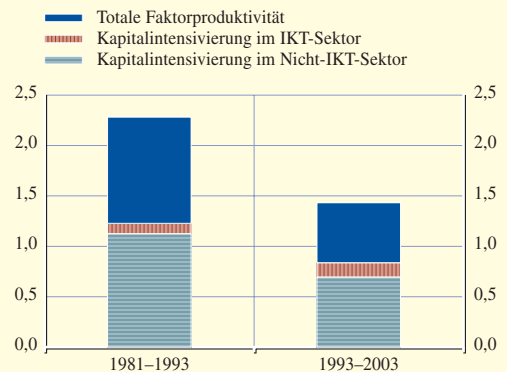
Die aufgeschlüsselte Betrachtung zeigt, dass die Ursache für die Schere zwischen der Wachstumsentwicklung des Pro-Kopf-BIP im Euroraum und in den Vereinigten Staaten seit Mitte der Neunzigerjahre in der geringeren Produktivitätssteigerung liegt. Doch selbst bei unverändertem Produktivitätszuwachs könnte dieses Gefälle verringert werden, wenn der Arbeitseinsatz im Euroraum weiterhin stärker ausgeweitet wird als in den USA, wie dies seit Mitte der Neunzigerjahre zu beobachten war. Das Aufholpotenzial in diesem Bereich ist groß, weil die Erwerbsbeteiligung und die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden vergleichsweise gering und die Arbeitslosenquoten relativ hoch sind. Angesichts der Wirkungszusammenhänge zwischen den einzelnen Komponenten des Arbeitseinsatzes sollten politische Schlussfolgerungen auf der Grundlage einer rein rechnerischen Aufschlüsselung jedoch nur mit Vorsicht gezogen werden.

Im Kontext der üblichen Form der Wachstumszerlegung lässt sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität anhand der Beiträge der Kapitalintensivierung und der totalen Faktorproduktivität erklären. Kapitalintensivierung bezeichnet den verstärkten Einsatz von physischem Kapital je Mitarbeiter im Produktionsprozess, während die Zunahme der totalen Faktorproduktivität die Effizienz sowohl des Kapital- als auch des Arbeitseinsatzes wiedergibt. Die Ermittlung dieser beiden Komponenten ist mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, die beispielsweise darauf zurückzuführen ist, dass für den Euroraum keine offiziellen Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden, zum Kapitalstock und zur Qualität der Inputfaktoren Arbeit und Kapital vorliegen. Ferner müssen Annahmen über die zugrunde liegende gesamtwirtschaftliche Produktionstechnologie getroffen werden und somit über die Anteile von Arbeit und Kapital am gesamtwirtschaftlichen Produktionswert. Abbildung 2 enthält EZB-Schätzungen für die Beiträge zum Arbeitsproduktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet, die auf Daten zu geleisteten Arbeitsstunden, Kapitalkoeffizienten und Faktoranteilen des Groningen Growth and Development Centre beruhen.

Die Abbildung veranschaulicht, dass der zwischen den Achtziger- und den Neunzigerjahren beobachtete Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums um 0,9 Prozentpunkte auf Verringerungen der Beiträge von Kapitalintensivierung und totaler Faktorproduktivität in ähnlicher Größenordnung zurückzuführen ist. Die höhere Rate der Kapitalintensivierung in den Achtzigerjahren folgte auf einen relativ kräftigen Anstieg der Reallöhne, welcher die Ersetzung von Arbeit durch Kapital förderte. Im Laufe der Neunzigerjahre stiegen die Reallöhne im Durchschnitt recht moderat an, was dazu führte, dass Arbeit in geringerem Maße durch Kapital ersetzt und somit ein höheres Beschäftigungswachstum ermöglicht wurde. Dies hing unter anderem mit einer Zunahme niedriger qualifizierter Arbeitskräfte aufgrund deren Wiedereingliederung in den Arbeitsmarkt zusammen, die eine Dämpfung des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums bewirk-

Abbildung 2 Beiträge zum Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde im Euro-Währungsgebiet

(jahresdurchschnittliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB-Berechnungen und -Schätzungen anhand von Daten, die von Eurostat und der Europäischen Kommission stammen. Die Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden wurden aus den nationalen Angaben der Total Economy Database des Groningen Growth and Development Centre and The Conference Board, Februar 2004, zusammengestellt (<http://www.ggdc.net>). Kapitalkoeffizienten und die IKT-Anteile am Kapital stammen von M. P. Timmer, G. Ypma und B. van Ark, IT in the European Union: Driving Productivity Divergence?, GGDC Research Memorandum GD-67, Universität Groningen, Oktober 2003.

te. Vor diesem Hintergrund scheint es, als ob der gemessene Produktivitätsfortschritt für das Wirtschaftswachstum nicht exogen ist, sondern eher durch Veränderungen der relativen Kosten von Arbeit und Kapital beeinflusst wird.

Das Wachstum des realen BIP war in den Neunzigerjahren nur geringfügig niedriger als in den Achtzigerjahren (2,0 % jährlich gegenüber 2,2 %). Das bedeutet, dass die Abnahme des Produktivitätswachstums in den Neunzigerjahren fast vollständig durch eine stärkere Zunahme der Beschäftigung und der geleisteten Gesamtarbeitsstunden ausgeglichen wurde. Somit deuten die Daten einerseits darauf hin, dass sich allein die Beschäftigungsintensität des Wachstums geändert hat. Andererseits lassen sie sich auch dahingehend auslegen, dass im Euro-Währungsgebiet ein höheres Beschäftigungswachstum lediglich zulasten des Produktivitätswachstums erzielt werden konnte. Dies bedeutet, dass ein deutlicher Unterschied zu den Vereinigten Staaten besteht, wo in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre sowohl ein höheres Produktivitätswachstum als auch ein anhaltend kräftiges Beschäftigungswachstum verzeichnet wurden.

In dieser Hinsicht herrscht die weit verbreitete Auffassung, dass die Unterschiede bei der Produktivitätsentwicklung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten auf den unterschiedlichen Einfluss neuer Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) zurückzuführen sind.¹ Abbildung 2 zeigt, dass sich der Beitrag zum Produktivitätswachstum im Eurogebiet, der mit der reinen Akkumulation von IKT-Kapital zusammenhängt, in den Neunzigerjahren geringfügig vergrößerte, während der mit der Akkumulation anderer Kapitalformen (dem so genannten Nicht-IKT-Kapital) verbundene Beitrag beträchtlich zurückging. Gleichzeitig verhinderte die stärkere IKT-Kapitalintensivierung aber nicht den Rückgang des Wachstums der totalen Faktorproduktivität. Der wohl positive Einfluss des technologischen Fortschritts im Zusammenhang mit der Produktion von IKT-Gütern sowie die mit dem Einsatz der Informations- und Kommunikationstechnologien einhergehende allgemeine Verbesserung der Effizienz waren somit nicht stark genug, um die dämpfende Wirkung anderer Faktoren auszugleichen.

Hieran könnte sich ganz einfach zeigen, dass das Gewicht der IKT-produzierenden und -verwendenden Branchen im Euro-Währungsgebiet noch zu gering ist, um einen nennenswerten Einfluss auf das Wachstum der totalen Faktorproduktivität auszuüben. Hinzu kommt, dass sowohl die Innovationen im Zusammenhang mit der Entwicklung der Informations- und Kommunikationstechnologien als auch der Einsatz dieser Technologien von der Regulierungspraxis abhängen, die die allgemeine Funktionsfähigkeit der Wirtschaft beeinflusst. Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets dürften die Unternehmen daran gehindert haben, die ihnen durch die IKT gebotenen Chancen voll auszuschöpfen. Dies könnte auch erklären, weshalb die Euro-Länder auf ungleiche Weise von IKT-Kapital profitiert haben. Die im folgenden Abschnitt behandelte unterschiedliche Entwicklung des Produktivitätswachstums in den einzelnen Sektoren dürfte also die unterschiedliche Auswirkung der technologischen Innovationen und der strukturellen Rigiditäten widerspiegeln.

3 SEKTORALE TRENDS BEIM PRODUKTIVITÄTSWACHSTUM

In diesem Abschnitt werden die sektoralen Produktivitätstrends untersucht, um herauszufinden, ob der zwischen den Achtziger- und den Neunzigerjahren beobachtete Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivitätswachstums im Euroraum breit angelegt war oder ob er weitgehend die Entwicklung in einzelnen Sektoren widerspiegelt und somit auf Sonderfaktoren zurückgeführt werden könnte.

Die sektorale Analyse basiert auf der verfügbaren Aufgliederung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets für die Gesamtwirtschaft. Auf der Industrieseite enthält die Aufgliederung das Baugewerbe und die Industrie ohne Baugewerbe (einschließlich Gewinnung von Steinen und Erden, Bergbau, verarbeitendes Gewerbe sowie Energie- und Wasserversorgung). Der zuletzt genannte Bereich wird im Folgenden als „Industrie“ bezeichnet. Auf der Dienstleistungsseite stehen euroraumweite Daten für die Teilsektoren Groß- und Einzelhandel und Verkehr (darunter auch Reparaturen, Gastgewerbe und Nachrichtenübermittlung), Finanzierung und Unternehmensdienstleister (darunter auch Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens sowie bei der Vermietung beweglicher Sachen) und öffentliche Verwaltung (darunter auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige öffentliche Dienstleistungen) zur Verfügung. Die erste Teilkategorie wird nachstehend als „Handel und Verkehr“ bezeichnet. Betrachtet werden die Sektoren, die zum nicht landwirtschaftlichen Gewerbe zählen. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass es zwischen den einzelnen Ländern und Zeiträumen Unterschiede dahingehend gibt, inwieweit einige der unter „öffentliche Verwaltung“ erfassten Dienstleis-

¹ Dieses Thema wurde beispielsweise kürzlich im Rahmen des Workshops „Divergences in productivity growth between Europe and the United States“ diskutiert, der von der Banque de France, dem CEPII (Zentrum für Prospektivstudien und internationale Informationen) und dem Ifo gemeinsam organisiert wurde und am 22./23. März 2004 in der Abbaye de Royaumont, Frankreich, stattfand.

tungen nicht von öffentlichen, sondern von privaten Unternehmen erbracht werden.

Tabelle 2 weist das Produktivitätswachstum je Arbeitnehmer im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe aus und vergleicht die Entwicklungen der Achtzigerjahre mit jenen der Neunzigerjahre. Die Daten deuten darauf hin, dass der Rückgang des Produktivitätswachstums in der Gesamtwirtschaft nicht in allen Sektoren zu beobachten war. Während sich das Produktivitätswachstum je Arbeitnehmer im Baugewerbe und im Sektor Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen deutlich verlangsamte und in den Neunzigerjahren negative Wachstumsraten aufwies, beschleunigte es sich in der Industrie und im Sektor Handel und Verkehr geringfügig.

Wie aus Tabelle 1 ersichtlich fällt das durchschnittliche Wachstum der Arbeitsproduktivität höher aus, wenn es statt an der Produktivität je Erwerbstätigen an der Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde gemessen wird, doch ändert dies nichts an der Tatsache, dass das Produktivitätswachstum in den Neunzigerjahren rückläufig war. Auf sektoraler Ebene sind von dieser Korrektur nach oben alle Sektoren betroffen, erwartungsgemäß jedoch insbesondere der Dienstleistungsbereich (nicht in Tabelle 2 ausgewiesen). So würde sich das durchschnittliche Produktivitätswachstum im Sektor Handel und Verkehr von 1,5 % je Erwerbstätigen in den

Neunzigerjahren um mehr als ein Drittel erhöhen, wenn es je geleisteter Arbeitsstunde gemessen würde, während der Aufwärtseffekt in der Industrie (2,6 %) etwa ein Neuntel betragen würde. Dies ist in erster Linie auf den viel stärkeren Anstieg der Teilzeitarbeit im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Die für die Zeit seit Mitte der Neunzigerjahre vorliegenden Daten zur Teilzeitbeschäftigung deuten in der Tat darauf hin, dass der Anteil dieser Beschäftigungsart an der Gesamtwirtschaft um 3 Prozentpunkte auf rund 16,5 % im Jahr 2003 gestiegen ist. Diese Entwicklung spiegelt eine Zunahme um rund 1 Prozentpunkt auf 6,7 % in der Industrie und um 3 Prozentpunkte auf 17,8 % im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen wider.

Abbildung 3 veranschaulicht die Entwicklung des Produktivitätswachstums je Erwerbstätigen im Zeitverlauf für die einzelnen Sektoren des nicht landwirtschaftlichen Gewerbes. Trendentwicklungen sind schwierig zu identifizieren, vor allem für die Sektoren, die eine relativ hohe Variabilität des Produktivitätswachstums aufweisen (z. B. die Industrie). Allerdings scheinen die Daten zu belegen, dass es insbesondere im Sektor Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen und im Baugewerbe zu einem klar erkennbaren Abwärtstrend beim Produktivitätswachstum kam, wohingegen der Industriesektor und der Sektor Handel und Verkehr im Zeitver-

Tabelle 2 Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen nach Sektoren im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

Konjunkturzyklus	Nicht landwirtschaftliches Gewerbe (gemessen an der realen Bruttowertschöpfung)				
	Insgesamt	Industrie ¹⁾	Baugewerbe	Handel und Verkehr ²⁾	Finanzierung und Unternehmensdienstleister ³⁾
Achtzigerjahre	1,9	2,4	1,3	1,3	0,2
Neunzigerjahre	1,3	2,6	-0,2	1,5	-0,9
<i>Nachrichtlich</i> 1996-2003	0,9	1,9	-0,4	1,4	-1,1

Quelle: EZB-Berechnungen anhand von Daten, die von Eurostat und der Europäischen Kommission stammen.

Anmerkung: Bei den Konjunkturzyklen wurde unterstellt, dass sie von Tiefpunkt zu Tiefpunkt von 1981 bis 1993 und von 1993 bis 2003 reichten.

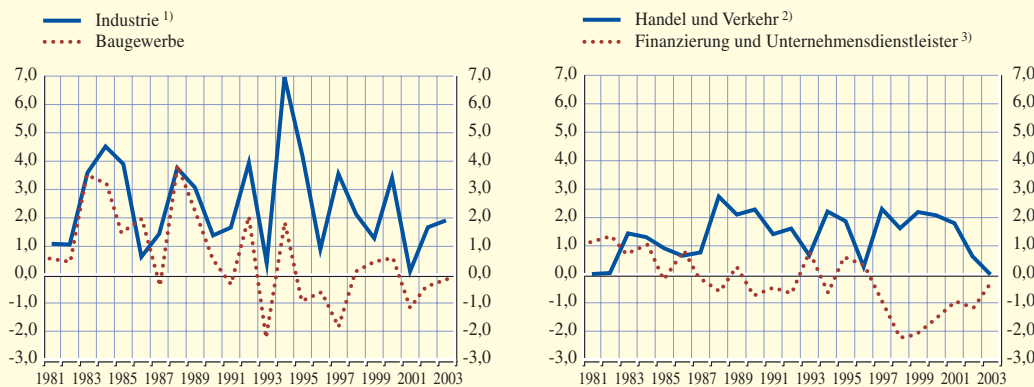
1) Einschließlich Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden, verarbeitendes Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung.

2) Einschließlich Reparaturen, Gastgewerbe und Nachrichtenübermittlung.

3) Einschließlich Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens und bei der Vermietung beweglicher Sachen.

Abbildung 3 Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen nach Sektoren im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen anhand von Daten, die von Eurostat und der Europäischen Kommission stammen.

- 1) Einschließlich Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden, verarbeitendes Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung.
- 2) Einschließlich Reparaturen, Gastgewerbe und Nachrichtenübermittlung.
- 3) Einschließlich Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens und bei der Vermietung beweglicher Sachen.

lauf einen vergleichsweise stabilen Mittelwert aufweisen.

Die unterschiedlichen Verlaufsprofile des Produktivitätswachstums je Arbeitnehmer werfen zwei Fragen auf. Zum einen stellt sich die Frage, inwieweit das Produktivitätswachstum die Produktions- oder die Beschäftigungsentwicklung widerspiegelt und zum anderen, inwieweit die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität auf den sektoralen Strukturwandel zurückgeführt werden kann.

Bezüglich der ersten Frage ist zu sagen, dass die zwischen den Achtziger- und den Neunzigerjahren zu verzeichnende Beschleunigung des Produktivitätswachstums in der Industrie und in der Branche Handel und Verkehr im Wesentlichen dem höheren durchschnittlichen Produktionswachstum zuzuschreiben ist. Das Beschäftigungswachstum war in der Industrie weiterhin rückläufig, wenngleich nicht mehr ganz so stark, und stagnierte im Handel und Verkehr. Dagegen ist für den Rückgang des Produktivitätswachstums im Bausektor sowie im Bereich Finanzierung und Unternehmensdienstleister – auf eine negative Wachstumsrate in den Neunzigerjahren – hauptsächlich eine Verringerung des durchschnittlichen Produktionswachstums

bei gleichzeitigem Anstieg des Beschäftigungswachstums verantwortlich. Im Baugewerbe spiegelt die Abweichung der Konjunktur von der Beschäftigungsentwicklung möglicherweise bis zu einem gewissen Grad länderspezifische Entwicklungen wider, die den Vergleich längerfristiger Zyklen beeinträchtigen. Beispielhaft hierfür könnte der starke Einfluss der deutschen Wiedervereinigung auf die Entwicklung der Baubranche sein sowie die Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung im Vorfeld der Währungsunion, die in einigen Euro-Ländern mit geringeren Staatsausgaben für Bauinvestitionen einhergingen.

Im Sektor Finanzierung und Unternehmensdienstleister sind der Rückgang des Produktivitätswachstums zwischen den Achtziger- und den Neunzigerjahren und die negative Zuwachsrate offenbar zum Großteil auf das Produktivitätsergebnis bei Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens und „sonstigen“ unternehmensbezogenen Dienstleistungen zurückzuführen. Im Gegensatz dazu ist das Produktivitätswachstum bei den Dienstleistungen des Kredit- und Versicherungsgewerbes offenbar in weit geringerem Maße zurückgegangen und deutlich im positiven Bereich geblieben. Die Entwicklung der Produktivität

bei den Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens sowie bei „sonstigen“ unternehmensbezogenen Dienstleistungen sollte mit einer gewissen Vorsicht eingeschätzt werden, da Aktivitäten im Grundstücks- und Wohnungswesen primär die Entwicklung tatsächlicher und unterstellter Mieten widerspiegeln und die Produktivität „sonstiger“ unternehmensbezogener Dienstleistungen teilweise durch die Auslagerung von Arbeitsplätzen mit niedriger Produktivität aus der Industrie beeinflusst werden kann.

Zur Klärung der Frage nach dem Einfluss des sektoralen Strukturwandels wird untersucht, inwieweit der steigende Beschäftigungsanteil des Dienstleistungssektors, welcher ein niedrigeres Produktivitätswachstum als der Industriesektor aufgewiesen hat, für die Verlangsamung des Produktivitätswachstums insgesamt verantwortlich ist. Eine grobe Schätzung ergibt, dass der Rückgang des Arbeitsproduktivitätswachstums im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe nahezu zur Hälfte dem abnehmenden Beschäftigungsanteil der Industrie und zugleich dem steigenden Beschäftigungsanteil des Sektors Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen zuzuschreiben ist. Dagegen wird dieser Effekt durch den zunehmenden Beschäftigungsanteil im Handel und Verkehr zum Teil wieder ausgeglichen. Was den Produktivitätseffekt innerhalb der Sektoren angeht, der für die andere Hälfte der Abnahme des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums verantwortlich ist, so

wird dieser von dem Rückgang der Produktivität sowohl im Baugewerbe als auch bei den Finanz- und Unternehmensdienstleistungen bestimmt, der teilweise durch einen stärkeren Zuwachs im Industriesektor und im Bereich Handel und Verkehr kompensiert wird.

Die Ergebnisse dieser Berechnungen lassen nicht darauf schließen, dass ein trendmäßiger Rückgang des Produktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet unvermeidbar ist. Einerseits befindet sich der Dienstleistungssektor im Euroraum hinsichtlich des Anteils an der Gesamtbeschäftigung noch in einem Aufholprozess, beispielsweise gegenüber den Vereinigten Staaten. In diesem Sinne lässt sich aus der langfristigen Verlagerung der Produktion von der Industrie hin zu den Dienstleistungen eine anhaltend hohe Beschäftigungsintensität des Wirtschaftswachstums auf mittlere Sicht ableiten. Andererseits hat das Euro-Währungsgebiet nicht im gleichen Maße wie die Vereinigten Staaten von den Produktivitätsfortschritten im Zusammenhang mit der Produktion und Verbreitung von IKT-Gütern profitiert. Daher besteht noch Spielraum für eine Erhöhung des Produktivitätswachstums in IKT-produzierenden und -verwendenden Sektoren. Näheres zum letztgenannten Aspekt findet sich in Kasten 2, der sich mit dem zunehmenden Gefälle des Produktivitätswachstums zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten befasst, das in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre zu beobachten war.

Kasten 2

SEKTORALE ENTWICKLUNG DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Der Produktivitätszuwachs insgesamt hat sich im Euro-Währungsgebiet in jüngster Zeit verlangsamt. Eine genauere Aufschlüsselung lässt jedoch auffällige Unterschiede bei der Entwicklung der Arbeitsproduktivität in den einzelnen Sektoren erkennen. Diese Unterschiede könnten auch eine Ursache für die Schere zwischen der gesamtwirtschaftlichen Produktivität im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sein, die sich seit Mitte der Neunzigerjahre geöffnet hat. Im Folgenden werden die unterschiedlichen sektoralen Entwicklungen dargestellt. Die Untersuchung stützt sich auf die STAN-Datenbank der OECD (STAN = structural analysis). Dabei

wird allerdings nur der Zeitraum von 1985 bis 2000 abdeckt. Aufgrund von Unterschieden in den Datenquellen können die Ergebnisse von den Angaben in den Tabellen des Haupttextes abweichen.

Der beschleunigte Produktivitätsfortschritt in den USA in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre lässt sich teilweise auf die Entwicklung im Hochtechnologiebereich, insbesondere in den IKT-produzierenden Branchen, zurückführen. Im Euro-Währungsgebiet, in dem die Produktivitätssteigerung im Hochtechnologiebereich geringer ausfiel als in den USA, war diese Verbesserung nicht im gleichen Maß zu beobachten (siehe Tabelle A).

Beachtenswert ist, dass im verarbeitenden Gewerbe und bei den Unternehmensdienstleistern des Euroraums zwar insgesamt ein rückläufiges Wachstum der Arbeitsproduktivität zu verzeichnen war, aber bei einer detaillierteren Aufschlüsselung auch gegenläufige Tendenzen sichtbar werden. Dies gilt insbesondere für das IKT-produzierende verarbeitende Gewerbe (vor allem den Hochtechnologiebereich) und einige IKT-verwendende Unternehmensdienstleister (Fernmeldedienste, Kredit- und Versicherungsgewerbe), aber auch für die Versorgungsunternehmen im Euroraum, bei denen sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität in den letzten Jahren beschleunigt hat.

Tabelle A Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nach Sektoren

(je Erwerbstätigen; Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Euro-Währungsgebiet		Vereinigte Staaten	
	1986–1995	1996–2000	1986–1995	1996–2000
Verarbeitendes Gewerbe	2,8	2,7	3,2	5,6
<i>Darunter:</i>				
Hochtechnologiebereich	3,1	3,6	5,1	11,1
Versorgungsunternehmen	3,3	6,9	3,0	2,4
Unternehmensdienstleister	1,4	0,9	1,1	4,2
<i>Darunter:</i>				
Handel	1,8	0,5	1,3	7,6
Fernmeldedienste	5,2	13,8	3,9	4,6
Kredit- und Versicherungsgewerbe	1,6	3,7	1,2	6,5

Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.

Dass die US-Wirtschaft in puncto Arbeitsproduktivität besser abschneidet, hängt jedoch mit besonders deutlichen Verbesserungen bei bestimmten (IKT-verwendenden) Unternehmensdienstleistungssektoren vor allem im Umfeld des Handels und des Kredit- und Versicherungsgewerbes zusammen, die einen wesentlich höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung und der Beschäftigung insgesamt haben als im Euro-Währungsgebiet. Obwohl im Euroraum in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre in einigen dieser Dienstleistungsbranchen, wie etwa bei den Fernmeldediensten, ein beschleunigter Produktivitätsfortschritt zu verzeichnen war, konnten sie mit den USA nicht mithalten.

Die langsamere Zunahme der Gesamtproduktivität im Euroraum lässt sich nicht nur auf ein niedrigeres Produktivitätswachstum in den hochtechnologieintensiven IKT-bezogenen Zweigen des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors zurückführen, sondern teilweise auch auf die nicht so ausgeprägte Spezialisierung auf diese Branchen (siehe Tabelle B).

Im Euroraum dürfte zwar eine gewisse Wirtschaftsumstrukturierung zugunsten von Sektoren mit starkem Produktivitätszuwachs stattgefunden haben, doch deutet der erheblich höhere Beschäftigungsanteil der IKT-Branchen in den Vereinigten Staaten auf einen größeren Beitrag dieser Sektoren zum gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritt in den USA hin. Daher könnte der Euroraum durch eine Umschichtung der Ressourcen hin zu den IKT-produzierenden und -verwendenden Branchen das Gefälle gegenüber den Vereinigten Staaten teilweise verringern. Eine Erleichterung des Strukturwandels kann somit potenziell dazu beitragen, das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet insbesondere in den IKT-verwendenden Dienstleistungsbranchen, wie etwa im Handel, anzukurbeln.

Tabelle B Beschäftigungsanteile im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nach Sektoren

(in % der Gesamtbeschäftigung)

	Euro-Währungsgebiet		Vereinigte Staaten	
	1986–1995	1996–2000	1986–1995	1996–2000
Verarbeitendes Gewerbe	22,4	19,5	15,2	13,4
<i>Darunter:</i>				
Hochtechnologiebereich	8,3	7,0	6,1	5,3
Versorgungsunternehmen	0,9	0,7	0,7	0,6
Unternehmensdienstleister	34,6	37,8	43,9	45,7
<i>Darunter:</i>				
Handel	14,7	15,1	23,7	23,5
Fernmeldedienste	1,6	1,4	1,8	1,7
Kredit- und Versicherungsgewerbe	3,1	3,0	4,5	4,3

Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurden die Wachstumstrends der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet seit Anfang der Achtzigerjahre beleuchtet. Eine stilisierte Tatsache scheint dabei der in den Neunzigerjahren anhaltende trendmäßige Rückgang des Produktivitätswachstums im Euroraum zu sein, der einem stärkeren Produktivitätsfortschritt in den Vereinigten Staaten seit Mitte der Neunzigerjahre gegenübersteht. Der anhaltende Rückgang des Produktivitätswachstums im Euroraum ergibt sich unabhängig von der verwendeten Messgröße für den Arbeitseinsatz (d. h. Erwerbstätige oder geleistete Arbeitsstunden) und ungeachtet des gewählten ökonomischen Aggregats (d. h. Gesamtwirtschaft oder nicht landwirtschaftliches Gewerbe). Im Ergebnis lässt sich die Verringerung des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums zwischen den Achtziger- und den Neunzigerjahren offenbar sowohl auf einen

geringeren Beitrag der Kapitalintensivierung als auch der totalen Faktorproduktivität zurückführen.

Die sektorbezogenen Ergebnisse zeigen, dass nicht alle Sektoren zum Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums beitragen. Insbesondere im verarbeitenden Gewerbe und im Bereich Handel und Verkehr blieb die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen in den Neunzigerjahren verglichen mit dem Jahrzehnt zuvor weitgehend stabil, wohingegen sie im Baugewerbe und im Sektor Finanzierung und Unternehmensdienstleister zurückging und schließlich negative Wachstumsraten aufwies.

Während der langfristige Durchschnitt des Arbeitsproduktivitätswachstums im Eurogebiet mit jenem internationaler Konkurrenten vergleichbar gewesen ist, sind gegenüber der US-Wirtschaft seit der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre einige Abweichungen festzu-

stellen. Die anhaltende Verlangsamung des Produktivitätsfortschritts im Euroraum lässt sich unter anderem mit einem im Vergleich zu früheren Perioden kräftigeren Beschäftigungszuwachs erklären, der die steigende Erwerbsbeteiligung und die Wiedereingliederung von Arbeitslosen in den Arbeitsmarkt widerspiegelt. Anders als in den Vereinigten Staaten wurde jedoch der von dem kräftigen Beschäftigungswachstum ausgehende Abwärtsdruck auf das Produktivitätswachstum nicht durch ein beschleunigtes Wachstum der totalen Faktorproduktivität wettgemacht. Ein Grund für die Verlangsamung des Wachstums der totalen Faktorproduktivität im Euro-Währungsgebiet anstelle einer Beschleunigung dürfte der bislang recht geringe Einfluss der Produktion und Verwendung von IKT-Kapital sein. Dies ist zum Teil dadurch bedingt, dass die IKT-verwendenden Dienstleistungssektoren, die in den Vereinigten Staaten einen wesentlichen Beitrag zum Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktivität geleistet haben, im Euroraum nach wie vor recht klein sind.

Aufgrund dieser in der Vergangenheit zu beobachtenden Trends beim Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet ist eine rasche und entschlossene Umsetzung der Agenda von Lissabon umso dringlicher. Erst wenn es dem Euroraum gelingt, die Vorteile von Innovationen und der weiten Verbreitung neuer Technologien auszuschöpfen, wird er auch seine langfristigen Aussichten für das Produktivitätswachstum verbessern können. In dieser Hinsicht könnte eine weitere Stimulierung des Wettbewerbs an den Gütermärkten, z. B. durch den Abbau vorhandener Marktzugangsbeschränkungen insbesondere im Dienstleistungssektor, Anreize zur Beschleunigung von Innovationen und des Produktivitätswachstums schaffen. Zudem werden entschlossenere Reformen der Arbeitsmärkte und Bildungssysteme zu einem besseren und größeren Angebot an Fachkräften führen, einem wichtigen zusätzlichen Faktor für die Förderung eines soliden Produktivitätswachstums.

GRÜNDE FÜR DIE WIDERSTANDSFÄHIGKEIT DES BANKSEKTORS DER EU SEIT DEM JAHR 2000

In einem Umfeld, das von schwachem Wirtschaftswachstum geprägt war, war der Bankensektor der EU in den Jahren 2000 bis 2003 einer Reihe von rasch aufeinander folgenden negativen Schocks ausgesetzt. Trotz dieses schwierigen Geschäftsumfelds erwies sich das Bankgewerbe als relativ robust, und bis Mitte 2004 ist es in der Europäischen Union zu keinen größeren Bankproblemen gekommen. In diesem Aufsatz wird die Entwicklung des Bankensektors der EU seit 2000 genauer untersucht, und es werden die wichtigsten Faktoren beschrieben, die für die Stabilität dieser Branche insgesamt verantwortlich gewesen sein dürften. Dabei wird zwischen konjunkturellen und strukturellen Faktoren unterschieden, wobei der Schwerpunkt auf Letzteren liegt. Außerdem werden Vergleiche zwischen der derzeitigen Lage und einigen problematischen Situationen für die Bankensektoren verschiedener europäischer Länder in der Vergangenheit angestellt.

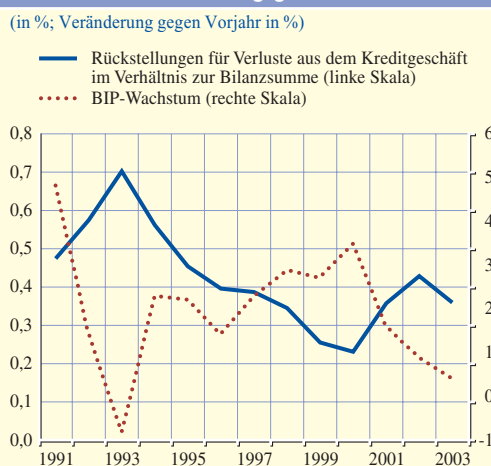
I TURBULENTE ZEITEN FÜR BANKEN DER EU

In den Jahren 2000 bis 2003 sahen sich die Banken der EU¹ einer weltweiten Konjunkturabschwächung und einer Reihe relativ kurz aufeinander folgender negativer Schocks gegenüber. Anfang 2000 setzte am Aktienmarkt eine erhebliche Korrektur ein, durch die eine Kursblase berichtigt wurde, die sich seit 1995 gebildet hatte. Die Kursrückgänge wurden durch Enthüllungen über angebliche finanzielle Unregelmäßigkeiten einiger Großunternehmen verstärkt. Dies führte nicht nur zu einer höheren Volatilität an den Finanzmärkten, da das Vertrauen in die Verlässlichkeit der von den Unternehmen veröffentlichten Finanzergebnisse erschüttert wurde, sondern warf auch Fragen bezüglich der Rolle der Banken bei diesen Unregelmäßigkeiten auf. Hinzu kam, dass die Wirtschaft Argentiniens und der Türkei von schweren Währungs- und Banken Krisen erschüttert wurde, wodurch erneut die Frage nach dem Länderrisiko in den Vordergrund rückte. Schließlich stellten sich auch die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten im September 2001 nicht nur als schwere Prüfung für die Finanzinfrastruktur und die Märkte heraus, sondern wirkten sich auch negativ auf das Vertrauen der Anleger und Verbraucher aus.

WIRTSCHAFT AUF TALFAHRT

Diese negativen Ereignisse sind vor dem Hintergrund einer sich abkühlenden Konjunktur im Euroraum zu sehen. Seit Ende der Neunzigerjahre war es zu einem merklichen Anstieg der Unternehmensverschuldung gekommen, was

Abbildung 1 BIP-Wachstum und Rückstellungen für Verluste aus dem Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet



Quellen: Ausschuss für Bankenaufsicht des ESZB (siehe auch Kasten 2 im Monatsbericht vom März 2004) und EZB.

die Firmen anfällig für die sich verschlechternde Wirtschaftslage machte. Die Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen im Eurogebiet belief sich im vergangenen Jahr auf einen Wert von annähernd 65 % des BIP; nur fünf Jahre zuvor waren es noch gut 50 % gewesen. Das Wirtschaftswachstum erreichte Mitte 2000 einen Höhepunkt (siehe Abbildung 1).

Aufgrund der Schwäche des internationalen Umfelds, der geopolitischen Unsicherheit und negativer Entwicklungen an den Finanzmärkten hielt die schwache Konjunktur in den folgenden

¹ Mangels entsprechender Daten bezieht sich die Analyse gelegentlich auf das Euro-Währungsgebiet statt auf die Europäische Union. Die Angaben zur EU enthalten keine Zahlen für die neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind.

Jahren an. Die schleppende Wirtschaftsentwicklung führte zu einer langsamer wachsenden Kreditvergabe der Banken insbesondere im Unternehmensbereich. Teilweise wurde dies durch eine spürbare Zunahme der Hypothekendarlehen ausgeglichen, die durch die im historischen Vergleich niedrigen Zinssätze angekurbelt wurden. Die sich eintrübende Konjunktur wirkte sich negativ auf die Finanzsituation der Unternehmen aus, und dies wiederum führte durch höhere Rückstellungen für Verluste aus dem Kreditgeschäft zu einer Verschlechterung der Qualität der Aktiva von Banken (siehe Abbildung 1).

DEUTLICHE KURSKORREKTUR AN DEN AKTIENMÄRKTEN

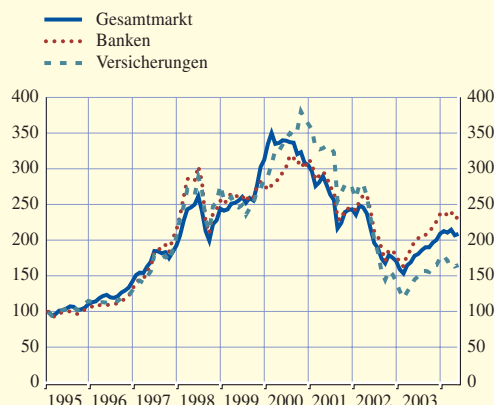
Nach 1995 stiegen die Aktienkurse fast ununterbrochen, ab März 2000 waren sie dann jedoch drei Jahre in Folge rückläufig (siehe Abbildung 2). Ende 2002 waren sie auf ein Niveau zurückgefallen, das zuletzt im Gefolge der Finanzkrise vom Herbst 1998 beobachtet worden war. Erst im März 2003 setzte eine allmähliche Erholung ein. Einer der Hauptgründe für die sinkenden Aktienkurse war die Tatsache, dass die Marktteilnehmer nach und nach erkannten, dass die Gewinne den optimistischen Erwartun-

gen, die bereits in den Aktienkursen vorweggenommen worden waren, nicht gerecht werden konnten. Der Optimismus wich einem Pessimismus, und es setzte ein Abbau der überzogenen Kurssteigerungen der späten Neunzigerjahre ein, was zu fallenden Aktienkursen und einer Vergrößerung des Spreads von Unternehmensanleihen führte.

Die Kurskorrektur an den Aktienmärkten hatte mehrere Konsequenzen für EU-Banken. Insbesondere verloren das Investmentbanking und die Vermögensverwaltung, die zuvor ein großes Gewicht erlangt und die Provisionserträge der EU-Banken bis zum Jahr 2000 in die Höhe getrieben hatten, plötzlich an Bedeutung, da sich die Kurseinbrüche negativ auf die Aktivität an den Kapitalmärkten auswirkten (siehe Abbildung 3). Die rückläufige Emission von Aktien und Unternehmensanleihen schmälerte die Provisionen aus dem Investmentbanking, und der Boom bei der Vermögensverwaltung kam zumindest zeitweise zum Erliegen. Anleger zogen sich tendenziell aus risikoreichen Anlageformen zurück und zeigten größeres Interesse an hochliquiden Instrumenten mit verhältnismäßig geringem Risiko, wie etwa Geldmarktfonds, Rentenfonds und Einlagen. Der Kursverfall hatte auch massive Auswirkungen auf Ver-

Abbildung 2 Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet

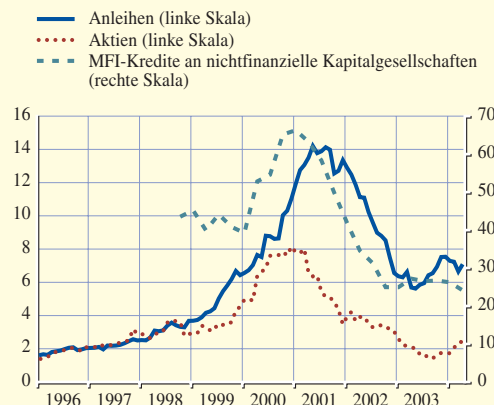
(Index: 1995 = 100)



Quelle: Datastream (Indizes der WWU).

Abbildung 3 Begebung von Anleihen und Aktien und Kreditvergabe im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

sicherungsgesellschaften in der EU, wodurch wiederum jene Banken in Mitleidenschaft gezogen wurden, die enge Verbindungen zum Versicherungssektor haben.

FÄLLE ANGBLICHER UNREGELMÄSSIGKEITEN BEI UNTERNEHMEN

Verschärft wurde die Kurskorrektur an den Aktienmärkten durch eine Reihe von Unternehmensskandalen, die das Vertrauen der Anleger weiter erschütterten. Einige Großunternehmen, die kurz zuvor noch hohe Kursgewinne verzeichnet hatten, brachen unter ihrer hohen Verschuldung zusammen, die sich häufig hinter komplexen Finanztransaktionen verbarg. Dabei ging es zumeist um Bilanzierungsunregelmäßigkeiten, und diese mangelhafte Unternehmensführung und -kontrolle untergrub das Vertrauen der Märkte in die Verlässlichkeit von veröffentlichten Unternehmenszahlen zu einer Zeit, in der die Gewinne bereits stark unter Druck geraten waren. Wenngleich einige der größten Skandale in den Vereinigten Staaten stattfanden, wie z. B. Enron und WorldCom, gab es auch in Europa eine wachsende Anzahl von Fällen angeblicher Unregelmäßigkeiten bei der Unternehmensführung, etwa bei Ahold, Parmalat und Vivendi Universal.

Die direkten Auswirkungen dieser Ereignisse auf die Banken zeigten sich hauptsächlich in deren Kreditpositionen. Insgesamt war das Engagement europäischer Banken nicht nur relativ begrenzt, sondern auch gut diversifiziert, sodass Verluste ohne größere Probleme verkraftet werden konnten. Allerdings warfen diese Skandale allgemeine Fragen auf, etwa bezüglich der Steuerung des Adressenausfallrisikos, der Fähigkeit von Banken, ihre Engagements bei komplexen Unternehmensstrukturen zu konsolidieren und zu überwachen, und der Effektivität bestimmter kreditrisikomindernder Verfahren. Neben den unmittelbaren Forderungsausfällen führten diese Ereignisse auch zu einer schlechteren Einschätzung der Rechts- und Reputationsrisiken einer Bank durch die Marktteilnehmer. Auf dem Prüfstand stand insbesondere der Interessenkonflikt, der sich aus den verschied-

enen Rollen ergibt, die eine Bank gegenüber einem Unternehmen einnehmen kann. In einigen Fällen wurde bekannt, dass Banken die Emission und den Verkauf von Wertpapieren übernommen bzw. eine Anlageempfehlung gegeben hatten, obwohl sie von der prekären Finanzlage ihrer Kunden wussten. Des Weiteren schienen Banken in bestimmten Fällen Unternehmen bei der Verschleierung ihrer tatsächlichen Finanzlage geholfen zu haben, indem sie komplizierte außerbilanzielle Finanzierungen durchführten. Die Banken dürften also stärker von den vermeintlichen Unregelmäßigkeiten im Unternehmen betroffen gewesen sein, als dies aus den unmittelbaren Kreditengagements bei den betroffenen Unternehmen hervorgeht.

FOLGEN DER TERRORANSCHLÄGE IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Unmittelbare Folgen hatten die tragischen Ereignisse in den Vereinigten Staaten vom 11. September 2001 für die Funktionsfähigkeit der Marktinfrastruktur (beispielsweise der Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme) und der Finanzmärkte. Der Aktienkursverfall wurde zeitweise ebenfalls verstärkt (siehe Abbildung 2). Allerdings kam es innerhalb des Finanzsystems der EU zu keinen größeren Störungen. Es ist gut möglich, dass die Notfallpläne, die die Banken für den Jahrtausendwechsel ausgearbeitet hatten, dazu beitrugen, dass sie für eine Krisensituation gerüstet waren. In den Tagen direkt nach den Anschlägen reagierten die verantwortlichen Stellen schnell und effektiv, um eventuell im System entstehende Liquiditätengpässe zu vermeiden.

Dauerhaftere Folgen für das Bankgewerbe der EU waren bei den zinsunabhängigen Erträgen und den Kreditengagements der Banken zu beobachten. Die Terrorangriffe beschleunigten vor allem den bereits zu beobachtenden weltweiten Rückgang der Aktivität am Primärmarkt (siehe Abbildung 3). Besonders anfällig waren Banken, die im Bereich Investmentbanking sehr aktiv waren oder Kreditengagements in Wirtschaftssektoren oder Regionen hatten, die von den Terroranschlägen stark getroffen wurden.

Allgemeiner betrachtet sah sich der Bankensektor der EU einer Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen gegenüber, der aus einem rückläufigen Unternehmer- und Verbrauchervertrauen resultierte.

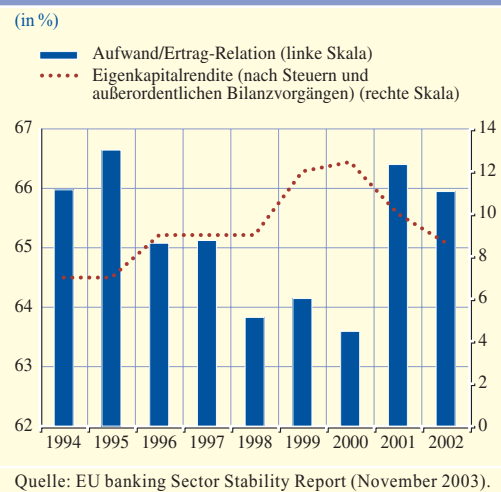
ERNEUTES AUFTRETEN VON LÄNDERRISIKEN

In den Jahren 2000 bis 2001 kam es in der Türkei und Argentinien zu Währungs- und Bankkrisen, die sich im Fall Argentinien sogar zu einer Zahlungsunfähigkeit des Staates auswuchsen. Im Lauf der Zeit hatten EU-Banken ihre Forderungen gegenüber diesen beiden Ländern erhöht, und Ende 2000 beliefen sich die internationalen Forderungen der EU-Banken Schätzungen zufolge auf insgesamt rund 50 Mrd € im Fall Argentinien und 35 Mrd € im Fall der Türkei. In Argentinien waren einige Großbanken der EU auch durch lokale Niederlassungen stark präsent, wodurch ein zusätzlicher Übertragungskanal für diese Krise entstand. Die Krisen hatten nur beschränkte wirtschaftliche Auswirkungen auf den Bankensektor der EU als Ganzen, und lediglich einige international tätige Banken mit grenzüberschreitenden Engagements oder lokalen Niederlassungen verzeichneten in beschränktem Umfang Verluste.

2 ALLGEMEINE STABILITÄT TROTZ EINZELNER SCHWÄCHEN

Trotz des schwierigen Umfelds erwies sich der Bankensektor der EU insgesamt als robust. Die schwachen Wirtschafts- und Finanzmarktbedingungen ließen die Rentabilität der EU-Banken sinken (siehe Abbildung 4). Die Eigenkapitalrendite ging nach einem Höchststand von gut 12 % im Jahr 2000 in den beiden darauf folgenden Jahren zurück. Ursächlich hierfür waren höhere Rückstellungen für Unternehmenskredite und geringere Provisionen und Handelserträge aus Kapitalmarktgeschäften. Ein Zinsüberschuss entwickelte sich ebenfalls nur zögerlich, da das Wachstum der Unternehmenskredite rückläufig war.

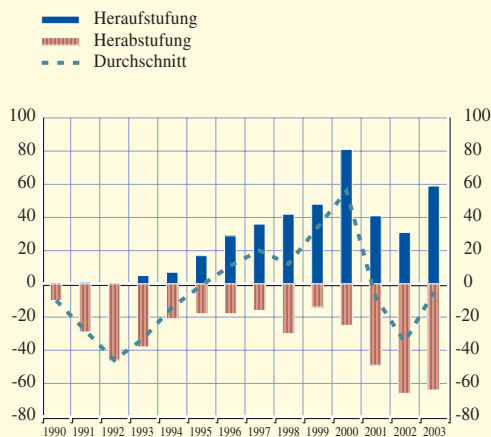
Abbildung 4 Rentabilität und operationale Effizienz von Banken in der EU



Wenngleich die Rentabilität der Banken merklich zurückging, blieb sie deutlich über dem Mitte der Neunzigerjahre verzeichneten Niveau. Als Reaktion auf den Rentabilitätsdruck setzten die Banken Maßnahmen zur Kosteneinsparung um, indem sie die Zahl ihrer Zweigstellen und ihrer Mitarbeiter verringerten. Einige Banken engagierten sich auch weniger stark im Wertpapiergeschäft. Gleichzeitig verschärfte die Banken ihre Kreditrichtlinien, indem sie die Margen im Neugeschäft erhöhten, und zwar insbesondere bei der Kreditvergabe an Unternehmen aus risikoreicheren Branchen wie dem Technologie- und Bausektor. Einige Banken konnten ihre Rentabilität merklich steigern, indem sie Vermögenswerte verkauften, die nicht zu ihrem Kerngeschäft zählten. Gleichzeitig erhöhte sich der Anteil der Rückstellungen für Verluste aus dem Kreditgeschäft an der Bilanzsumme der Banken 2002 auf 0,43 % (im Jahr 2000 hatte er noch 0,23 % betragen), ging dann aber 2003 wieder zurück (siehe Abbildung 1). Daher erholten sich die Gewinne der Banken ab 2003 wieder.

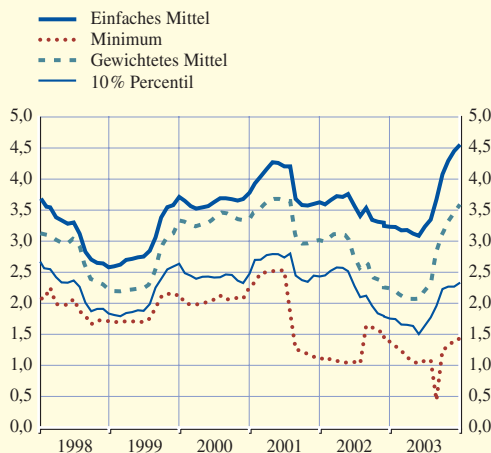
Die Solvabilitätskoeffizienten der EU-Banken blieben von dem sich verschlechternden Geschäftsumfeld weitgehend unberührt, sodass ihre Fähigkeit, Schocks zu absorbieren, nicht beeinträchtigt wurde. Die aggregierte aufsichts-

Abbildung 5 Änderung der Ratingeinstufung westeuropäischer Banken



Quelle: Moody's.

Abbildung 6 Distance to Default von 50 Großbanken der EU



Quellen: Datastream, Bankscope und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Eine größere Distance to Default bedeutet eine verbesserte Beurteilung.

rechtliche Eigenkapitalquote insgesamt bewegte sich um 12 % und lag damit deutlich über den für die einzelnen Institute vorgeschriebenen 8 %. Ab 2002 war sogar eine leichte Verbesserung der Solvabilität der Banken zu verzeichnen, wengleich dies vornehmlich mit einer Verringerung der Risikopositionen und weniger mit der Beschaffung von neuem Eigenkapital zusammenhing. Die Zusammensetzung des Eigenkapitals der Banken blieb intakt, wobei der Schwerpunkt auf erstrangigen Eigenkapitalkomponenten lag.

Ungeachtet der Fähigkeit des Bankensektors insgesamt, Schocks standzuhalten, sahen sich einige Institute massiven Schwierigkeiten gegenüber, insbesondere aufgrund von Problemkrediten in bestimmten Sektoren wie in der Immobilienbranche. Andere Banken hatten zwar weniger Probleme, mussten aber eine Verringerung ihrer Kreditlinien bei Interbankkrediten infolge gestiegener Bedenken bezüglich des Kreditrisikos hinnehmen. Allgemeiner betrachtet setzte sich der Trend hin zu stärker abgesicherten Transaktionen (wie Repogeschäften) fort, was auf ein vorsichtigeres Management des Adressenausfallrisikos seitens der Banken hindeutet.

Der gestiegene Druck, dem das Bankgewerbe ausgesetzt war, zeigt sich auch anhand der Veränderungen in den Ratingeinstufungen (siehe Abbildung 5). Während die Zahl der Bonitätsaufstufungen die der Herabstufungen zwischen 1992 und 2000 durchweg übertraf, kam es anschließend zu einer deutlichen Umkehr, wobei bis 2003 keinerlei Anzeichen für eine Verbesserung der Situation erkennbar waren.

Überdies deuteten zukunftsgerichtete Messgrößen des Marktes, etwa die Distance to Default² (siehe Abbildung 6), sowie die Bedingungen für Credit Default Swaps und nachrangige Verbindlichkeiten von Banken in der Zeit von Mitte 2001 bis Mitte 2003 auf die steigende Besorgnis der Märkte bezüglich der finanziellen Situation der Kreditinstitute hin. Seit Mitte 2003 ist bei diesen Messgrößen jedoch eine erhebliche Verbesserung festzustellen.

2 Bei der Distance to Default handelt es sich um die Anzahl der Standardabweichungen des Vermögenswerts von der Ausfallschwelle einer Bank. Sie kann mithilfe der Optionspreistheorie berechnet werden. Die Ausfallschwelle ist definiert als der Punkt, an dem der Vermögenswert einer Bank genau dem Wert ihrer Verbindlichkeiten entspricht, d. h., an dem das Eigenkapital gleich null ist (siehe auch den Kasten auf Seite 66 im Monatsbericht vom August 2002).

3 VERGANGENE GEFÄHRDUNGEN DER BANKENSTABILITÄT

In der Vergangenheit befanden sich EU-Banken mehrfach in schwierigen Lagen, die sich auf ihre Solidität auswirkten und in einigen Fällen

auch zu Bankenkrisen führten (siehe Kasten 1). Dabei kann zwischen Zusammenbrüchen einzelner Banken und Störungen ganzer Bankensysteme unterschieden werden. Während Erstere häufig aus dem Versagen des Managements oder interner Kontrollen resultieren, hängen

Kasten I

CHRONIK DER BANKENKRISEN IN EUROPA

In den vergangenen Jahrzehnten hat Europa einige Bankenkrisen durchlebt, die teils einzelne Kreditinstitute, teils aber auch Bankensysteme betrafen. Die nachfolgende Liste liefert eine recht umfassende Aufzählung der bedeutendsten Fälle seit Anfang der Siebzigerjahre. Die einzelnen Krisen waren im Hinblick auf das Risiko für das Finanzsystem und die Höhe der geschätzten Kosten unterschiedlich schwer. Einige Schieflagen konnten allein durch die Verwendung privater Mittel begradigt werden, während andere zu einer Rekapitalisierung des gesamten Bankensektors durch die Regierung führten, wobei die Kosten bisweilen 10 % des BIP überstiegen. In einigen Fällen prüfte die Europäische Kommission externe Hilfeleistungen, um die Einhaltung der Gemeinschaftsvorschriften über Wettbewerb und staatliche Beihilfen zu gewährleisten.

1974	Bankhaus Herstatt (Deutschland)
1975-76	Sekundäre Bankenkrise (Vereinigtes Königreich)
Ende 70er	Girobanken in Deutschland geraten in Not
1978-83	Bankenkrise in Spanien
1982	Banco Ambrosiano (Italien)
1984	Johnson Matthey Bankers (Vereinigtes Königreich)
1986-89	Schwerwiegende Bankenprobleme in Portugal
1987-92	Schwerwiegende Bankenprobleme in Dänemark
1988-93	Bankenkrise in Norwegen
Anfang 90er	Krise der Kleinbanken im Vereinigten Königreich; Bankenkrise in Schweden
1990-95	Bankenkrise in Südtalien
1991	Bank of Credit and Commerce International (Vereinigtes Königreich und Luxemburg)
1991-94	Bankenkrise in Finnland; besonders betroffen sind die Sparkassen
1991-95	Bankenkrise in Griechenland
1993	Banco Español de Crédito – Banesto (Spanien), Comptoir des Entrepreneurs (Frankreich) und Société Marseillaise de Crédit (Frankreich)
1994-95	Crédit Lyonnais (Frankreich)
1995	Barings (Vereinigtes Königreich)
1996	Banco di Napoli (Italien), GAN-CIC (Frankreich) und Crédit Foncier de France (Frankreich)
1997	Banco di Sicilia – Sicilcassa (Italien)
2001	Bankgesellschaft Berlin (Deutschland)

Quellen: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), Caprio und Klingebiel (Weltbank, 2003), Glick und Hutchison (Federal Reserve Bank of San Francisco, 1999), Pesaresi und La Rochefordière (Europäische Kommission, 2000).

Kasten 2

DIE BANKENKRISE IN DEN NORDISCHEN LÄNDERN

Ende der Achtziger- und Anfang der Neunzigerjahre durchlebten die Bankensysteme in Finnland, Norwegen und Schweden ernsthafte Probleme. Obwohl sich die Schwierigkeiten in den jeweiligen Ländern unterschieden, führten sie doch zur ersten Systemkrise in Europa seit den Dreißigerjahren.

Als Reaktion auf den zunehmenden internationalen Wettbewerb wurden die Bankensysteme in den nordischen Ländern Ende der Achtzigerjahre rasch liberalisiert. Zu den Liberalisierungsmaßnahmen zählten die Lockerung der Kreditrichtlinien sowie die Aufhebung von Beschränkungen im Bereich der Devisengeschäfte und Zinssätze. Diese Deregulierung fand in einer Phase starken Wirtschaftswachstums statt. Um der rapide steigenden Nachfrage nach Bankkrediten zu begegnen, die durch Steuervergünstigungen und niedrige Zinssätze zusätzlich begünstigt wurde, griffen die Banken auf Mittel aus dem Ausland zurück. So wurden beachtliche Währungsrisikopositionen aufgebaut. Zudem schichteten die Banken ihre Kreditportfolios zugunsten stärker konjunkturereagibler Wirtschaftssektoren sowie in Richtung auf Fremdwährung lautender Kredite um. Der „Kreditboom“ trug insbesondere im Immobiliensektor zur Entstehung einer Kursblase bei, die wiederum über den höheren Wert der Sicherheiten die Kreditvergabe ankurbelte. Die Situation wurde durch zweifelhafte Bankpraktiken wie die Vergabe von Krediten zu Schleuderpreisen und schlechtes Risikomanagement verschärft. Hinzu kam, dass auch das regulatorische und aufsichtsrechtliche Regelwerk zahlreiche Schwächen aufwies.

Die Bankenprobleme wurden offensichtlich, als sich in den nordischen Ländern eine Rezession einstellte und die Vermögenspreise fielen. Externe Schocks wie der Zerfall der Sowjetunion und die Ölpreisentwicklung verstärkten die Krise zusätzlich. Das Zusammenspiel von hohen Verschuldungsgraden, einer hohen variablen Verzinsung und Fremdwährungsverbindlichkeiten sowie einer restriktiveren Geldpolitik, die für einen raschen Zinsanstieg sorgte, verschärften die Schuldendienstprobleme der Kreditnehmer und führten zu einer bis dato beispiellosen Anzahl von Konkursen. Gleichzeitig schmälerten die fallenden Vermögenspreise den Wert der von den Banken gehaltenen Sicherheiten. Zur Rekapitalisierung der nationalen Bankensysteme waren umfangreiche staatliche Eingriffe und Finanzspritzen erforderlich. In einigen Fällen war es den Regierungen später möglich, einen Teil der gewährten Finanzhilfe zurückzuerlangen.

Quelle: Drees und Pazarbaşıoğlu (IWF, 1998).

Letztere tendenziell eng mit gesamtwirtschaftlichen Faktoren zusammen, die entweder auf konjunkturelle (z. B. Rezession) oder strukturelle (z. B. schwaches aufsichtsrechtliches Umfeld) Probleme zurückzuführen sind. Wie aus Kasten 1 hervorgeht, sind seit 1997 interessanterweise nur wenige Krisen aufgetreten. Bei der folgenden Analyse liegt der Schwerpunkt auf Krisen des Bankgewerbes, die von gesamtwirtschaftlichen Faktoren herrühren, wodurch die

derzeitige Lage des Bankensektors im historischen Vergleich betrachtet werden kann.

Die verfügbare Fachliteratur zeigt, dass gesamtwirtschaftliche Instabilität einen wichtigen Faktor bei den meisten systemweiten Bankkrisen darstellt. Stabile gesamtwirtschaftliche Bedingungen, insbesondere Preisstabilität, sind eine grundlegende Voraussetzung für die Stabilität des Bankensystems und – allgemeiner gesagt –

für die Finanzmarktstabilität. Eine zu expansive Geld- und Fiskalpolitik kann zu übermäßiger Kreditvergabe, Schuldenakkumulation und einer Preisspirale bei den Vermögenswerten führen. Da eine derartige Politik langfristig nicht tragbar ist, können anschließende Korrekturen ein rückläufiges Wirtschaftswachstum, sinkende Vermögenswerte, Probleme beim Schuldendienst und schließlich Unternehmensinsolvenzen zur Folge haben, die die finanzielle Gesundheit des Bankgewerbes beeinträchtigen können. Externe gesamtwirtschaftliche Bedingungen, etwa verschlechterte Terms of Trade oder Umschwünge der realen Wechselkursentwicklung, können zusätzlich zur Entwicklung einer Bankenkrise beitragen.

Auch strukturelle Entwicklungen können bei der Erklärung von Bankenkrisen helfen. Ein zuverlässiger rechtlicher und aufsichtsrechtlicher Rahmen ist die Voraussetzung für ein stabiles Bankensystem. Die Liberalisierung der Zugangsbedingungen zu den lokalen Bankenmärkten kann dazu führen, dass neue Intermediäre in Erscheinung treten, die den etablierten Banken ihre Position streitig machen. Finanzielle Innovationen können ein rapides Wachstum neuer Finanzprodukte, wie etwa von Finanzderivaten, zur Folge haben, bei denen es den damit handelnden Banken noch an der nötigen Erfahrung fehlt.

Schließlich war zu beobachten, dass Bankenkrisen häufig mit plötzlichen strukturellen oder zyklischen Systemänderungen einhergehen. Derartige Änderungen machen es erforderlich, dass sich die Wirtschaftsakteure, und Banken im Besonderen, an das neue Umfeld anpassen. Der damit verbundene Lernprozess kann Schätzfehler mit sich bringen, die letztlich zu einer Fehlbewertung von Risiken führen können. Wie eine Kombination aus konjunkturellen und strukturellen Faktoren zusammen mit einem plötzlichen Systemwechsel zum Auftreten einer Bankenkrise führen kann, wird in Kasten 2 anhand der Bankenkrise in den nordischen Ländern dargestellt.

4 MÖGLICHE GRÜNDE FÜR DIE WIDERSTANDSFÄHIGKEIT DES BANKENSEKTORS

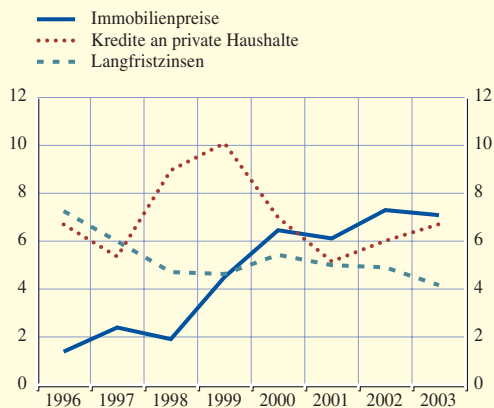
Aufgrund des Zusammenspiels zyklischer und struktureller Faktoren schnitt der Bankensektor der EU in der Zeit zwischen 2000 und 2003 gegenüber früheren Krisen besser ab. Die konjunkturelle Abkühlung war relativ verhalten. Wegen der niedrigen Inflation gingen die Zinsen zurück, wodurch die Belastung des Bankensektors verringert wurde. Ein verbesserter regulatorischer und aufsichtsrechtlicher Rahmen, ein besseres Risikomanagement sowie tiefere und liquidere Finanzmärkte trugen zur Widerstandsfähigkeit des Bankensektors bei. Wenngleich dem Berichtszeitraum die Einführung der Einheitswährung im Jahr 1999 unmittelbar vorausging, die als bedeutsamer Systemwechsel angesehen werden kann, passte sich das Bankgewerbe des Euroraums dank der sorgfältigen Vorbereitungen in den Jahren davor relativ problemlos an. Die Gemeinschaftswährung schuf auch den Rahmen für gesamtwirtschaftliche Stabilität.

KONJUNKTURELLE FAKTOREN

Die Konjunktur des Euro-Währungsgebiets hat sich zwar seit dem Jahr 2000 abgekühlt, zuvor hatten die Finanzmärkte aber floriert und das Wachstum war verhältnismäßig hoch gewesen. Daher konnten Banken finanzielle Puffer bilden, durch die sie für den darauf folgenden Abschwung gerüstet waren (siehe Abbildung 4). Überdies war die konjunkturelle Talfahrt relativ gemäßigt: Gesamtwirtschaftliche Instabilität und fehlende Preisstabilität, die oft mit einer Bankenkrise einhergehen, konnten in der Europäischen Union im Berichtszeitraum nicht beobachtet werden. Zu dieser Situation trug auch die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion erheblich bei, die einen wichtigen strukturellen Faktor darstellt. In ihrem Rahmen wurden die Wechselkurse zwischen den Vorläuferwährungen des Euro abgeschafft sowie ein gemeinsamer stabilitätspolitischer Rahmen verabschiedet, der auf Preisstabilität, Haushaltsdisziplin und der Verpflichtung zur Umsetzung von Strukturreformen basiert.

Abbildung 7 Kreditvergabe an private Haushalte, Immobilienpreise und Langfristzinsen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % p. a.)



Quelle: EZB.

Einige Geschäftszweige im Bankensektor wurden durch rückläufige Zinsen und stabile Immobilienpreise gestützt (siehe Abbildung 7). Das Massengeschäft konnte sich gut behaupten und die Hypothekenkredite, die 2003 im Euro-Währungsgebiet rund zwei Drittel der gesamten Kreditvergabe der Banken an private Haushalte ausmachten, florierten, da Privathaushalte angesichts sinkender Finanzierungskosten und steigender Sicherheitenwerte mehr Schulden aufnahmen. Infolgedessen stieg die Verschuldung der privaten Haushalte im Eurogebiet deutlich an. Ihre Verschuldungsquote gemessen am verfügbaren Einkommen betrug 2003 mehr als 80 %, verglichen mit weniger als 60 % zehn Jahre zuvor.

VERBESSERTES REGULATORISCHES UND AUFSICHTSRECHTLICHES REGELWERK

In den vergangenen Jahrzehnten wurden die regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Regelungen für Banken sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene deutlich verbessert. Diese Verbesserung wurde teilweise aufgrund von zuvor aufgetretenen Problemen vorgenommen. Um den Herausforderungen des zunehmend grenz- und sektorübergreifenden Finanzgeschäfts gerecht zu werden, haben die Behörden ihre Zusammenarbeit und den Infor-

mationsaustausch sowohl auf bilateraler Basis als auch im Rahmen multilateraler Foren stark ausgebaut. Auf europäischer Ebene wurde jüngst die Ausschussstruktur mit dem Ziel überprüft, die Effizienz des regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Systems der EU zu erhöhen und die Belastung aufgrund nationaler Unterschiede zu verringern.

Die Finanzmarktkrisen in den späten Neunzigerjahren führten zudem zu einer Verbesserung des Informationsaustauschs und der internationalen Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Finanzmarktstabilität, was sich beispielsweise an der Gründung des Forums für Finanzmarktstabilität (FSF) im Jahr 1999 und am wachsenden Engagement des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA), des Eurosystems und des Ausschusses für Bankenaufsicht des ESZB (BSC) in diesem Bereich zeigt.

Die Basler Eigenkapitalvereinbarung, die der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) 1988 verabschiedete, spielte bei der Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors gegenüber negativen Schocks zweifellos eine wichtige Rolle. Die Arbeit des Ausschusses für Bankenaufsicht hat den regulatorischen Rahmen für Banken in der Europäischen Union sowohl auf Gemeinschaftsebene wie auch auf Ebene der einzelnen Mitgliedstaaten stark beeinflusst. Auf Gemeinschaftsebene sind die wichtigen regulatorischen Säulen die konsolidierte Bankenrichtlinie³ und die Kapitaladäquanzrichtlinie⁴. Diese Richtlinien haben den regulatorischen Rahmen deutlich verbessert, indem sie Bedingungen für die Zulassung zum Bankgeschäft und Grundsätze und Instrumente der Bankenaufsicht festlegen. So wurden beispielsweise Mindeststandards für die Bedingungen für die Verwendung des Begriffs „Bank“, Verwaltungs- und Bilanzierungsverfahren, die Eignung der Geschäftsleitung und der Anteilseigner der Banken, Solvabilitätsanforderungen, Obergrenzen für Großkredite und Beteiligungen sowie die Beaufsichtigung von Bankengruppen festgelegt.

³ Richtlinie 2000/12/EG vom 20. März 2000.

⁴ Richtlinie 93/6/EWG vom 15. März 1993.

Zurzeit sind weitere Verbesserungen des regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Regelwerks für Banken im Gange. Auf Gemeinschaftsebene ist hier vor allem die Arbeit der Europäischen Kommission parallel zur Überprüfung der Eigenkapitalvorschriften für Banken durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht – die so genannte „Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung“ bzw. „Basel II“ – zu nennen. Ziel dieser Überprüfung ist es, die Risikosensitivität der Eigenkapitalanforderungen zu erhöhen und somit der ökonomischen Realität gerechter zu werden. Ein weiterer wichtiger Schritt war die Verabschiedung der Richtlinie über Finanzkonglomerate⁵, die derzeit von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt wird. Diese Richtlinie enthält zusätzliche aufsichtliche Bestimmungen für Finanzgruppen, die beispielsweise Bank- und Versicherungsgeschäfte kombinieren, was in der Europäischen Union relativ häufig anzutreffen ist.

Darüber hinaus sind auf nationaler Ebene verschiedene Schritte von den zuständigen Stellen unternommen worden, wobei die risikobasierte Aufsicht an Bedeutung gewonnen hat. Bei diesem Ansatz werden die Banken nach ihrem Risikoprofil unterschieden, sodass die knappen aufsichtlichen Ressourcen verstärkt in den risikoreichsten Bereichen eingesetzt werden können. Diese Tendenz wird sich noch verstärken, da die Aufsichtsbehörden nach der Neuen Eigenkapitalvereinbarung sicherstellen müssen, dass die Eigenkapitalausstattung der Banken im Verhältnis zu ihrem Risikoprofil angemessen ist. Als Reaktion auf die wachsende Bedeutung von Finanzkonglomeraten und das Verschwimmen der Grenzen zwischen den einzelnen Finanzsektoren zeichnet sich ein weiterer Trend in Richtung einer Allfinanzaufsicht ab. Auch auf nationaler Ebene hat das Ziel der Finanzmarktstabilität an Bedeutung gewonnen. Dies zeigt sich an der großen Anzahl von Zentralbanken, die begonnen haben, eine regelmäßige Beurteilung der Stabilität der Finanzmärkte zu veröffentlichen. Die Notwendigkeit einer stärkeren Beaufsichtigung der nationalen Finanzsektoren spiegelt sich auch in der Ausdehnung der makroökonomischen Überwachung des IWF auf

den Finanzsektor im Rahmen seiner Programme zur Beurteilung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Programs – FSAP) wider.

VERBESSERTE RISIKOMANAGEMENTPRAKTIKEN DER BANKEN UND MARKTENTWICKLUNGEN

In den vergangenen Jahren haben die Banken ihre Risikomanagementpraktiken deutlich verbessert, oft in Reaktion auf zuvor durchlaufene problematische Phasen. In dieser Hinsicht hatten Ereignisse wie die Staatsschuldenkrise in den Achtzigerjahren, die Turbulenzen an den Aktien- und Anleihemärkten (1987 bzw. 1994) und die vergangenen Bankenkrisen (siehe Kasten 1 und 2) einen positiven nachhaltigen Effekt auf das Risikomanagement der Banken. Wichtige Antriebskräfte waren darüber hinaus Marktentwicklungen wie die Einführung neuer Finanzinstrumente, die zunehmenden außerbilanziellen Geschäfte der Banken sowie bedeutende Fortschritte bei der Risikoquantifizierung. Entwicklungen im Bereich der Bankenregulierung wirkten sich ebenso positiv aus. Diese Verbesserungen sind sowohl an der Organisationsstruktur der Banken als auch an der Verwendung bestimmter Risikomanagement-techniken erkennbar.

Die erwartete Steigerung des Unternehmenswerts nach dem Shareholder-Value-Prinzip hat dazu geführt, dass sich Banken der Notwendigkeit einer Integration der Risikosteuerung in die Entscheidungsprozesse insgesamt zunehmend bewusst geworden sind. Die Risikosteuerung wurde häufig unter der Leitung eines Vorstands- oder Managementmitglieds in der Funktion eines Chief Risk Officer (CRO) in einer separaten Risikoabteilung zentralisiert. Dadurch sind die Geschäftsbereiche, die Risiken übernehmen, von der Risikoabteilung getrennt, was ein Umgehen solider Risikomanagementverfahren aufgrund geschäftlicher Überlegungen erschwert. Eine einheitliche gruppenweite Perspektive ist angesichts der wachsenden Bedeutung von Finanzkonglomeraten und der Notwendigkeit einer Integration übernommener Institute verstärkt geboten. Ein Asset

⁵ Richtlinie 2002/87/EG vom 16. Dezember 2002.

Liability Committee (ALCO), das für die Steuerung des Zins-, Liquiditäts- und Währungsrisikos der Bank zuständig war, war oftmals Vorläufer einer separaten Risikoabteilung.

Was die Risikomanagementtechniken angeht, so wurden durch den Innovationsprozess an den Finanzmärkten und die verbesserte Risikoquantifizierung wichtige Fortschritte erzielt. Hierzu zählt beispielsweise die Entwicklung von Risikomodellen auf Basis des Konzepts „Value at Risk“.⁶ Die Risikoquantifizierung, die beim Marktrisiko schon recht weit vorangeschritten ist, wird jetzt auch für andere Risikokategorien wie das Kreditrisiko oder das operationelle Risiko immer relevanter. Zudem hat die Entwicklung verschiedener Arten von Finanzderivaten den Banken das Risikomanagement erleichtert. Nach der Einführung der Einheitswährung sind eine Reihe hochliquider börsengehandelter Kontrakte entstanden. Der Euro hat außerdem zu einem fast vollständig integrierten Geldmarkt geführt, der eine schnelle und effiziente Liquiditätsumverteilung zwischen den einzelnen Teilen des Bankensystems ermöglicht.

Die wichtigste neue Entwicklung im Bereich des außerbörslichen Derivatehandels ist die Zunahme von Instrumenten zur Kreditrisikoübertragung, wie beispielsweise Kreditderivate. Diese Instrumente erleichtern den Handel mit und die Übertragung von Kreditrisiken. In ihrer Rolle als Kreditgeber haben Banken diesen Markt häufig zur Abgabe von Kreditrisiken genutzt, während Versicherungen als wichtige Risikonehmer auftreten. Hierdurch verteilt sich das Kreditrisiko gleichmäßiger über das Finanzsystem, was es dem System erleichtert, Zahlungsausfälle großer Unternehmen aufzufangen. Im Zusammenhang mit diesem neuen Markt haben sich jedoch auch eine Reihe von Bedenken eingestellt, beispielsweise in Bezug auf die Transparenz oder das von „unbedarften“ Marktteilnehmern eingegangene Risiko. Die Banken in der EU greifen zur Übertragung von Kreditrisiken auf andere Marktteilnehmer auch immer häufiger auf das Instrument der Verbriefung von Kreditforderungen zurück.

In jüngster Zeit war zu beobachten, dass sich Banken auf weniger traditionelle Risiken wie das strategische Risiko, Reputationsrisiko und Rechtsrisiko konzentrieren und sich verstärkt bemühen, diese zu begrenzen und möglichst zu quantifizieren. Meist wurden diese Risiken nicht einzeln angegangen, sondern im Rahmen einer umfassenderen Strategie mit dem Ziel, die Risikomanagementsysteme insgesamt zu verbessern. So ist die Compliance-Funktion, die den Zweck hat, Banken bei der Steuerung ihres Compliance-Risikos⁷ zu unterstützen, ein wichtiges Mittel zur Erreichung einer soliden Unternehmenssteuerung und -kontrolle geworden.

Schließlich gibt es Anzeichen dafür, dass die Banken ihr Risikomanagement bereits im Vorgriff auf die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung verbessert haben. Sie haben Daten auf Basis des Kreditrisikos und des operationellen Risikos, Scoring-Verfahren zur Beurteilung der Bonität, Kreditrisikomodelle, integrierte Risikomanagement- und Kapitalallokationsmodelle entwickelt. Da vielen kleineren Banken die notwendigen Ressourcen und das entsprechende Fachwissen fehlen dürften, haben Bankenvereinigungen im Rahmen gemeinsamer Projekte an der Entwicklung der Systeme und des Know-hows gearbeitet. Dadurch dürften künftig auch kleineren Instituten verbesserte Risikomanagement-Instrumente zur Verfügung stehen.

MASSNAHMEN DER BANKEN ZUR STEIGERUNG DER EFFIZIENZ UND DIVERSIFIKATION IHRER GESCHÄFTSFELDER

Einige EU-Mitgliedstaaten leiden unter einer Überkapazität im Bankensektor, wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß. Unter dem Einfluss des wachsenden Wettbewerbs, der Einheitswährung, technologischen Veränderungen und

6 „Value at Risk“ ist eine statistische Messgröße, die den potenziellen Wertverlust eines Portfolios von Finanzinstrumenten anzeigt, der auf einen speziellen Risikofaktor (z. B. das Marktrisiko) zurückgeführt werden kann und der mit einem bestimmten Wahrscheinlichkeitsgrad (z. B. 99 %) innerhalb eines bestimmten Zeitraums (beispielsweise innerhalb von 10 Handelstagen) eintritt.

7 Unter Compliance-Risiko versteht man das Risiko rechtlicher oder regulatorischer Sanktionen, finanzieller Verluste oder eines Reputationsverlusts aufgrund der Nichteinhaltung geltender Gesetze, Vorschriften, Verhaltensregeln und bewährter Verfahren.

der Internationalisierung wurde die Überkapazität nach und nach reduziert. So verringerte sich die Anzahl der Banken in der Europäischen Union zwischen 1997 und 2003 von ungefähr 9 100 auf knapp 7 500, was einem Rückgang von 18 % entspricht. Wahrscheinlich sind zuerst die am wenigsten effizienten Institute von der Bildfläche verschwunden, wobei viele von stärkeren nationalen Konkurrenten übernommen wurden. Dieser Rückgang hat sich jedoch nicht auf die gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Bankensektors ausgewirkt. Vielmehr sind die Aktiva der Banken weiterhin in schnellerem Tempo gewachsen als das BIP. Im Durchschnitt stiegen die Bilanzsummen der Banken also weiter an, was ihre Kapazität, Verluste aufzufangen, ceteris paribus erhöhte, da ihre Kapitalpositionen stabil blieben.

Wie bereits angeführt haben die Banken mit korrektiven Maßnahmen auf den Ertragsdruck reagiert, unter anderem mit einer verstärkt risikobasierten Preisgestaltung und dem Abbau von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten sowie von Zweigstellen und Personal. Dies war vor allem bei den nationalen Bankensystemen der Fall, bei denen Bedarf an weiteren erheblichen Umstrukturierungsmaßnahmen bestand.

In einigen EU-Ländern wurden Kreditgenossenschaften und Institute des öffentlichen Bankensektors durch Demutualisierung und Privatisierung in Aktiengesellschaften umgewandelt, die zum Teil an die Börse gingen. Diese strukturelle Veränderung wirkte sich auf die Anreize dieser Institute aus, da sie jetzt dem Druck privater Aktionäre ausgesetzt waren. Allgemeiner betrachtet scheint sich der Einfluss der Märkte auf das Verhalten der Banken mit der Zeit verstärkt zu haben. Dies zeigt sich an dem Druck der (oft institutionellen) Bankaktionäre zur Steigerung des Börsenwerts sowie dem Trend zu mehr Transparenz und zu einer stärkeren Marktpublizität.

Im Lauf der Zeit haben die Banken in der EU ihre Geschäftstätigkeit über Geschäftsbereiche und geographische Gebiete hinweg diversifi-

ziert, sodass idiosynkratische Schocks leichter aufgefangen werden können. Die zinsunabhängigen Erträge sind die dynamischste Ertragskomponente der Banken und haben entscheidend zur allgemeinen Rentabilitätssteigerung beigetragen. Im Jahr 2002 entfielen auf diese Ertragsquelle rund 40 % des operativen Gesamtergebnisses der EU-Banken, verglichen mit lediglich 30 % im Jahr 1995. Zinsunabhängige Erträge korrelieren nicht stark mit Zinserträgen und bieten daher Diversifizierungsvorteile. Diese Erträge setzen sich aus verschiedenen Positionen zusammen, wobei Gebühren und Provisionen die wichtigste Rolle spielen. Bis vor kurzem war bei den Gebühren und Provisionen aus dem Investmentbanking, der Vermögensverwaltung und Versicherungsgeschäften ein Zuwachs zu verzeichnen. Finanzmarktgeschäfte und das entsprechende Gebührengeschäft wurden durch die Einführung der Einheitswährung angeheizt, die allgemeiner gesehen auch den Zugang der Gesamtwirtschaft zu einer alternativen Finanzierungsquelle neben der traditionellen Finanzierung über die Banken erleichterte. Der Rückgang infolge des Marktabschwungs zeigt allerdings, dass diese Ertragsquelle auch mit Risiken behaftet ist. Darüber hinaus diversifizierte einige Banken ihre Geschäfte in den neuen Geschäftsbereichen zu einer Zeit, die von einer allgemeinen Expansion geprägt war, und zu einem zu hohen Preis. Dabei verfügten sie nicht über die nötigen Kenntnisse und Ressourcen, um einem anhaltenden Abschwung am Markt standhalten zu können.

Zudem haben die Banken in der EU ihre Geschäfte auch geographisch gestreut. Ist die Geschäftstätigkeit verstärkt international gestreut, sind die Banken besser gegen lokale wirtschaftliche Schocks gewappnet. Der Binnenmarkt und die gemeinsame Währung sind wichtige Antriebskräfte für die europaweite Diversifizierung. Obwohl grenzüberschreitende Bankzusammenschlüsse in der Europäischen Union nach wie vor relativ selten sind, gab es eine Reihe wichtiger Zusammenschlüsse, die zu der Entstehung von regionalen Gruppen wie Dexia, Fortis und Nordea führten. Die Banken haben

auch ihre Interbankkredite deutlich erhöht und ihre Wertpapierbestände im Euroraum diversifiziert. So stieg der grenzüberschreitende Anteil der von Nichtbanken begebenen Schuldverschreibungen im Bestand von Banken im Euroraum im Zeitraum von 1998 bis 2003 von 30 % auf rund 80 % der Inlandsbestände dieser Banken. Der Anteil der grenzüberschreitenden Interbankkredite erhöhte sich von rund 30 % auf knapp 40 %. Die grenzübergreifende Kreditvergabe an Nichtbanken spielt eine weniger bedeutende Rolle und entwickelt sich insgesamt weiterhin verhalten. Die potenziellen Vorteile der geographischen Streuung zeigen sich anhand der Tatsache, dass es einer Reihe von EU-Banken gelang, ihre Rentabilität trotz der schlechten Bedingungen an ihren Heimatmärkten durch ihre Geschäftstätigkeit in den neuen Mitgliedstaaten zu steigern.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Erfahrung zeigt, dass weit greifende Schwierigkeiten im Bankensektor in der Regel vor dem Hintergrund gesamtwirtschaftlicher Instabilität und struktureller Schwächen auftreten. Unter diesen Umständen kann ein Systemwechsel, wie zum Beispiel eine Änderung der Bankenregulierung, Auslöser für die Probleme sein. Mit der Einführung des Euro im Jahr 1999 erfuhr der Bankensektor in der EU einen grundlegenden Systemwechsel. Nach dem Jahr 2000 war der Bankensektor der EU in einem von relativ schwachem Wirtschaftswachstum geprägten Umfeld einer Reihe aufeinander folgender negativer Schocks ausgesetzt. Im Gegensatz zu früheren problematischen Phasen, die in einigen EU-Ländern zu schweren Banken Krisen führten, war der Bankensektor der EU in der Lage, den Belastungen ohne große Schwierigkeiten standzuhalten.

Die Gründe für die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors angesichts der Probleme, denen er sich seit dem Jahr 2000 gegenüber sah, sind vielfältig und umfassen sowohl zyklische wie auch strukturelle Faktoren. Zum einen war die Einführung des Euro sowohl seitens der Behör-

den als auch seitens der Banken sehr gut vorbereitet worden. Zum anderen war das gesamtwirtschaftliche Umfeld, in dem die Banken tätig waren, trotz des schwachen Wirtschaftswachstums im Zeitraum von 2000 bis 2003 stabil, nicht zuletzt aufgrund des stabilitätsorientierten wirtschaftspolitischen Rahmens. Zudem leisteten auch strukturelle Faktoren wie der verbesserte regulatorische und aufsichtsrechtliche Rahmen, bessere Risikomanagementverfahren und die Entwicklungen am Finanzmarkt und im Bankgeschäft ihren Beitrag.

Mit Blick auf die Zukunft ist festzustellen, dass sich viele Faktoren auf die Stabilität des Bankensektors auswirken dürften. Was die regulatorische und aufsichtliche Seite betrifft, so gilt es vor allem, die Umsetzung der Neuen Eigenkapitalvereinbarung und der internationalen Rechnungslegungsgrundsätze zu verfolgen. Was den Markt anbelangt, so ist auch vor dem Hintergrund der jüngsten Erweiterung der Europäischen Union in Zukunft mit Konsolidierungsmaßnahmen zu rechnen.

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 Emissionen von Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen **S31**
- 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten und Emittentengruppen **S32**
- 4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien **S34**
- 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet **S36**
- 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet **S38**
- 4.6 Geldmarktsätze **S40**
- 4.7 Renditen von Staatsanleihen **S41**
- 4.8 Börsenindizes **S42**

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

- 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern **S43**
- 5.2 Produktion und Nachfrage **S46**
- 5.3 Arbeitsmärkte **S50**

¹ Weitere Informationen erhalten Sie unter: statistics@ecb.int. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen finden sich auf der Website der EZB (www.ecb.int).

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Defizit/Überschuss	S51
6.2	Verschuldung	S52
6.3	Veränderung der Verschuldung	S53
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S54
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S60
7.3	Warenhandel	S61
7.4	Auslandsvermögensstatus	S63
7.5	Währungsreserven	S65
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S66
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S67
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S68
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S69
	ABBILDUNGEN	S71
	TECHNISCHER HINWEIS	S73
	ERLÄUTERUNGEN	S77

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 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{b),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ^{b)}	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapital- gesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ^{b)}	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
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,3	21,0	3,32	4,92
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,4	2,33	4,16
2003 Q3	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,1	2,14	4,16
Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,7	2,15	4,36
2004 Q1	11,1	7,2	6,4	-	5,4	16,5	2,06	4,15
Q2	.	.	.	-	.	.	2,08	4,36
2004 Jan.	11,5	7,5	6,5	6,6	5,5	17,1	2,09	4,26
Febr.	10,7	6,8	6,1	6,3	5,4	16,1	2,07	4,18
März	11,5	6,8	6,2	6,0	5,4	13,4	2,03	4,02
April	11,0	6,3	5,5	5,5	5,5	11,6	2,05	4,24
Mai	9,3	5,4	4,7	.	5,6	.	2,09	4,39
Juni	.	.	.	.	.	.	2,11	4,44

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
2002	2,3	-0,1	3,6	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,4	81,0	0,1	8,9
2003 Q3	2,0	1,1	2,8	0,4	-0,1	81,1	0,1	8,9
Q4	2,0	1,0	2,2	0,7	1,4	81,1	0,2	8,9
2004 Q1	1,7	0,2	2,3	1,3	1,2	80,6	0,1	8,9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	1,9	0,2	-	-	0,7	80,7	-	8,9
Febr.	1,6	0,0	-	-	0,9	-	-	8,9
März	1,7	0,4	-	-	1,9	-	-	8,9
April	2,0	1,4	-	-	1,6	80,5	-	9,0
Mai	2,5	.	-	-	.	.	-	9,0
Juni	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: enger Länderkreis (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,3	107,7	-9,9	25,3	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	103,9	1,1248
Q4	25,8	29,9	-6,4	18,2	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 Q1	16,9	28,2	-28,7	1,8	308,4	103,9	108,2	1,2497
Q2	.	.	.	.	.	101,6	106,1	1,2046
2004 Jan.	-4,1	4,2	-11,9	-14,9	309,7	104,7	108,9	1,2613
Febr.	7,7	9,4	7,3	20,4	298,5	104,4	108,6	1,2646
März	13,2	14,5	-24,1	-3,7	308,4	102,8	107,1	1,2262
April	1,0	10,9	-3,3	-3,0	303,9	100,9	105,5	1,1985
Mai	.	.	.	.	298,9	102,0	106,5	1,2007
Juni	.	.	.	.	.	101,8	106,4	1,2138

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.

- Die prozentualen Veränderungen der Monatsangaben gegenüber dem Vorjahr beziehen sich auf das Monatsende, während sich jene der Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume beziehen. Einzelheiten dazu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteilen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.



MONETÄRE STATISTIK

I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

1. Aktiva

	4. Juni 2004	11. Juni 2004	18. Juni 2004	25. Juni 2004
Gold und Goldforderungen	136 160	136 131	136 131	136 131
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	173 315	174 731	174 750	173 935
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	16 223	15 961	15 973	16 509
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 668	7 222	6 959	7 129
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	311 147	308 588	307 006	335 169
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	235 999	233 501	232 000	259 999
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 000	75 000	75 000	75 000
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	132	83	1	159
Forderungen aus Margenausgleich	16	4	5	11
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	737	919	1 018	801
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	72 923	73 590	73 796	73 748
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	42 557	42 557	42 557	42 558
Sonstige Aktiva	109 384	109 354	109 605	109 858
Aktiva insgesamt	870 114	869 053	867 795	895 838

2. Passiva

	4. Juni 2004	11. Juni 2004	18. Juni 2004	25. Juni 2004
Banknotenumlauf	447 414	448 379	447 625	448 111
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	139 274	141 079	140 372	136 783
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	139 139	141 019	140 338	136 740
Einlagefazilität	129	52	29	39
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	6	8	5	4
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	302	302	303	303
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	1 054	1 054	1 054	1 054
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	63 574	58 983	57 676	88 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 829	7 858	7 810	7 954
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	278	272	256	210
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 174	9 265	9 874	10 322
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 924	5 924	5 924	5 924
Sonstige Passiva	55 897	55 567	56 531	56 806
Ausgleichsposten aus Neubewertung	80 604	80 604	80 604	80 604
Kapital und Rücklagen	59 790	59 766	59 766	59 767
Passiva insgesamt	870 114	869 053	867 795	895 838

Quelle: EZB.

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

Mit Wirkung vom ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Stand	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
			Festzinssatz	Mindestbietungssatz			
	1	2	3	4	5	6	7
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

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, soweit nicht anders angegeben, 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								
2004	3. März	100 586	253	85 000	2,00	2,00	2,01	14
	10.	147 204	267	127 500	2,00	2,00	2,01	7
	17.	224 149	330	216 500	2,00	2,00	2,01	7
	24.	224 531	333	224 531	2,00	2,00	2,00	7
	31.	257 167	335	218 000	2,00	2,00	2,01	7
	7. April	255 399	317	218 500	2,00	2,00	2,01	7
	14.	265 103	341	205 500	2,00	2,00	2,01	7
	21.	267 511	371	211 000	2,00	2,00	2,01	7
	28.	270 499	366	220 000	2,00	2,00	2,01	7
	5. Mai	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
	12.	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
	19.	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
	26.	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
	2. Juni	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
	9.	278 440	344	233 500	2,00	2,00	2,01	7
	16.	305 245	376	232 000	2,00	2,00	2,01	7
	23.	331 013	406	260 000	2,00	2,00	2,01	7
	30.	315 078	385	256 000	2,00	2,01	2,02	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2003	26. Juni	28 694	124	15 000	-	2,11	2,12	91
	31. Juli	25 416	134	15 000	-	2,08	2,10	91
	28. Aug.	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
	25. Sept.	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
	30. Okt.	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
	27. Nov.	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
	18. Dez.	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004	29. Jan.	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
	26. Febr.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
	1. April	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
	29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
	27. Mai	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
	1. Juli	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender				Laufzeit (Tage)	
					Mengentender Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000	5. Jan. ⁵⁾	Hereinnahme von Termineinlagen	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
	21. Juni	Befristete Transaktion	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001	30. April	Befristete Transaktion	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
	12. Sept.	Befristete Transaktion	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
	13.	Befristete Transaktion	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
	28. Nov.	Befristete Transaktion	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002	4. Jan.	Befristete Transaktion	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
	10.	Befristete Transaktion	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
	18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003	23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004	11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Tabelle 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung von 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 enthält Tabelle 1.3 Punkt 2.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Dieses Geschäft wurde zu einem Höchstsatz von 3,00 % durchgeführt.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ^{b)} :	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
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
Febr.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
März	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
April	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0

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
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004 6. April	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11. Mai	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8. Juni	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
6. Juli	138,0				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)	11	12		
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 Q1	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004 6. April	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11. Mai	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8. Juni	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003	1 087,1	471,6	22,6	0,6	448,3	133,5	121,5	1,2	10,8	-	12,8	318,0	12,4	138,8
2004 Jan.	1 090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,3	123,9	1,3	11,2	-	12,9	321,7	13,0	136,3
Febr.	1 091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,4	127,1	1,3	11,9	-	13,1	309,1	13,9	140,4
März	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,3	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,8	14,0	143,9
April	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	145,8	131,4	1,6	12,7	-	13,3	314,7	13,9	149,4
Mai ^(p)	1 128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	146,8	132,9	1,6	12,3	-	13,0	310,2	14,0	150,7
MFIs ohne Eurosystem														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,1	12 114,1	819,0	7 101,5	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 046,2
2004 Jan.	20 040,9	12 138,1	816,8	7 117,0	4 204,3	2 992,3	1 271,4	425,0	1 295,9	76,2	909,6	2 694,6	159,3	1 070,7
Febr.	20 159,4	12 153,3	808,2	7 138,6	4 206,5	3 038,6	1 292,7	430,5	1 315,4	77,3	908,1	2 724,1	159,5	1 098,4
März	20 423,1	12 227,9	823,1	7 171,7	4 233,1	3 080,5	1 304,1	431,6	1 344,8	77,8	928,2	2 829,8	160,0	1 118,9
April	20 717,5	12 396,1	817,4	7 228,1	4 350,7	3 103,8	1 313,0	435,3	1 355,5	79,8	955,3	2 914,3	160,6	1 107,5
Mai ^(p)	20 683,8	12 352,8	811,5	7 265,6	4 275,7	3 146,5	1 339,8	439,4	1 367,3	77,4	955,1	2 886,4	159,2	1 106,5

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 087,1	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,7
2004 Jan.	1 090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
Febr.	1 091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
März	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
April	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
Mai ^(p)	1 128,1	459,2	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
MFIs ohne Eurosystem											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,1	0,0	10 772,6	132,3	6 277,6	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6	1 457,9
2004 Jan.	20 040,9	0,0	10 767,0	131,3	6 270,2	4 365,5	667,8	3 206,0	1 153,7	2 720,1	1 526,3
Febr.	20 159,4	0,0	10 807,9	144,1	6 283,9	4 380,0	676,5	3 234,9	1 153,8	2 741,0	1 545,4
März	20 423,1	0,0	10 857,9	140,7	6 307,8	4 409,4	678,4	3 303,8	1 160,3	2 836,4	1 586,4
April	20 717,5	0,0	11 010,2	136,0	6 350,8	4 523,5	691,3	3 338,8	1 166,3	2 912,7	1 598,2
Mai ^(p)	20 683,8	0,0	10 986,0	147,6	6 372,4	4 466,0	686,9	3 359,4	1 170,4	2 908,9	1 572,2

Quelle: EZB.

- 1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 3) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Ursprungslaufzeit 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
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ¹⁾	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,0	1 221,0	367,0	572,7	2 839,6	179,5	1 132,9
2003	14 553,6	7 943,8	841,7	7 102,1	1 794,3	1 367,4	426,9	623,6	2 885,0	174,5	1 132,4
2004 Jan.	14 766,3	7 957,1	839,4	7 117,7	1 821,6	1 395,3	426,3	632,9	3 016,3	172,3	1 166,1
Febr.	14 860,5	7 970,1	830,8	7 139,2	1 851,7	1 419,9	431,8	633,3	3 033,2	173,4	1 198,8
März	15 080,1	8 018,2	845,7	7 172,5	1 866,0	1 433,0	433,0	649,0	3 150,5	174,0	1 222,4
April	15 241,8	8 068,7	840,0	7 228,7	1 881,3	1 444,4	436,9	672,2	3 229,1	174,6	1 216,0
Mai ^(p)	15 263,7	8 100,3	834,1	7 266,2	1 913,8	1 472,8	441,0	665,5	3 196,5	173,2	1 214,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	601,1	299,2	-9,4	308,6	75,8	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003	796,6	385,7	13,6	372,1	171,9	117,4	54,5	21,7	227,7	-3,5	-7,0
2004 Jan.	177,6	21,1	-2,4	23,5	15,5	17,4	-1,9	7,6	111,4	-2,4	24,3
Febr.	97,0	17,7	-8,5	26,2	26,8	22,2	4,6	1,6	22,8	1,2	26,9
März	173,5	47,0	16,1	30,9	13,4	12,7	0,7	15,8	76,3	0,5	20,4
April	148,9	49,9	-6,9	56,8	16,7	12,3	4,4	22,1	70,9	0,6	-11,2
Mai ^(p)	51,1	35,2	-5,8	41,0	34,8	30,7	4,1	-4,2	-11,6	0,3	-3,4

2. Passiva

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ¹⁾	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,0	1 550,9	10,8
2003	14 553,6	397,9	153,6	6 294,5	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,6	6,5
2004 Jan.	14 766,3	389,1	174,1	6 285,7	591,6	1 900,5	1 004,8	2 749,6	1 668,4	2,5
Febr.	14 860,5	393,5	193,0	6 300,4	599,2	1 909,3	1 008,0	2 765,3	1 685,7	6,3
März	15 080,1	399,5	183,9	6 323,5	600,6	1 947,7	1 023,5	2 860,0	1 731,7	9,8
April	15 241,8	409,3	179,6	6 367,5	611,5	1 972,1	1 019,3	2 937,8	1 744,4	0,3
Mai ^(p)	15 263,7	416,5	193,6	6 390,7	609,6	1 981,4	1 014,3	2 931,1	1 720,5	6,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	601,1	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,5	39,1	75,9	-92,6	86,5
2003	796,6	79,0	12,9	315,8	57,8	131,9	35,7	132,4	-27,0	58,2
2004 Jan.	177,6	-8,8	20,5	-12,4	9,2	22,6	-3,9	86,0	72,4	-8,1
Febr.	97,0	4,3	18,9	15,4	7,5	9,6	2,2	15,5	17,8	-5,8
März	173,5	6,0	-9,1	19,8	3,4	29,2	6,5	74,2	45,7	-2,0
April	148,9	9,8	-4,7	42,3	10,6	21,7	2,1	60,0	19,7	-12,3
Mai ^(p)	51,1	7,2	14,0	25,3	-2,1	13,8	-1,3	8,2	-24,3	10,4

Quelle: EZB.

- Seit Ende November 2000 werden Salden aus dem TARGET-System täglich durch Schuldumwandlung miteinander verrechnet. So wurden die bilateralen Salden jeder NZB gegenüber der EZB und den anderen NZBen durch eine einzige bilaterale Nettoposition gegenüber der EZB ersetzt. Die Brutto-Monatsendstände des Jahres 1999 und des Zeitraums von Januar bis Oktober 2000 aus dem TARGET-System sind den entsprechenden Fußnoten in den Ausgaben des Monatsberichts vom Februar 2000 und Dezember 2000 zu entnehmen.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

2.3 Monetäre Statistik

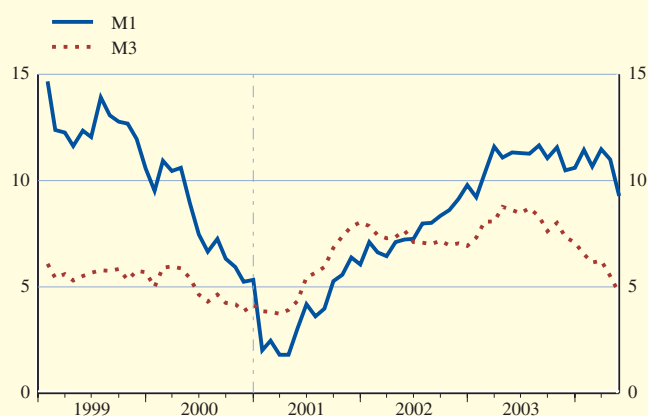
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2		M3		Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6				7	8		9	10
	Bestände											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,9	5 770,6	-	3 989,2	2 071,8	7 723,2	6 778,9	184,4	
2003	2 676,3	2 559,6	5 235,9	907,6	6 143,5	-	4 142,9	2 225,3	8 155,4	7 100,6	220,7	
2004 Jan.	2 712,0	2 554,0	5 266,1	899,0	6 165,1	-	4 162,2	2 235,8	8 182,9	7 122,9	268,2	
Febr.	2 721,0	2 558,0	5 279,0	912,2	6 191,2	-	4 184,5	2 246,3	8 212,9	7 151,3	277,2	
März	2 770,7	2 551,6	5 322,3	891,8	6 214,1	-	4 239,4	2 263,5	8 240,2	7 166,6	315,9	
April	2 783,5	2 555,9	5 339,4	914,8	6 254,1	-	4 277,2	2 277,8	8 297,0	7 209,1	332,0	
Mai ^(p)	2 765,9	2 575,7	5 341,6	898,8	6 240,4	-	4 288,1	2 289,2	8 331,8	7 251,9	289,9	
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	217,3	89,3	306,5	67,8	374,3	-	187,7	37,4	346,4	311,9	167,7	
2003	258,3	114,6	372,8	33,2	406,0	-	234,5	133,3	448,7	373,0	96,3	
2004 Jan.	35,3	-9,3	26,0	-6,4	19,5	-	15,1	-0,2	32,5	30,3	54,0	
Febr.	10,2	3,4	13,6	14,1	27,6	-	21,2	8,2	35,0	33,1	15,2	
März	48,3	-8,0	40,3	-18,6	21,7	-	36,4	18,0	24,6	13,0	18,3	
April	11,9	4,1	16,0	22,6	38,6	-	40,8	14,0	56,9	43,1	26,3	
Mai ^(p)	-16,8	20,8	4,0	-16,0	-12,0	-	19,2	13,8	40,7	46,3	-36,1	
	Wachstumsraten											
2002 Dez.	9,8	3,7	6,6	8,6	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	167,7	
2003 Dez.	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	5,9	6,4	5,8	5,5	96,3	
2004 Jan.	11,5	3,6	7,5	1,3	6,5	6,6	5,9	5,8	5,8	5,5	112,4	
Febr.	10,7	3,0	6,8	2,5	6,1	6,3	6,1	5,7	5,7	5,4	110,1	
März	11,5	2,1	6,8	3,3	6,2	6,0	6,8	6,7	5,8	5,4	97,3	
April	11,0	1,5	6,3	1,4	5,5	5,5	7,3	6,2	5,9	5,5	111,2	
Mai ^(p)	9,3	1,4	5,4	1,0	4,7	.	7,4	6,0	5,8	5,6	47,0	

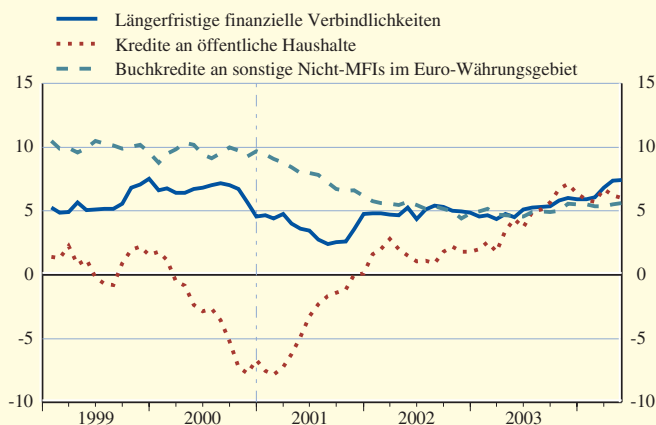
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik

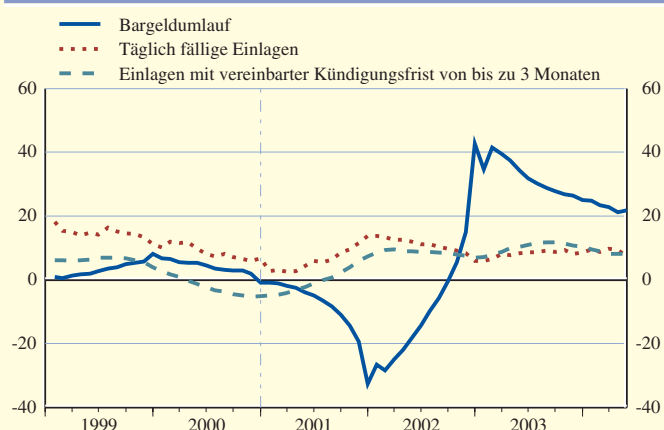
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	239,4	485,9	127,7	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,7	1 037,0	1 522,6	220,4	599,5	87,7	1 790,4	90,6	1 253,1	1 008,8
2004 Jan.	395,0	2 317,0	1 026,9	1 527,1	212,9	595,1	91,0	1 814,4	90,3	1 257,4	1 000,1
Febr.	399,0	2 322,0	1 019,8	1 538,2	226,8	594,2	91,2	1 821,5	90,1	1 264,1	1 008,9
März	406,1	2 364,7	1 003,3	1 548,3	204,8	597,7	89,3	1 857,2	90,1	1 267,9	1 024,2
April	409,5	2 374,0	995,5	1 560,3	219,8	600,6	94,3	1 879,5	90,0	1 283,8	1 023,9
Mai ^(p)	416,2	2 349,7	1 003,6	1 572,1	212,4	598,1	88,3	1 890,3	89,4	1 287,3	1 021,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,2	70,8	-13,2	117,9	-10,0	41,0	38,8
2003	77,8	180,5	-28,8	143,4	-9,7	59,8	-17,0	149,8	-13,2	62,6	35,3
2004 Jan.	7,5	27,8	-13,8	4,5	-6,5	-5,1	5,1	18,1	-0,3	3,9	-6,6
Febr.	3,9	6,2	-7,7	11,1	13,9	-0,9	1,1	7,0	-0,2	6,7	7,7
März	7,1	41,2	-17,9	10,0	-22,0	5,4	-2,0	26,5	0,0	3,5	6,3
April	3,4	8,5	-8,0	12,0	14,7	2,6	5,4	19,2	-0,1	15,7	6,0
Mai ^(p)	6,7	-23,5	9,0	11,8	-7,4	-2,7	-6,0	15,2	-0,6	3,7	0,9
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,4	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	3,9
2003 Dez.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,3	11,4	-16,8	9,0	-12,7	5,3	3,6
2004 Jan.	24,8	9,5	-4,1	9,5	-7,7	8,8	-16,6	9,6	-11,9	5,6	2,1
Febr.	23,3	8,8	-4,8	8,9	-1,3	7,8	-15,3	9,5	-11,2	5,6	2,6
März	22,7	9,8	-6,2	8,2	-2,5	7,6	-8,4	10,4	-9,9	5,4	4,0
April	21,1	9,4	-7,3	8,1	-1,5	7,2	-19,3	10,7	-8,6	6,6	4,0
Mai ^(p)	21,8	7,3	-7,5	8,1	-3,9	5,3	-11,9	10,6	-8,3	6,4	4,6

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

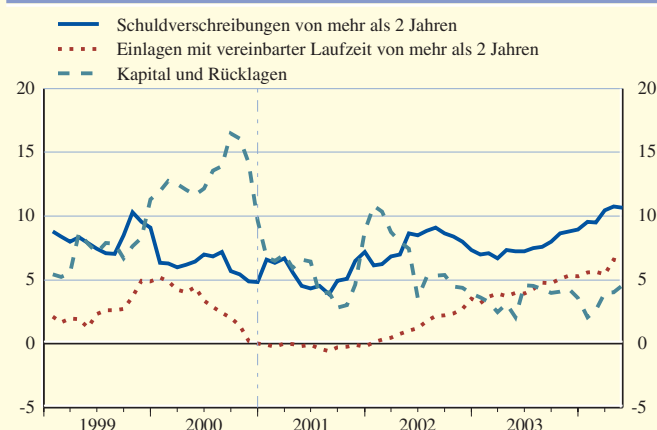
(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



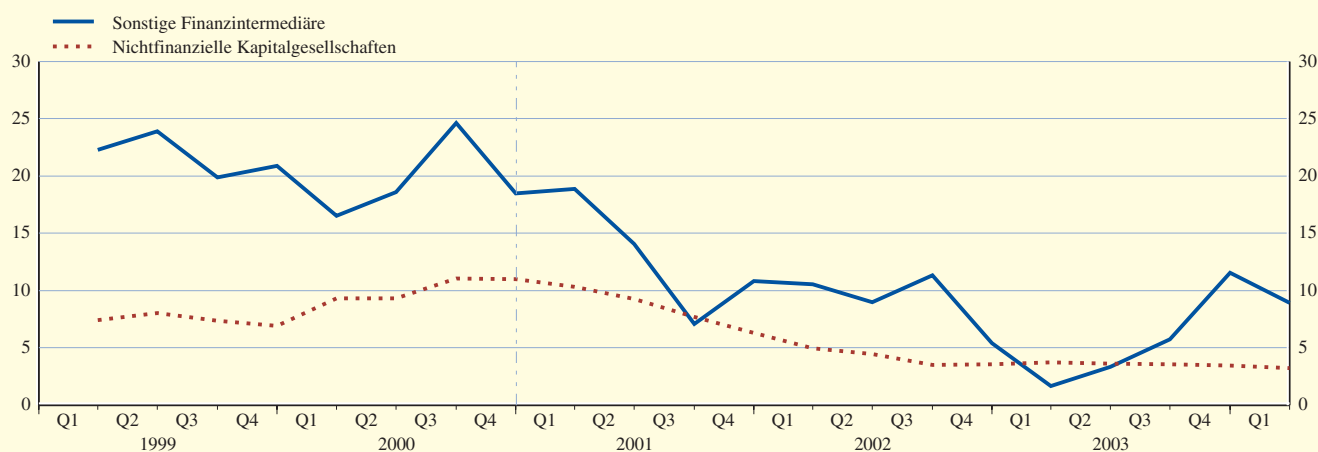
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		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							
2002	33,0	19,7	455,2	289,3	2 965,6	980,1	514,8	1 470,6
2003	35,6	22,1	514,6	324,6	3 030,6	956,8	526,5	1 547,3
2004 Jan.	47,5	34,2	505,2	313,5	3 040,0	960,1	530,2	1 549,7
Febr.	47,0	33,2	513,6	318,6	3 038,4	952,5	529,2	1 556,7
März	46,3	32,1	508,0	306,6	3 051,7	957,2	524,7	1 569,8
April	51,4	37,6	512,3	314,8	3 075,1	962,7	529,3	1 583,1
Mai ^(P)	56,5	42,5	515,3	317,3	3 084,6	956,7	535,3	1 592,7
	Transaktionsbedingte Veränderungen							
2002	-4,0	-7,3	23,6	16,2	104,0	-24,5	32,0	96,6
2003	4,5	2,5	53,5	25,7	101,7	-7,9	15,4	94,2
2004 Jan.	11,9	12,1	-3,0	-4,3	9,0	2,3	3,8	2,9
Febr.	-0,6	-1,0	8,1	6,4	1,1	-6,9	-0,7	8,7
März	-0,7	-1,1	-7,0	-12,5	12,2	4,7	-0,1	7,6
April	4,7	5,1	8,4	11,5	21,2	4,6	4,6	11,9
Mai ^(P)	5,1	4,9	3,6	2,8	12,0	-4,2	5,7	10,5
	Wachstumsraten							
2002 Dez.	-10,2	-26,4	5,4	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 Dez.	12,9	12,7	11,6	8,6	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Jan.	12,6	15,5	12,4	10,8	3,3	-3,1	5,2	6,9
Febr.	6,7	5,4	13,1	11,1	3,1	-3,4	4,2	7,1
März	9,5	7,0	8,9	3,3	3,2	-2,1	3,4	6,7
April	10,3	10,9	8,2	4,7	3,5	-1,9	3,8	6,9
Mai ^(P)	21,3	25,7	7,5	4,4	3,7	-1,7	5,5	6,8

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

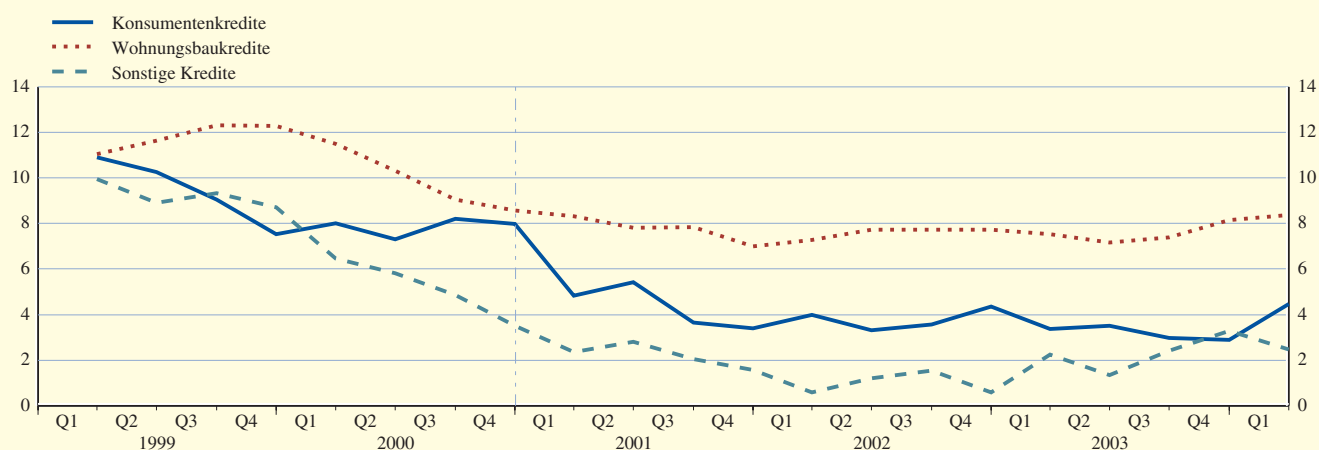
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	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													
2002	3 326,9	518,8	105,9	178,3	234,6	2 188,4	22,3	65,1	2 101,1	619,7	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	16,1	71,7	2 272,7	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 Jan.	3 526,1	481,2	110,3	179,3	191,6	2 372,6	15,8	66,3	2 290,5	672,4	142,5	95,0	434,8
Febr.	3 539,6	481,4	109,3	180,1	191,9	2 384,9	15,6	66,3	2 303,0	673,4	140,4	95,2	437,7
März	3 565,7	484,8	110,2	181,8	192,7	2 400,1	15,9	65,8	2 318,4	680,8	141,6	94,5	444,7
April	3 589,3	488,5	110,7	183,0	194,8	2 419,2	15,9	66,2	2 337,1	681,7	141,2	95,2	445,3
Mai ^(p)	3 609,1	487,9	110,2	182,7	195,0	2 439,0	14,2	62,5	2 362,3	682,2	139,9	95,3	447,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002	181,7	21,8	7,1	5,4	9,3	156,2	-0,3	2,5	154,1	3,7	-3,0	2,2	4,4
2003	212,4	13,8	8,7	6,5	-1,3	177,8	-5,8	6,3	177,3	20,8	-6,8	-4,9	32,5
2004 Jan.	7,5	-2,8	-1,4	-1,7	0,3	12,5	-0,3	-5,3	18,1	-2,3	-1,9	-0,8	0,4
Febr.	15,8	0,7	-0,8	1,0	0,5	13,0	-0,1	0,0	13,1	2,1	-1,7	0,2	3,5
März	26,3	4,4	0,9	2,0	1,5	19,3	0,3	0,5	18,5	2,6	1,3	0,0	1,3
April	22,6	2,8	0,5	1,0	1,4	19,0	0,0	0,4	18,6	0,8	-0,4	0,5	0,7
Mai ^(p)	20,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,4	20,0	-1,7	-3,8	25,5	0,6	-1,2	0,0	1,7
Wachstumsraten													
2002 Dez.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,1	8,0	0,6	-1,9	2,2	1,2
2003 Dez.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,0	9,5	8,5	3,3	-4,5	-5,0	8,6
2004 Jan.	6,4	3,6	0,7	6,2	2,9	8,3	3,4	-0,7	8,6	2,2	-1,9	-3,8	5,1
Febr.	6,4	4,6	-0,8	7,3	5,5	8,2	1,6	-1,4	8,6	1,3	-2,4	-5,6	4,2
März	6,7	4,5	0,4	6,0	5,5	8,4	5,2	-2,7	8,7	2,5	-1,3	-2,8	5,0
April	6,8	4,8	0,5	5,8	6,3	8,7	6,8	-2,8	9,0	2,2	-1,0	-2,6	4,4
Mai ^(p)	6,9	4,4	0,9	4,7	6,1	8,8	-5,4	-8,8	9,5	2,1	-0,5	-2,4	4,0

A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

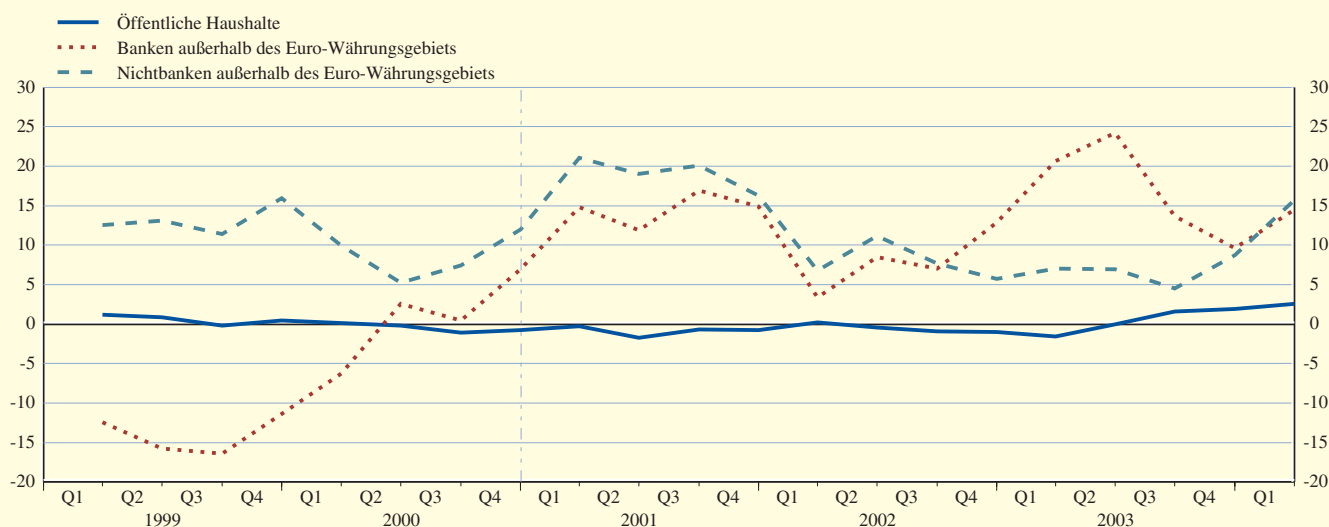
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1 704,3	1 095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003 Q1	805,0	134,7	267,2	379,2	23,9	1 767,0	1 173,0	594,0	59,0	535,0
Q2	794,3	127,1	263,5	375,3	28,3	1 833,2	1 242,2	590,9	59,2	531,7
Q3	797,7	128,6	262,7	375,9	30,6	1 741,1	1 157,4	583,7	59,8	523,9
Q4	819,0	130,6	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1 ^(p)	823,1	135,5	261,3	392,1	34,3	1 953,6	1 300,6	653,0	62,4	590,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,0	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003 Q1	-0,4	0,7	-10,2	4,9	4,1	66,3	43,8	22,4	-5,5	28,0
Q2	-8,3	-7,2	-3,8	-1,9	4,5	105,3	93,1	11,8	0,3	11,5
Q3	3,4	1,5	-0,7	0,5	2,2	-86,9	-82,9	-4,0	0,6	-4,5
Q4	20,4	1,2	2,4	12,3	4,5	75,0	55,4	19,6	-0,2	19,8
2004 Q1 ^(p)	5,2	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,3	100,0	61,1	3,1	58,0
Wachstumsraten										
2001 Dez.	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 Dez.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 März	-1,6	-13,2	-9,2	7,2	56,3	15,6	20,7	7,0	-13,9	9,8
Juni	0,0	-8,4	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,2	6,9	-8,3	8,8
Sept.	1,6	-3,1	-4,2	5,1	50,1	10,4	13,7	4,5	-10,5	6,4
Dez.	1,9	-2,8	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 März ^(p)	2,6	1,1	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	15,7	6,4	16,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

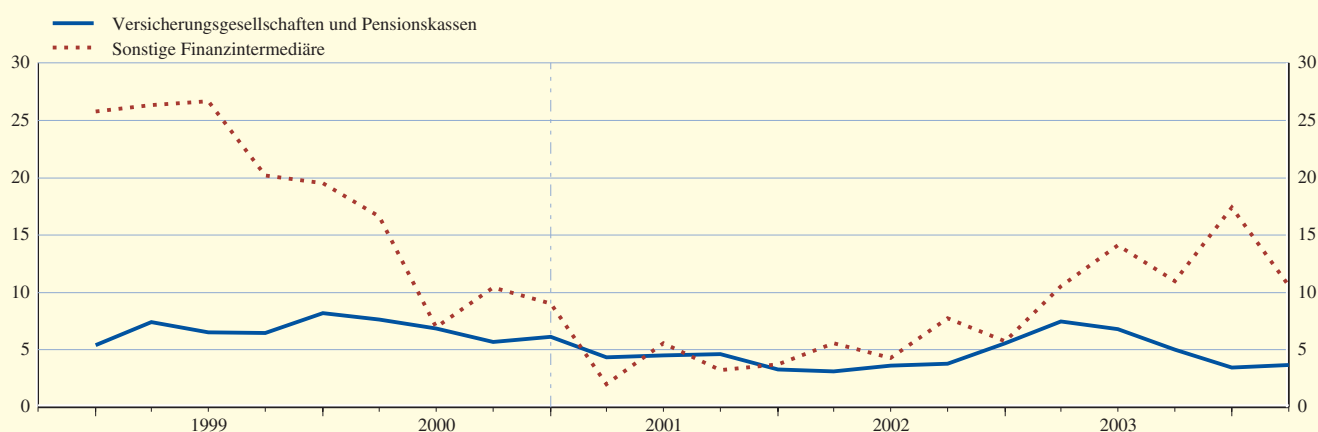
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	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														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,5	6,1	0,1	104,4
2004 Jan.	554,2	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	571,5	181,7	130,7	141,3	6,9	0,1	110,8
Febr.	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
März	556,5	64,6	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	585,5	196,5	119,8	146,7	7,8	0,1	114,7
April	562,2	62,2	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	600,3	194,6	129,2	149,6	8,3	0,1	118,5
Mai ^(P)	563,0	57,1	45,8	435,7	1,5	0,4	22,7	592,7	191,5	125,7	148,6	7,9	0,1	119,1
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,1	1,6	-3,9	19,1	0,3	-0,1	1,1	84,8	27,5	-1,1	39,1	3,2	0,0	16,0
2004 Jan.	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	1,3	-1,0	-2,4	-3,4	0,8	0,0	7,4
Febr.	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	6,6	2,5	-8,8	2,2	1,5	0,0	9,3
März	0,2	1,8	-0,3	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,1	12,0	-3,3	2,6	-0,7	0,0	-5,4
April	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,0	-2,2	9,2	2,7	0,5	0,0	3,6
Mai ^(P)	0,8	-5,2	4,1	4,4	0,0	0,0	-2,5	-7,0	-2,9	-3,3	-0,9	-0,4	0,0	0,5
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dez.	3,4	2,8	-8,4	4,8	40,8	-12,6	6,0	17,4	17,8	-0,9	37,2	70,8	-	17,1
2004 Jan.	4,3	15,2	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	12,9	12,0	1,5	23,1	58,0	-	15,3
Febr.	4,8	15,3	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	13,3	16,6	-9,4	25,0	76,4	-	21,5
März	3,7	5,0	8,0	2,4	40,3	1,8	18,6	10,6	16,8	-13,1	22,2	47,6	-	16,4
April	4,4	8,3	-3,8	3,9	48,8	6,2	17,0	10,1	15,0	-13,3	24,6	64,5	-	15,1
Mai ^(P)	4,0	-1,0	0,3	5,2	9,7	6,6	1,8	4,6	6,8	-16,9	15,3	38,9	-	16,4

A8 Einlagen von Finanzintermediären

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

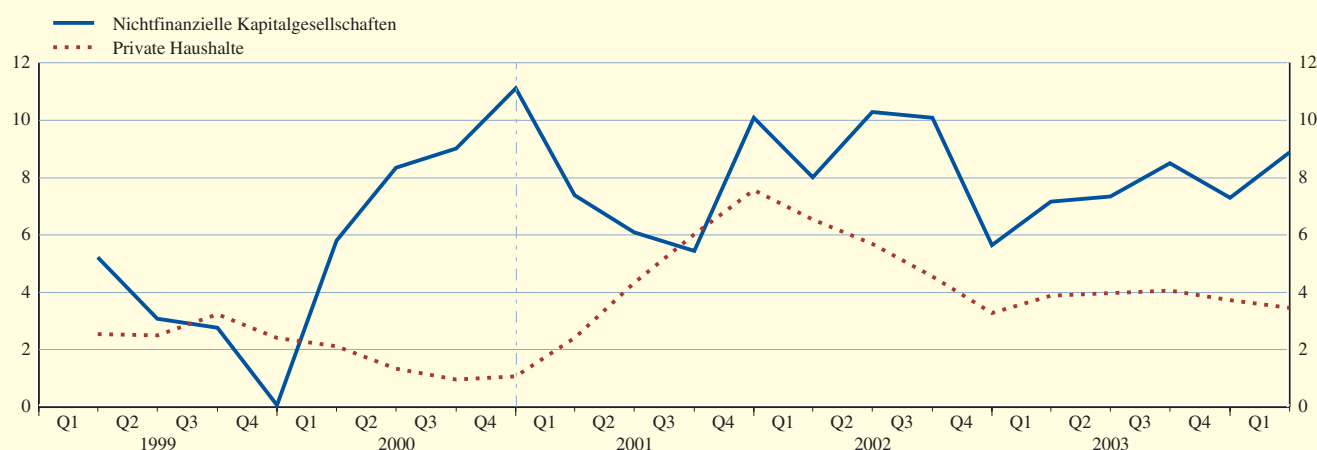
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	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														
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3 806,1	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 049,5	633,4	280,2	66,4	38,1	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 Jan.	1 011,1	610,9	266,3	68,0	39,0	1,5	25,4	3 995,2	1 315,7	538,9	604,7	1 393,0	88,8	54,1
Febr.	1 016,4	603,2	277,1	69,1	39,3	1,6	26,0	3 995,8	1 317,7	531,4	607,0	1 397,1	88,4	54,2
März	1 035,7	625,0	275,4	68,4	39,9	1,7	25,3	3 998,0	1 320,8	527,2	608,8	1 401,2	88,2	51,9
April	1 038,3	628,7	271,3	69,7	40,5	1,7	26,4	4 015,1	1 335,9	523,1	610,3	1 406,5	87,1	52,3
Mai ^(p)	1 051,4	633,7	278,8	70,3	41,0	1,7	26,0	4 027,9	1 349,9	518,8	611,1	1 411,4	86,2	50,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,0	58,5	-34,1	10,2	0,4	-4,2	141,9	95,2	-75,1	39,8	117,4	-13,7	-21,8
2004 Jan.	-39,6	-23,1	-14,5	1,5	1,0	0,0	-4,6	15,9	3,7	-5,6	3,9	13,8	-1,1	1,2
Febr.	6,4	-6,7	10,9	1,2	0,3	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
März	18,5	21,1	-2,3	-0,3	0,6	0,0	-0,7	1,3	2,8	-4,7	1,8	4,1	-0,2	-2,3
April	2,2	3,4	-4,0	1,2	0,6	0,0	1,1	16,9	15,1	-4,2	1,5	5,3	-1,1	0,4
Mai ^(p)	14,1	5,4	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	13,3	14,2	-3,9	0,9	4,9	-0,9	-1,8
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dez.	7,3	6,8	25,7	-33,7	41,7	44,2	-12,4	3,7	7,9	-12,1	7,1	9,3	-13,2	-29,2
2004 Jan.	7,4	10,4	1,7	12,7	33,0	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
Febr.	8,3	10,0	4,6	14,6	26,7	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,8	3,3	8,0	-11,6	-28,4
März	8,9	12,0	3,2	12,8	23,1	21,6	-20,4	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
April	8,0	11,1	1,0	15,7	22,2	20,3	-16,1	3,5	7,7	-8,9	4,1	7,2	-9,3	-25,5
Mai ^(p)	7,1	10,5	-0,3	18,7	20,5	22,2	-23,5	3,6	8,1	-9,1	4,3	7,1	-8,8	-26,5

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

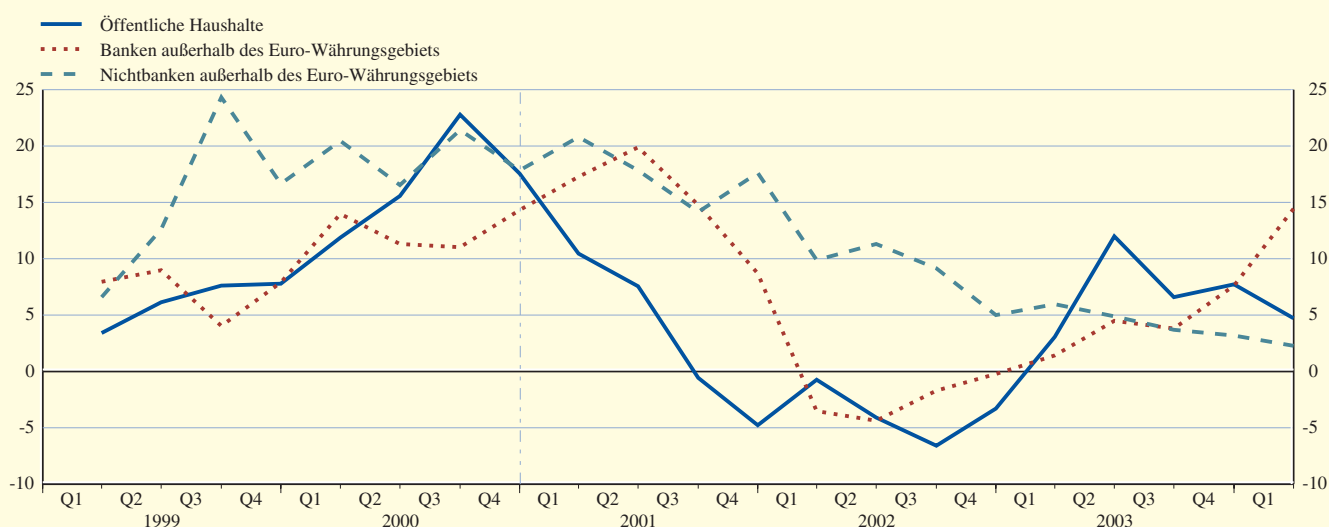
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozial- versicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	2 400,1	1 696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003 Q1	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2 292,0	1 588,0	704,0	97,8	606,2
Q2	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2 274,5	1 580,6	693,9	94,6	599,3
Q3	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2 256,3	1 562,4	693,8	93,4	600,5
Q4	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004 Q1 ^(p)	272,8	140,7	30,0	62,4	39,6	2 446,6	1 745,3	701,3	100,8	600,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 Q1	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,5	30,2	31,4	0,5	30,8
Q2	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
Q3	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,9	1,4	-1,2	2,6
Q4	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	68,0	-13,5	2,7	-16,2
2004 Q1 ^(p)	1,6	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	156,8	132,3	24,5	4,8	19,7
Wachstumsraten										
2001 Dez.	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 März	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	0,0	6,9
Juni	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,5	5,8
Sept.	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
Dez.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 März ^(p)	4,7	14,5	-6,1	-4,6	-1,5	10,7	14,4	2,3	3,1	2,2

A10 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

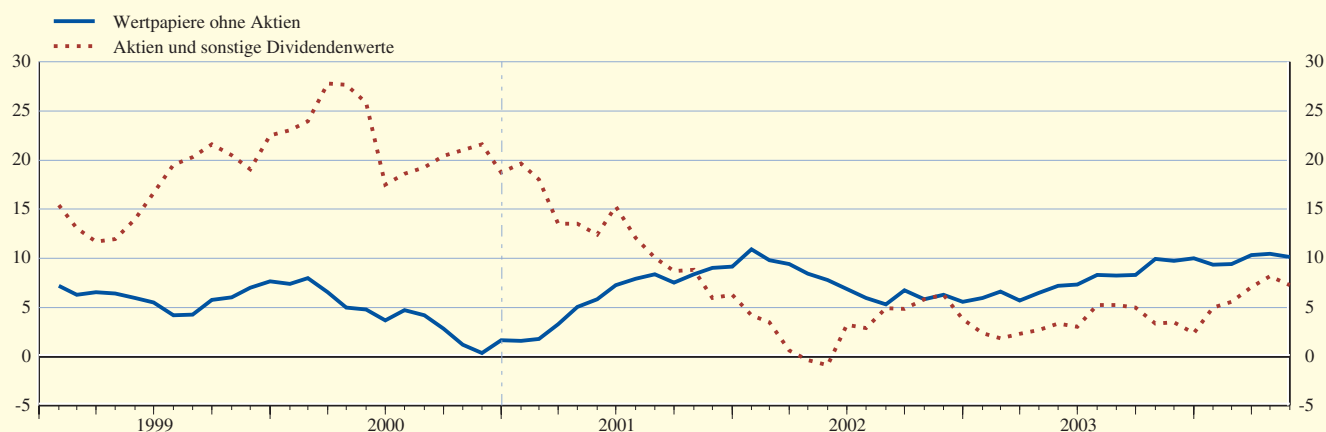
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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						Euro	Andere Währungen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	173,7
2004 Jan.	3 661,7	1 235,0	60,9	1 255,3	16,1	407,3	17,7	669,4	1 089,7	285,4	624,3	180,1
Febr.	3 712,7	1 257,7	57,7	1 276,8	15,9	412,5	18,0	674,1	1 092,9	283,6	624,6	184,8
März	3 766,1	1 284,0	60,8	1 286,4	17,7	413,4	18,2	685,6	1 117,6	287,9	640,3	189,4
April	3 811,0	1 293,5	62,0	1 295,7	17,3	416,7	18,6	707,2	1 146,6	292,1	663,3	191,3
Mai ^(p)	3 849,7	1 305,9	61,4	1 322,7	17,2	421,7	17,6	703,2	1 148,3	298,2	656,9	193,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2002	171,3	48,0	-0,6	40,9	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003	327,1	91,8	3,4	79,9	1,0	52,4	2,0	96,6	24,0	8,0	21,8	-5,8
2004 Jan.	61,6	14,0	2,3	15,1	0,1	-0,7	-1,3	32,1	17,9	3,9	7,6	6,4
Febr.	48,2	22,1	-3,2	19,6	0,0	4,0	0,5	5,2	5,9	-0,1	1,6	4,4
März	44,8	26,3	2,1	10,0	1,2	0,9	-0,3	4,6	24,7	4,7	15,8	4,3
April	41,9	9,7	0,9	9,3	-0,4	4,0	0,3	18,3	28,4	4,6	22,1	1,8
Mai ^(p)	46,8	12,1	-0,3	28,7	0,1	4,8	-0,7	2,1	4,2	6,1	-4,1	2,2
Wachstumsraten												
2002 Dez.	5,6	4,5	-2,0	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 Dez.	10,0	8,1	7,3	7,0	5,8	14,9	10,1	17,3	2,4	3,0	3,8	-3,2
2004 Jan.	9,3	7,2	4,2	6,4	1,7	12,9	9,2	18,2	5,0	7,6	4,9	1,2
Febr.	9,4	8,2	-0,7	6,8	-4,2	12,0	10,1	16,9	5,6	7,7	5,6	2,6
März	10,3	9,7	2,2	7,4	5,3	10,8	3,1	18,5	7,1	7,4	8,1	3,4
April	10,5	10,7	9,9	6,6	3,1	8,1	7,9	20,1	8,2	9,4	8,9	3,9
Mai ^(p)	10,1	10,5	8,8	6,5	6,3	9,0	-7,5	18,7	7,3	9,9	6,2	7,0

All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs ¹⁾
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte ²⁾

	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
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,6	-2,8	-0,3	-4,6
2004 Jan.	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8
Febr.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,2	0,0	-0,6
März	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
April	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Mai ^(p)	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 Jan.	-3,6	-1,8	-0,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
Febr.	-1,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1
März	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
April	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
Mai ^(p)	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,1	0,2

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
2002	35,2	9,8	0,6	11,1	-0,1	5,1	0,2	8,4	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003	-3,1	-0,9	-0,4	3,4	0,0	-1,7	-0,1	-3,4	11,1	7,1	2,5	1,5
2004 Jan.	9,8	1,5	0,2	7,9	0,1	0,0	0,0	0,2	3,2	1,6	1,7	0,0
Febr.	3,7	0,6	0,0	1,7	0,0	1,1	0,0	0,2	-2,7	-1,6	-1,3	0,3
März	2,4	0,2	0,1	1,2	0,1	0,2	0,0	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
April	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2
Mai ^(p)	-3,3	0,1	0,0	-1,7	0,0	0,2	0,0	-1,9	-2,1	0,2	-2,0	-0,3

Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2001	3 829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5 867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 Q1	4 196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6 120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Q2	4 296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6 244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
Q3	4 309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6 257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
Q4	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1 ^(p)	4 409,4	90,5	9,5	5,8	0,5	1,5	1,1	6 448,5	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2001	1 696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 Q1	1 588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
Q2	1 580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
Q3	1 562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,8	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
Q4	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 Q1 ^(p)	1 745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	9,6

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2001	3 030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 Q1	3 197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
Q2	3 226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
Q3	3 261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
Q4	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1 ^(p)	3 458,4	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

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						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2001	3 794,0	-	-	-	-	-	7 340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4	
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003 Q1	4 074,2	-	-	-	-	-	7 658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
Q2	4 143,3	-	-	-	-	-	7 736,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
Q3	4 155,6	-	-	-	-	-	7 793,0	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
Q4	4 193,6	-	-	-	-	-	7 920,5	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1 ⁴⁾	4 233,1	-	-	-	-	-	7 994,8	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2001	1 095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 Q1	1 173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	8,6	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
Q2	1 242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	7,9	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7
Q3	1 157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	8,7	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
Q4	1 182,3	50,2	49,8	29,3	5,0	2,3	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1 ⁴⁾	1 300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	9,2	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1

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						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2001	1 122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1 413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 Q1	1 234,7	95,1	4,9	1,7	0,6	0,2	1,0	1 595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
Q2	1 242,2	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1 644,3	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q3	1 256,4	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1 670,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q4	1 275,9	95,5	4,5	1,5	0,5	0,3	1,3	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,6	0,1	0,2
2004 Q1 ⁴⁾	1 344,8	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1 735,7	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 Q1	256,5	39,8	60,2	36,3	3,7	3,3	12,0	339,2	43,2	56,8	36,5	9,1	0,8	5,9
Q2	259,0	42,3	57,7	34,4	3,4	2,4	13,6	355,6	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
Q3	261,4	43,1	56,9	32,4	3,5	2,7	14,5	363,3	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
Q4	275,5	44,9	55,1	30,5	3,8	1,9	15,1	353,8	45,8	54,2	33,3	9,2	0,8	6,3
2004 Q1 ⁴⁾	308,2	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,4	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

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				
2002 Q3	2 846,2	236,7	1 337,4	74,3	1 263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
Q4	2 860,6	242,2	1 335,0	72,0	1 263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 Q1	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4 ^(p)	3 174,3	234,9	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,9	243,6	133,9	139,0

2. Passiva

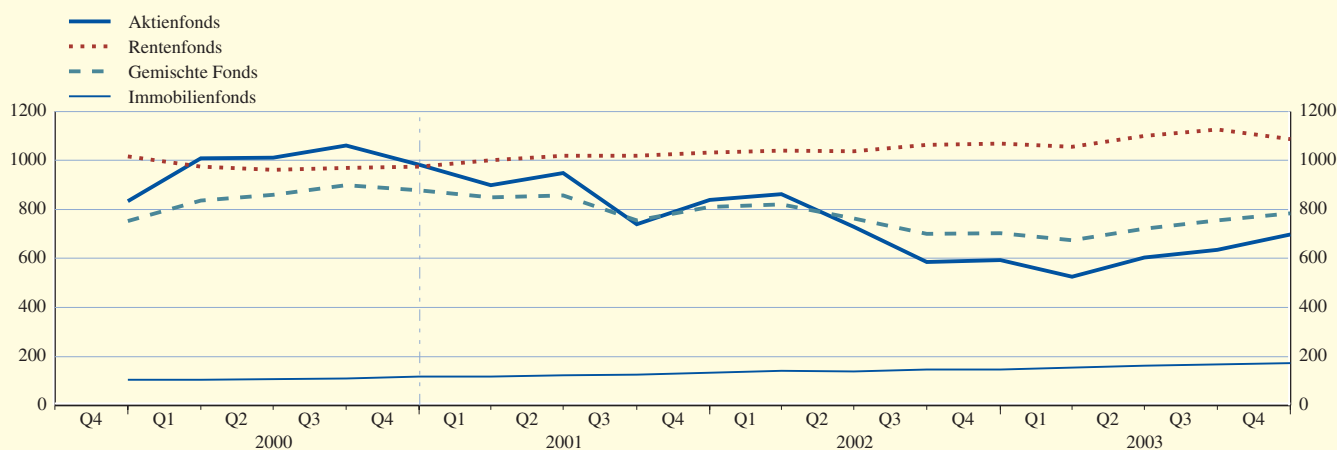
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2002 Q3	2 846,2	38,9	2 731,9	75,3
Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4 ^(p)	3 174,3	44,2	3 010,9	119,1

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
2002 Q3	2 846,2	585,2	1 063,3	699,9	145,6	352,2	2 092,0	754,2
Q4	2 860,6	594,1	1 068,2	701,6	147,5	349,2	2 087,7	772,9
2003 Q1	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
Q4 ^(p)	3 174,3	697,8	1 086,2	783,3	171,9	435,1	2 318,1	856,2

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Die Daten beziehen sich auf die Euro-Länder ohne Irland. Weitere Einzelheiten sind den „Erläuterungen“ zu entnehmen.

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2002 Q3	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
Q4	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4 ^(p)	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,9	20,8	-	22,5
Rentenfonds									
2002 Q3	1 063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
Q4	1 068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 Q1	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
Q2	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
Q4 ^(p)	1 086,2	82,5	905,6	31,6	874,0	31,0	21,6	-	45,5
Gemischte Fonds									
2002 Q3	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
Q4	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 Q1	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Q4 ^(p)	783,3	49,5	323,9	22,1	301,9	272,4	100,4	0,3	36,7
Immobilienfonds									
2002 Q3	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
Q4	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 Q1	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4 ^(p)	171,9	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,9	7,4

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2002 Q3	2 092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
Q4	2 087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 Q1	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4 ^(p)	2 318,1	191,6	913,3	816,1	183,4	115,6	98,0
Spezialfonds							
2002 Q3	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
Q4	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 Q1	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
Q2	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4 ^(p)	856,2	43,2	475,7	217,8	60,1	18,3	41,0

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)

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002 Q3	14 308,9	5 450,9	278,4	4 827,5	1 757,3	1 585,8	1 365,7	118,8	146,3	198,6	289,0
2002 Q4	14 598,0	5 610,3	309,2	4 951,7	1 846,7	1 581,4	1 411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003 Q1	14 552,9	5 635,8	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
2003 Q2	15 011,4	5 749,7	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
2003 Q3	15 108,3	5 754,4	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
2003 Q4	15 377,2	5 872,1	350,7	5 182,5	2 027,5	1 558,0	1 511,9	85,2	153,6	185,3	348,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q3	142,9	8,0	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,7	9,1
2002 Q4	168,5	169,3	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 Q1	154,4	40,2	1,3	-3,3	-29,5	-11,1	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
2003 Q2	208,0	131,6	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
2003 Q3	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
2003 Q4	149,1	125,2	29,8	118,8	79,0	8,6	36,3	-5,2	-30,3	6,8	11,1
Wachstumsraten											
2002 Q3	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,7	5,3
2002 Q4	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 Q1	4,2	5,9	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
2003 Q2	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
2003 Q3	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
2003 Q4	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,5
Wertpapiere ohne Anteilsrechte											
Anteilsrechte²⁾											
Versicherungstechnische Rückstellungen											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Bestände											
2002 Q3	1 966,1	200,9	1 765,2	3 427,5	1 696,7	1 730,9	313,9	3 464,5	3 125,0	339,4	
2002 Q4	1 972,2	196,5	1 775,6	3 483,2	1 771,2	1 712,0	309,2	3 532,3	3 189,7	342,6	
2003 Q1	1 967,4	179,3	1 788,0	3 350,3	1 609,9	1 740,4	395,7	3 599,4	3 251,2	348,2	
2003 Q2	1 933,0	162,9	1 770,1	3 655,4	1 818,5	1 836,8	401,9	3 673,3	3 322,2	351,1	
2003 Q3	1 927,1	164,7	1 762,4	3 689,3	1 828,1	1 861,1	405,9	3 737,5	3 383,8	353,7	
2003 Q4	1 921,1	172,3	1 748,8	3 818,5	1 942,9	1 875,6	404,4	3 765,5	3 410,0	355,5	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q3	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2	
2002 Q4	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6	
2003 Q1	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9	
2003 Q2	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6	
2003 Q3	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4	
2003 Q4	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4	
Wachstumsraten											
2002 Q3	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2	
2002 Q4	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9	
2003 Q1	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2	
2003 Q2	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2	
2003 Q3	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9	
2003 Q4	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	5,3	

Quelle: EZB.

1) Umfassen Einlagen bei Zentralstaaten (S1311, ESVG 95), sonstigen Finanzinstituten (S123, ESVG 95) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet.

2) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften an												Nachrichtlich: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2002 Q3	15 348,9	7 926,2	7 053,0	867,3	54,7	812,6	3 527,1	1 173,9	2 353,2	3 531,8	283,5	3 248,2	241,7
2002 Q4	15 582,2	8 047,5	7 130,3	881,9	60,6	821,3	3 561,0	1 158,0	2 403,0	3 604,6	286,0	3 318,6	241,6
2003 Q1	15 543,2	8 098,8	7 169,1	874,1	68,4	805,7	3 582,5	1 173,2	2 409,3	3 642,2	276,5	3 365,7	256,4
2003 Q2	16 091,7	8 196,1	7 236,3	861,3	69,6	791,8	3 627,1	1 196,2	2 430,9	3 707,7	280,7	3 426,9	253,8
2003 Q3	16 187,2	8 279,1	7 292,9	867,3	70,7	796,5	3 634,3	1 170,4	2 463,8	3 777,5	275,1	3 502,4	275,6
2003 Q4	16 460,8	8 359,5	7 393,6	887,6	80,5	807,1	3 632,0	1 145,6	2 486,4	3 839,9	277,5	3 562,4	266,5
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q3	107,2	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
2002 Q4	159,9	136,3	95,8	15,0	5,9	9,1	53,5	-9,8	63,4	67,7	3,3	64,4	6,4
2003 Q1	257,3	86,4	66,3	-0,2	8,0	-8,2	42,0	20,6	21,5	44,5	-7,3	51,9	7,1
2003 Q2	228,8	108,8	84,0	-10,3	3,2	-13,5	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
2003 Q3	135,3	80,7	59,0	5,9	1,1	4,8	3,7	-23,3	27,0	71,1	-4,8	75,9	22,9
2003 Q4	82,4	106,4	118,4	19,7	9,8	9,9	13,9	-19,2	33,1	72,8	4,2	68,7	-1,3
Wachstumsraten													
2002 Q3	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
2002 Q4	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,3	7,8	6,9	1,4	7,4	-3,3
2003 Q1	4,3	4,7	4,0	-2,1	28,6	-4,0	4,4	-0,9	7,3	6,9	0,4	7,4	-4,1
2003 Q2	4,7	4,7	4,0	-0,4	34,4	-2,7	4,1	1,2	5,5	6,6	-1,2	7,3	3,6
2003 Q3	5,1	5,2	4,3	1,2	33,4	-1,0	4,2	0,8	5,9	7,2	-1,4	7,9	16,1
2003 Q4	4,5	4,7	4,6	1,7	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,2	-1,1	7,9	12,9
Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Bestände													
2002 Q3	4 667,3	4 139,5	479,8	3 659,7	527,8	137,7	390,1	2 293,9	195,5	266,1			
2002 Q4	4 671,8	4 137,3	480,0	3 657,4	534,5	144,7	389,8	2 383,9	209,9	269,1			
2003 Q1	4 838,2	4 273,4	529,7	3 743,7	564,9	167,1	397,8	2 114,2	219,4	272,6			
2003 Q2	4 962,7	4 378,6	563,4	3 815,2	584,0	165,5	418,6	2 451,2	205,7	276,1			
2003 Q3	4 979,2	4 396,4	557,5	3 838,9	582,8	164,5	418,3	2 474,6	174,3	280,1			
2003 Q4	4 907,7	4 319,4	538,7	3 780,7	588,3	163,4	424,9	2 729,2	181,8	282,7			
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q3	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,6	3,9			
2002 Q4	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,4	3,2			
2003 Q1	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	9,5	4,2			
2003 Q2	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	-0,6	4,2			
2003 Q3	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2			
2003 Q4	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	7,4	4,1			
Wachstumsraten													
2002 Q3	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,8	4,9			
2002 Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	12,3	5,3			
2003 Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	14,7	5,6			
2003 Q2	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,4	5,9			
2003 Q3	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0			
2003 Q4	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	8,9	6,2			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2002 Q3	3 290,1	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	335,2	69,1	266,1	1 326,9	45,9	1 281,0
Q4	3 374,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,9	346,8	70,5	276,4	1 363,4	48,7	1 314,7
2003 Q1	3 402,0	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	351,6	72,0	279,6	1 423,6	53,8	1 369,8
Q2	3 534,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	355,5	73,5	282,0	1 455,8	50,9	1 404,9
Q3	3 590,3	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	354,9	72,6	282,2	1 485,3	52,5	1 432,7
Q4	3 705,4	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	341,0	72,6	268,4	1 520,9	53,1	1 467,7
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q3	50,7	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	0,2	2,4	-2,2	40,9	8,1	32,8
Q4	73,4	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	12,1	1,5	10,6	35,4	2,2	33,2
2003 Q1	86,7	12,6	4,3	7,8	0,1	0,5	7,9	4,1	3,8	55,7	5,9	49,7
Q2	50,7	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,0	4,0	3,0	23,6	-3,1	26,7
Q3	40,2	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,5	1,7	0,8	28,3	1,7	26,6
Q4	66,1	9,4	1,5	7,2	0,2	0,5	-10,7	2,6	-13,2	40,4	0,7	39,8
	Wachstumsraten											
2002 Q3	7,8	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,6	21,7	1,1	9,7	-13,5	10,8
Q4	7,2	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	6,7	16,7	4,6	10,0	4,5	10,2
2003 Q1	6,8	7,5	37,1	4,8	-10,5	3,3	7,8	20,5	4,9	10,3	14,0	10,2
Q2	7,8	6,8	28,9	3,9	-1,9	17,4	8,1	18,5	5,6	12,4	36,0	11,6
Q3	7,6	5,0	11,7	3,6	-5,4	28,2	8,8	16,4	6,8	10,8	14,7	10,6
Q4	7,2	3,5	2,9	3,3	12,6	6,0	2,0	17,6	-2,0	10,9	10,7	10,9

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten							
	Anteilsrechte ¹⁾				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	Insgesamt	Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet und sonstigen finanziellen Kapitalgesell-schaften	Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsen-notierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen				
	Zusammen	Börsen-notierte Aktien	Investment-zertifikate	Geldmarkt-fonds-anteile						Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebens-versicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle
	Bestände													
2002 Q3	1 011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3 490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3 297,0	2 790,6	506,4	
Q4	1 032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3 521,5	43,5	33,0	11,2	111,4	3 355,4	2 851,0	504,3	
2003 Q1	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3 571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3 403,1	2 890,1	513,0	
Q2	1 071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3 677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3 473,9	2 955,6	518,2	
Q3	1 101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3 739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3 534,6	3 012,2	522,4	
Q4	1 185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3 793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3 577,6	3 051,9	525,7	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q3	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7	
Q4	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,6	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1	
2003 Q1	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,2	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9	
Q2	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0	
Q3	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0	
Q4	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9	
	Wachstumsraten													
2002 Q3	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4	
Q4	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,6	-11,5	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5	
2003 Q1	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2	
Q2	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3	
Q3	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9	
Q4	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,1	13,8	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3	

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	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	341,7	1 122,4	-783,9	2,9	0,4	1 728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5	
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,9	0,0	1 911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5	
1998	415,1	1 203,5	-823,6	35,0	0,2	2 396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4	
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 057,5	1,3	557,7	427,6	881,6	903,3	261,5	24,6	
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,2	1,3	349,7	260,8	808,7	1 122,7	252,6	0,3	
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 577,6	-0,5	577,4	432,2	727,8	630,1	249,2	-38,6	
2002	413,0	1 430,5	-1 014,5	-4,3	1,4	2 166,1	0,9	580,4	258,3	516,4	502,9	222,8	84,3	

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	196,3
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 011,2	929,3	503,8	759,9	555,7	262,6
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,0	532,1	414,6	850,0	722,3	253,0
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 559,8	663,2	490,3	605,6	549,6	251,2
2002	496,6	1 499,6	-1 014,5	11,5	2 082,5	527,0	455,7	460,1	396,1	243,6

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1 051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	621,6	101,3	34,8	142,1	250,8	88,2	583,5	752,6	99,7	322,2	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	383,5	20,4	-32,9	45,2	285,5	115,3	634,3	441,1	20,7	199,5	206,4

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,3	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	188,5	462,1	-275,5	488,1	218,5	48,2	-3,7	210,7	466,9	706,8	209,7	207,6	4 738,6	14,9

Quelle: EZB.

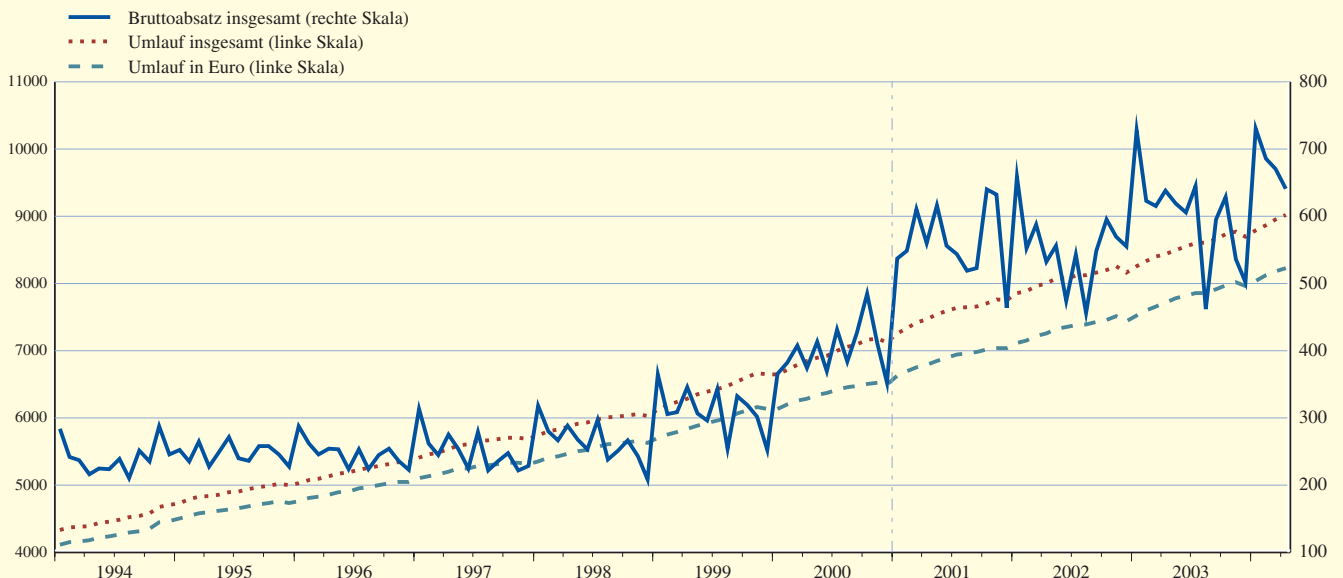
- 1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 2) Ohne Finanzderivate.
- 3) Finanzderivate, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und statistische Abweichungen.
- 4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögens-transfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Bruttoersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens.

FINANZMÄRKTE

4.1 Emissionen von Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums: Nominalwerte)

	Emissionen in Euro insgesamt ¹⁾				Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Davon in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 April	8 806,7	636,6	593,6	43,0	8 438,8	638,1	582,2	56,0	91,4	94,4	94,2	54,0
Mai	8 901,4	624,9	529,4	95,5	8 498,2	619,2	536,6	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
Juni	8 981,9	636,5	556,3	80,2	8 550,2	606,1	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,2
Juli	9 015,3	648,8	615,9	32,9	8 598,6	645,1	601,4	43,8	91,4	93,1	94,3	33,4
Aug.	9 020,8	470,3	465,5	4,8	8 611,9	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
Sept.	9 111,7	615,7	523,9	91,8	8 657,3	595,0	530,3	64,7	91,4	93,4	94,2	55,7
Okt.	9 169,2	635,5	578,8	56,7	8 731,1	628,9	561,0	67,9	91,3	93,8	94,8	58,1
Nov.	9 236,8	556,0	491,4	64,6	8 769,7	536,6	490,1	46,6	91,5	93,1	92,4	46,7
Dez.	9 200,6	519,4	551,9	-32,5	8 694,2	501,4	555,5	-54,1	91,6	93,7	94,6	-55,5
2004 Jan.	9 273,0	738,4	663,8	74,6	8 786,8	730,6	643,2	87,4	91,5	94,3	94,7	79,2
Febr.	9 348,9	698,5	622,8	75,7	8 863,4	685,6	605,5	80,2	91,6	94,6	94,2	78,0
März	9 462,9	715,3	601,1	114,2	8 955,4	670,2	588,0	82,2	91,3	92,8	95,3	61,4
April	.	.	.	.	9 015,7	640,5	587,0	53,5	91,2	93,7	94,9	42,9
Langfristig												
2003 April	7 940,5	166,0	125,0	41,0	7 543,5	160,3	125,0	35,3	91,5	91,4	92,5	30,9
Mai	8 028,4	187,1	99,1	88,0	7 597,5	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
Juni	8 098,9	185,3	115,4	69,9	7 669,6	170,7	110,7	60,0	91,6	91,0	91,7	53,8
Juli	8 151,7	198,0	145,9	52,1	7 718,7	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
Aug.	8 163,9	86,4	75,8	10,7	7 745,2	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
Sept.	8 241,2	179,9	101,9	78,0	7 797,9	173,4	102,0	71,4	91,4	91,6	90,2	66,9
Okt.	8 296,1	179,1	125,5	53,6	7 850,5	167,6	119,9	47,8	91,4	92,0	94,5	41,0
Nov.	8 347,5	143,5	93,6	49,9	7 887,0	136,7	90,3	46,4	91,5	89,4	88,0	42,7
Dez.	8 341,3	118,2	119,5	-1,3	7 862,5	110,9	113,5	-2,6	91,6	90,3	93,0	-5,4
2004 Jan.	8 400,6	195,8	136,1	59,8	7 911,3	178,2	137,6	40,6	91,6	93,0	90,8	40,8
Febr.	8 486,0	193,6	109,3	84,4	7 994,5	182,8	98,6	84,3	91,7	92,2	87,9	81,9
März	8 553,7	211,9	143,5	68,4	8 066,6	187,6	124,1	63,5	91,4	86,7	93,8	46,3
April	.	.	.	.	8 110,4	147,9	110,2	37,7	91,3	90,1	94,1	29,5

A13 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.

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten und Emittentengruppen (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Nominalwerte)

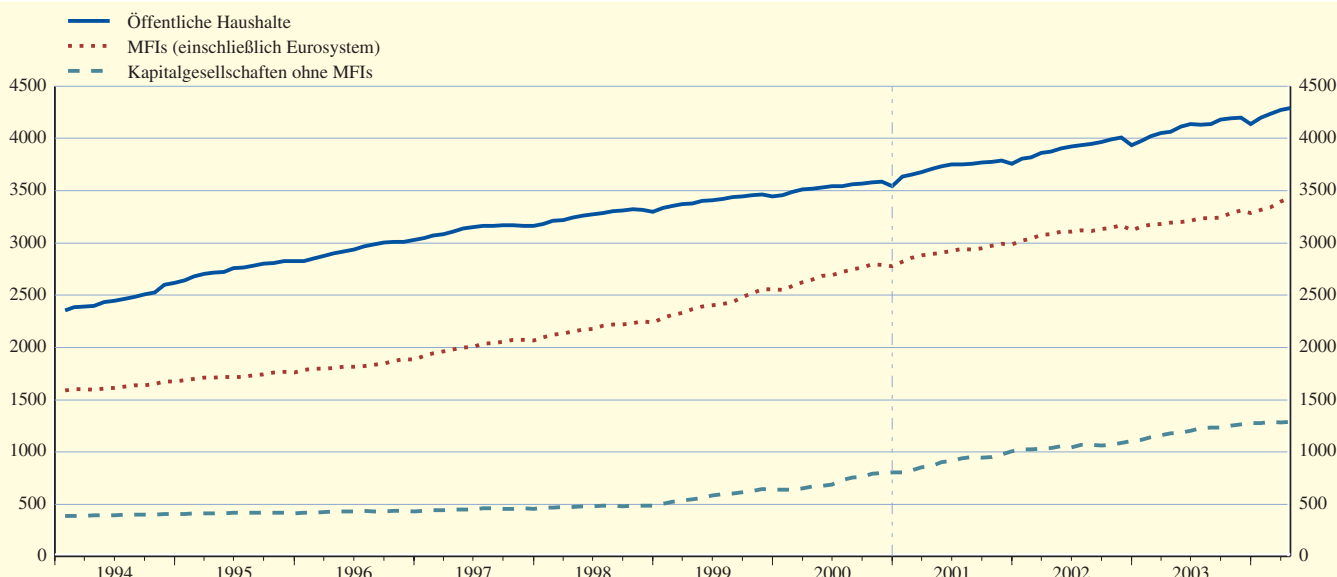
1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt					Davon in Euro (in %)						
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 April	8 438,8	3 195,8	600,1	576,7	3 870,5	195,7	91,4	85,8	84,9	87,8	97,3	95,7
Mai	8 498,2	3 198,6	602,0	584,3	3 914,7	198,6	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
Juni	8 550,2	3 209,8	619,5	586,0	3 931,9	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
Juli	8 598,6	3 237,7	638,8	588,6	3 929,1	204,4	91,4	85,7	85,5	88,0	97,3	95,5
Aug.	8 611,9	3 238,2	643,0	591,9	3 934,6	204,3	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
Sept.	8 657,3	3 244,1	651,3	584,1	3 968,9	209,0	91,4	85,5	86,3	88,1	97,4	95,5
Okt.	8 731,1	3 285,6	662,7	589,6	3 980,7	212,6	91,3	85,3	86,6	87,9	97,4	95,5
Nov.	8 769,7	3 307,7	670,5	591,1	3 983,3	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
Dez.	8 694,2	3 283,3	684,9	589,8	3 918,1	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Jan.	8 786,8	3 315,6	686,1	588,9	3 974,4	221,8	91,5	85,4	87,7	88,0	97,6	95,5
Febr.	8 863,4	3 343,0	694,7	591,9	4 005,8	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
März	8 955,4	3 398,2	696,0	589,4	4 041,0	230,8	91,3	85,2	87,9	87,7	97,4	95,5
April	9 015,7	3 435,4	701,9	588,5	4 057,9	232,0	91,2	85,0	87,9	87,6	97,4	95,4
Langfristig												
2003 April	7 543,5	2 800,3	591,4	471,9	3 487,9	192,0	91,5	86,4	84,7	86,2	97,2	95,8
Mai	7 597,5	2 807,0	593,5	477,2	3 525,2	194,6	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
Juni	7 669,6	2 830,0	610,8	484,9	3 544,9	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
Juli	7 718,7	2 860,5	630,0	487,3	3 540,9	200,0	91,4	86,1	85,3	86,6	97,2	95,7
Aug.	7 745,2	2 876,1	634,3	490,3	3 544,1	200,4	91,2	85,8	85,1	86,4	97,1	95,5
Sept.	7 797,9	2 887,3	643,2	486,4	3 575,4	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
Okt.	7 850,5	2 919,8	654,6	489,7	3 577,2	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
Nov.	7 887,0	2 934,2	662,2	493,8	3 583,1	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
Dez.	7 862,5	2 923,1	676,0	497,5	3 551,2	214,6	91,6	86,0	87,7	87,3	97,5	95,5
2004 Jan.	7 911,3	2 937,8	677,6	492,6	3 585,6	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
Febr.	7 994,5	2 973,1	686,6	495,2	3 616,1	223,5	91,7	86,0	87,9	86,7	97,5	95,7
März	8 066,6	3 024,1	688,3	489,0	3 638,4	226,8	91,4	85,7	87,7	86,3	97,3	95,7
April	8 110,4	3 051,8	693,9	481,7	3 655,6	227,5	91,3	85,4	87,8	86,0	97,3	95,6

A14 Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten und Emittentengruppen
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Nominalwerte)

2. Bruttoabsatz

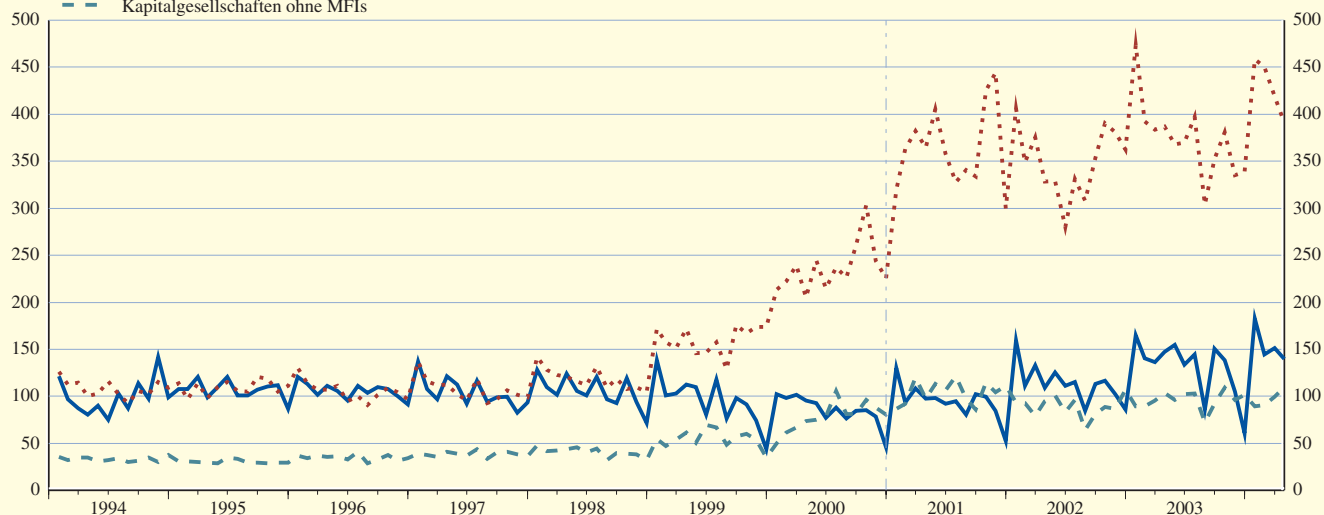
(während des Monats getätigte Transaktionen)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 April	638,1	387,1	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
2003 Mai	619,2	367,7	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,4	94,6	96,8	90,5
2003 Juni	606,1	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
2003 Juli	645,1	397,4	26,6	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
2003 Aug.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
2003 Sept.	595,0	352,0	22,1	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
2003 Okt.	628,9	380,9	21,4	87,9	130,7	8,0	93,8	91,6	95,8	96,3	98,1	94,0
2003 Nov.	536,6	335,2	20,5	75,7	97,4	7,8	93,1	91,9	85,7	95,9	96,2	98,2
2003 Dez.	501,4	338,8	28,3	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 Jan.	730,6	458,5	8,5	80,7	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
2004 Febr.	685,6	450,0	18,4	72,7	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
2004 März	670,2	419,2	10,0	89,5	143,5	8,0	92,8	90,9	88,6	97,2	95,5	94,1
2004 April	640,5	390,8	18,9	90,9	134,6	5,3	93,7	91,3	92,5	97,5	98,0	97,2
Langfristig												
2003 April	160,3	61,9	19,9	8,4	65,7	4,5	91,4	82,8	94,2	85,3	100,0	81,9
2003 Mai	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,4	84,0	98,2	91,8
2003 Juni	170,7	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
2003 Juli	185,2	74,5	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
2003 Aug.	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,3	88,5	98,7	97,2	91,3
2003 Sept.	173,4	65,0	19,0	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
2003 Okt.	167,6	75,1	17,6	10,7	58,9	5,5	92,0	85,0	96,1	89,4	100,0	94,5
2003 Nov.	136,7	62,3	16,8	10,7	40,9	5,8	89,4	86,9	84,1	91,2	93,5	99,6
2003 Dez.	110,9	61,8	25,0	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 Jan.	178,2	72,5	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,6	98,2	99,4
2004 Febr.	182,8	85,9	15,1	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
2004 März	187,6	97,5	7,2	5,0	72,3	5,6	86,7	79,5	86,7	92,7	95,4	95,7
2004 April	147,9	65,8	15,0	1,7	62,8	2,5	90,1	81,5	93,4	83,0	98,1	100,0

A15 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

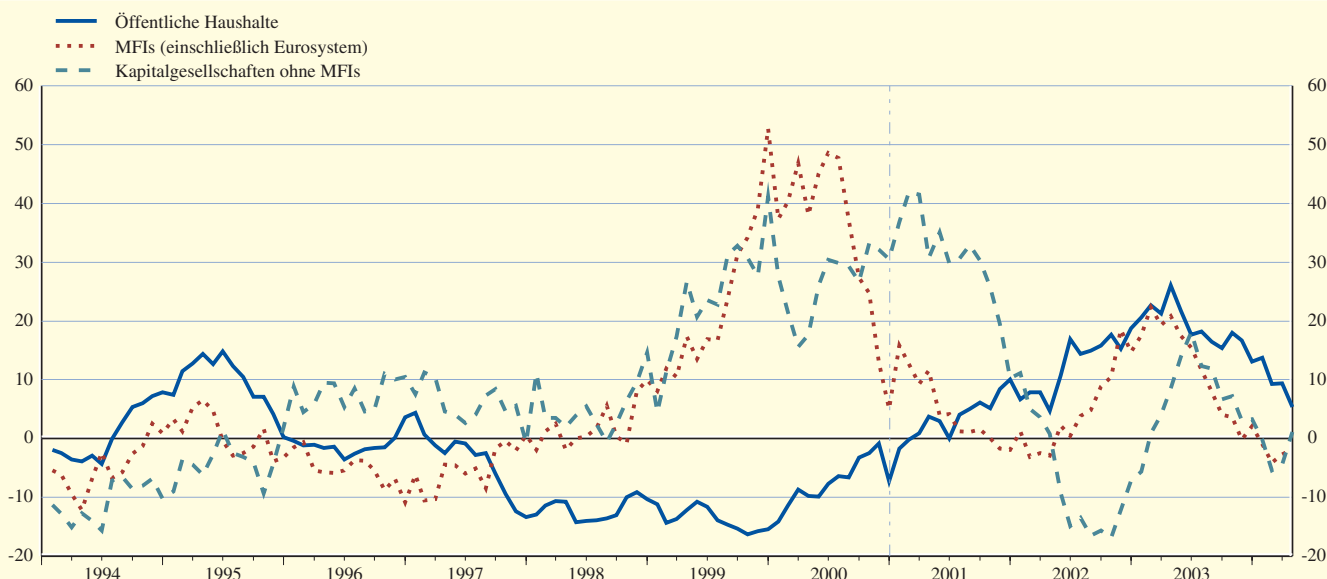
4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(Veränderung in %)

	Insgesamt													
	Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften	
	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Alle Währungen														
2003	6,9	110,3	5,1	17,7	27,3	9,0	5,5	4,4	30,6	21,3	129,8	20,9	8,5	20,1
April	6,8	111,4	4,5	17,1	24,6	10,2	5,8	4,9	27,6	18,8	130,9	17,4	14,0	31,0
Mai	6,9	111,9	4,3	18,8	27,3	11,0	5,7	4,7	28,3	16,8	128,0	15,5	18,1	29,0
Juni	7,0	112,5	4,8	18,9	28,4	9,9	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,4	22,9
Juli	6,8	112,4	4,7	19,1	28,1	10,7	5,1	4,4	21,0	12,2	126,2	8,0	11,9	18,6
Aug.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,3	9,3	125,2	4,0	6,7	17,0
Sept.	7,2	114,2	5,4	19,2	29,1	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,2	3,6	7,2	14,0
Okt.	7,0	114,8	5,3	18,7	27,9	9,8	5,2	4,4	23,0	7,3	128,2	-0,2	3,1	9,9
Nov.	7,3	114,1	6,1	17,1	23,6	10,3	5,5	4,7	22,2	6,9	120,7	2,1	3,3	20,8
Dez.	7,0	115,2	5,9	15,3	23,2	7,2	5,7	4,9	21,8	5,2	127,5	-1,0	-0,2	16,8
2004	7,0	116,3	6,1	14,0	21,8	6,1	5,6	4,9	21,0	1,3	126,9	-4,1	-5,4	-8,1
Jan.	7,1	117,4	7,3	11,8	19,7	3,8	5,6	4,9	20,6	2,2	129,7	-2,7	-4,5	-15,1
Febr.	7,0	118,1	7,7	10,2	17,6	2,5	5,6	5,0	18,7	1,6	132,0	-1,8	1,1	-8,3
Euro														
2003	6,5	109,8	3,8	20,3	32,7	9,8	5,3	4,4	29,3	23,2	132,4	26,1	7,5	18,4
April	6,5	110,9	3,4	19,9	30,1	11,0	5,6	4,7	26,3	20,4	133,3	20,9	14,0	29,1
Mai	6,5	111,4	3,0	22,2	33,7	12,4	5,5	4,6	27,0	18,1	130,4	18,4	17,6	29,2
Juni	6,7	111,9	3,7	22,0	34,6	11,1	5,2	4,5	20,4	16,7	130,9	15,9	12,2	23,0
Juli	6,5	111,9	3,6	22,4	34,4	11,8	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
Aug.	6,6	112,7	3,2	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,8	11,4	128,7	8,4	5,9	16,9
Sept.	6,9	113,5	4,1	22,7	36,3	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,6	6,8	14,3
Okt.	6,8	114,2	4,1	21,9	34,2	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,1	3,0	2,3	9,6
Nov.	7,0	113,4	4,9	19,4	27,7	11,1	5,5	4,7	21,2	8,8	123,9	5,5	2,9	19,2
Dez.	6,9	114,5	4,8	17,1	27,2	7,3	5,7	5,0	21,1	5,9	130,2	-0,6	-0,9	16,5
2004	6,9	115,7	5,3	16,1	26,2	6,1	5,8	5,1	20,4	1,9	129,6	-3,8	-5,8	-8,6
Jan.	6,9	116,5	6,3	13,4	23,7	3,2	5,6	4,9	19,8	2,6	132,1	-2,3	-4,8	-16,2
Febr.	6,7	117,1	6,5	11,6	21,2	1,9	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	0,9	-10,7

A16 Kurzfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



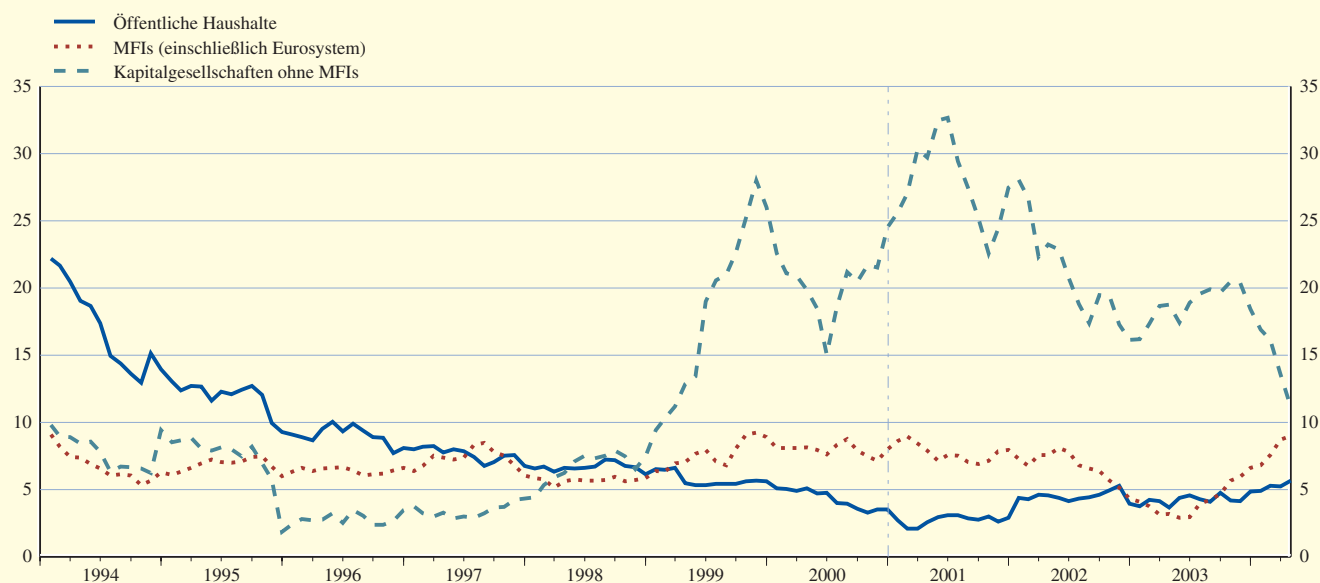
Quelle: EZB.

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

4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾
(Veränderung in %)

Kurzfristig						Langfristig								
Öffentliche Haushalte				Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte				
ohne MFIs	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte		
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27		
Alle Währungen														
7,6	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,2	18,8	27,4	9,3	3,7	2,5	30,9	2003	April
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,5	9,6	4,4	3,4	27,7		Mai
17,2	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,2	9,8	4,6	3,5	28,5		Juni
11,5	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,6	28,5	9,6	4,3	3,5	22,0		Juli
11,3	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,9	28,2	10,6	4,1	3,2	21,4		Aug.
5,9	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,7	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4		Sept.
6,7	18,0	18,2	-2,9	6,9	112,8	5,6	20,5	29,3	10,4	4,2	3,3	21,9		Okt.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,4	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5		Nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,6	18,5	23,6	12,1	4,8	3,9	22,8		Dez.
-1,5	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,8	16,9	23,3	9,1	4,9	4,0	21,6	2004	Jan.
-5,2	9,3	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,1	22,2	8,6	5,3	4,4	21,0		Febr.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,1	8,7	13,6	20,2	5,4	5,2	4,4	20,8		März
1,9	5,3	5,2	21,7	7,7	116,7	9,0	11,2	18,0	2,6	5,6	4,9	18,6		April
Euro														
6,7	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,0	10,6	3,5	2,4	29,7	2003	April
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,1	10,6	4,1	3,1	26,5		Mai
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,3	22,8	33,7	11,4	4,3	3,3	27,3		Juni
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,8	11,1	4,0	3,2	20,5		Juli
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,8	34,7	12,1	3,8	3,0	19,9		Aug.
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,6	10,8	4,6	3,7	21,9		Sept.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,6	4,0	3,2	21,2		Okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9		Nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	21,2	27,8	13,2	4,7	3,9	21,7		Dez.
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,0	5,5	19,3	27,3	9,6	4,9	4,1	20,8	2004	Jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,7	26,8	9,0	5,4	4,6	20,3		Febr.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,0	7,5	15,6	24,4	4,9	5,3	4,5	20,0		März
1,9	5,1	5,0	17,5	7,3	115,5	7,7	12,9	21,7	1,9	5,6	5,0	18,2		April

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



Quelle: EZB.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

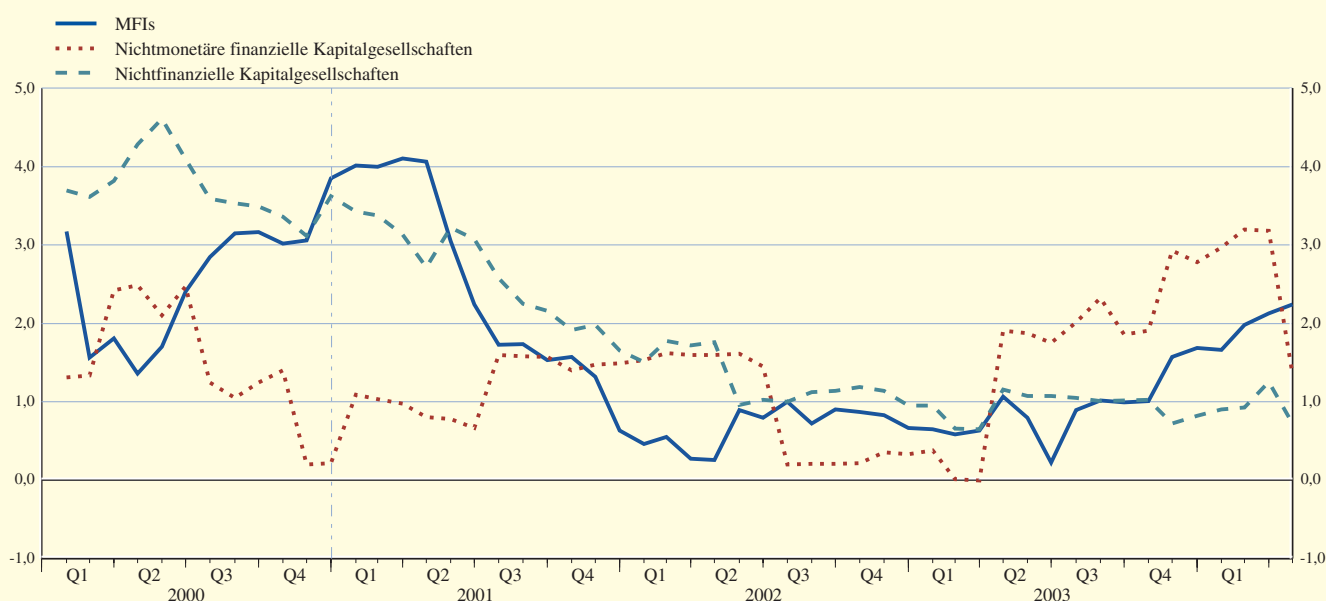
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 April	4 571,1	100,3	1,5	678,1	0,3	517,4	1,6	3 375,5	1,8
Mai	4 433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3 282,1	1,0
Juni	4 119,4	100,5	1,1	614,9	0,8	463,4	1,5	3 041,2	1,0
Juli	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
Aug.	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
Sept.	2 982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
Okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
Nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2 603,3	1,1
Dez.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	1,0
2003 Jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2 291,4	1,0
Febr.	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,7
März	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,7
April	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,2
Mai	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
Juni	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
Juli	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
Aug.	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
Sept.	3 276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
Okt.	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
Nov.	3 546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	2,9	2 659,5	0,7
Dez.	3 647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004 Jan.	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
Febr.	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
März	3 766,4	102,4	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,3
April	3 748,3	102,6	1,0	579,4	2,2	361,1	1,4	2 807,9	0,7

A18 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

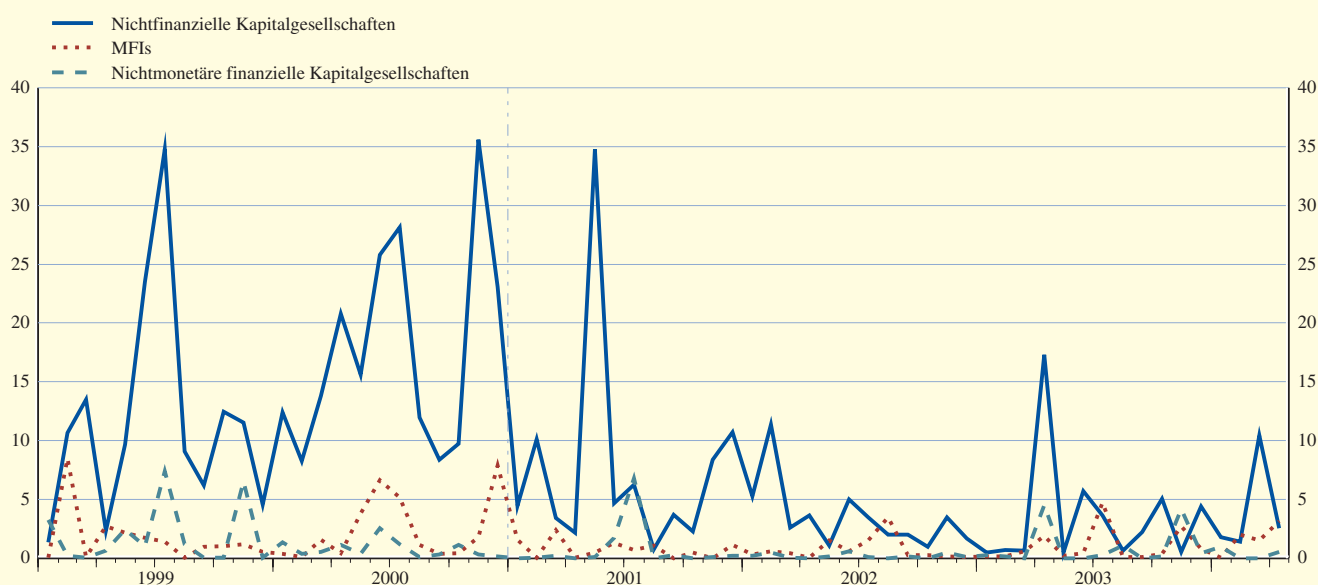
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002 April	3,7	0,4	3,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,3	3,4
Mai	2,7	0,2	2,5	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,2	0,9
Juni	6,2	0,4	5,7	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,4	4,6
Juli	5,1	1,2	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,2	3,2
Aug.	5,5	5,3	0,2	3,5	4,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	2,0	1,2	0,8
Sept.	2,4	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
Okt.	1,2	0,1	1,1	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,9
Nov.	4,1	0,7	3,4	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,5	0,3	3,1
Dez.	1,9	0,5	1,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7	0,4	1,3
2003 Jan.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
Febr.	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
März	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
April	23,7	4,8	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,7	12,6
Mai	0,7	2,2	-1,5	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	-1,3
Juni	6,1	5,2	1,0	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,3
Juli	8,6	1,8	6,8	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,6	2,0
Aug.	1,8	1,0	0,8	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	0,9	-0,3
Sept.	2,3	1,7	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,3	1,9
Okt.	5,5	3,8	1,7	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	5,0	3,8	1,2
Nov.	7,5	5,5	2,0	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dez.	5,6	1,4	4,3	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,4	4,4	0,5	3,9
2004 Jan.	2,8	0,9	1,9	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0
Febr.	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1
März	12,0	1,1	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
April	6,2	0,7	5,4	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,5	0,5	2,0

A19 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	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	
2003 Mai	0,84	2,23	2,38	2,65	2,24	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
Juni	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
Juli	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
Aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
Sept.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
Okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
Nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,70	1,97
Dez.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,01	2,68	0,87	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 Jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,02	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
Febr.	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,87	1,98	2,21	3,59	1,98
März	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
April	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	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	
2003 Mai	9,85	7,63	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32
Juni	9,88	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
Juli	9,75	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
Aug.	9,73	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
Sept.	9,74	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
Okt.	9,71	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
Nov.	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
Dez.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,63	4,17	5,02	4,95	4,46	3,85	5,00	5,08
2004 Jan.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12	5,16
Febr.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05
März	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,29	3,94	5,06	4,97
April	9,73	7,30	6,60	8,22	7,81	3,43	4,03	4,78	4,67	4,27	3,86	4,89	4,92

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	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	
2003 Mai	5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	4,39	
Juni	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	4,18	
Juli	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	4,01	
Aug.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	4,36	
Sept.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	4,29	
Okt.	5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	4,33	
Nov.	5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	4,23	
Dez.	5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	4,32	
2004 Jan.	5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	4,29	
Febr.	5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	4,30	
März	5,56	3,89	4,79	4,77	2,92	4,41	
April	5,52	3,87	4,71	4,64	2,96	4,45	

Quelle: EZB.

- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor private 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. Sie 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)

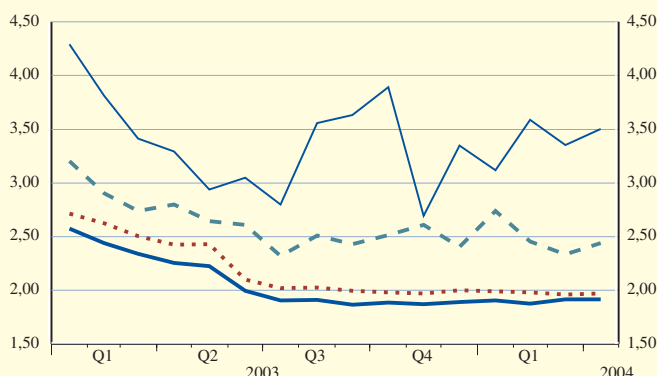
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Mai	0,84	2,34	3,47	2,24	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
Juni	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	0,99	2,26	4,45	2,19
Juli	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
Aug.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
Sept.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
Okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
Nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
Dez.	0,69	1,97	3,54	2,01	2,68	0,87	2,14	4,25	1,98
2004 Jan.	0,69	1,94	3,36	2,02	2,65	0,93	2,09	4,25	1,95
Febr.	0,69	1,94	3,42	2,02	2,63	0,87	2,09	4,20	1,97
März	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	4,17	1,93
April	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,17	1,92

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite, mit Laufzeit			Konsumentenkredite und sonstige Kredite, mit Laufzeit			Mit Laufzeit		
	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
2003 Mai	5,26	5,23	5,44	8,50	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
Juni	5,22	5,13	5,40	8,40	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
Juli	5,13	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
Aug.	5,03	4,99	5,25	8,29	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
Sept.	4,96	4,95	5,24	8,31	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
Okt.	4,96	4,92	5,20	8,13	7,13	5,85	4,56	4,12	4,71
Nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
Dez.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,55	4,23	4,66
2004 Jan.	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,57	4,07	4,56
Febr.	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
März	4,84	4,82	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
April	4,76	4,75	5,01	8,03	7,07	5,85	4,51	3,91	4,59

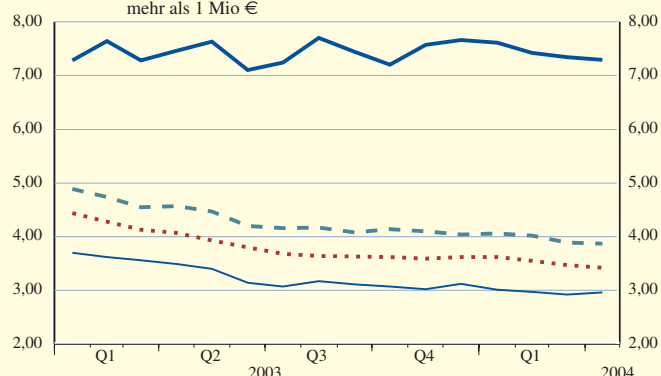
A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- 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



A21 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
- - - Sonstige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Sonstige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

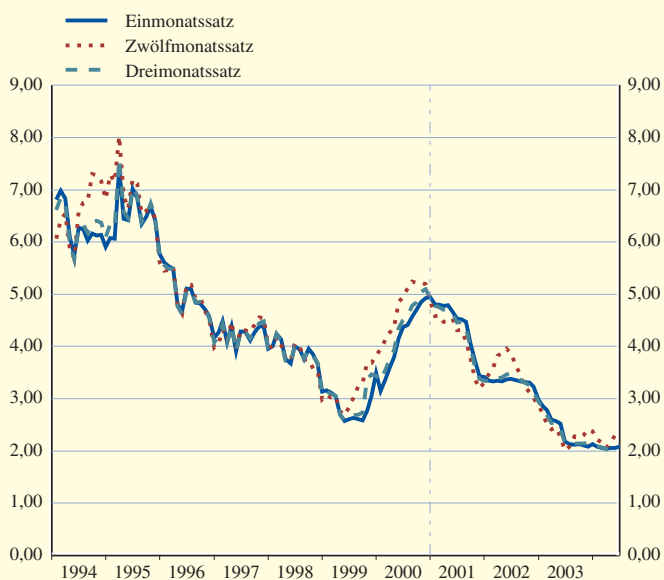
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 Q2	2,44	2,43	2,37	2,29	2,24	1,24	0,06
Q3	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
Q4	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2003 Juni	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
Juli	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
Aug.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
Sept.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
Okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
Nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
Dez.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 Jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
Febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
März	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
April	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
Mai	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
Juni	2,02	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05

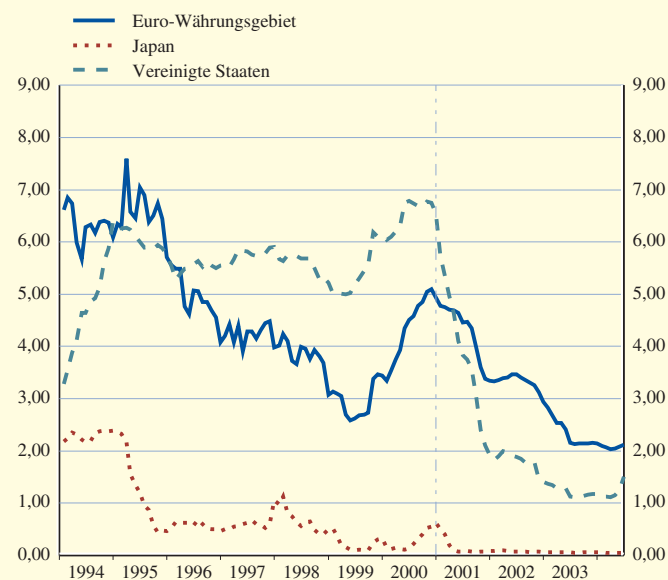
A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

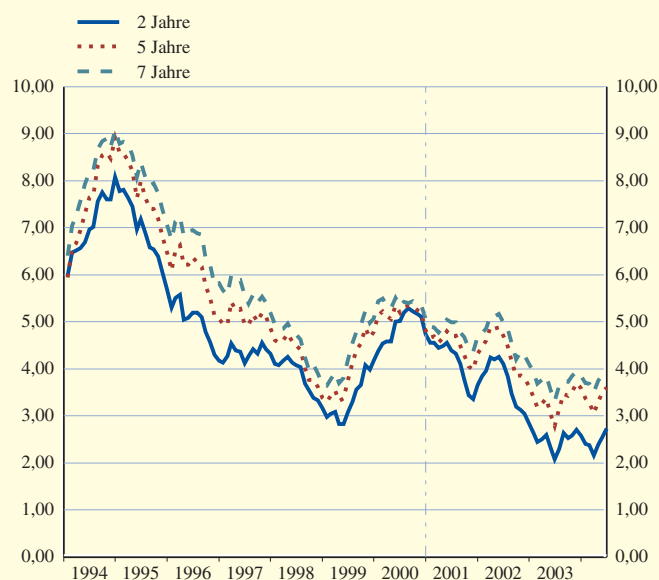
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler, mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

4.7 Renditen von Staatsanleihen

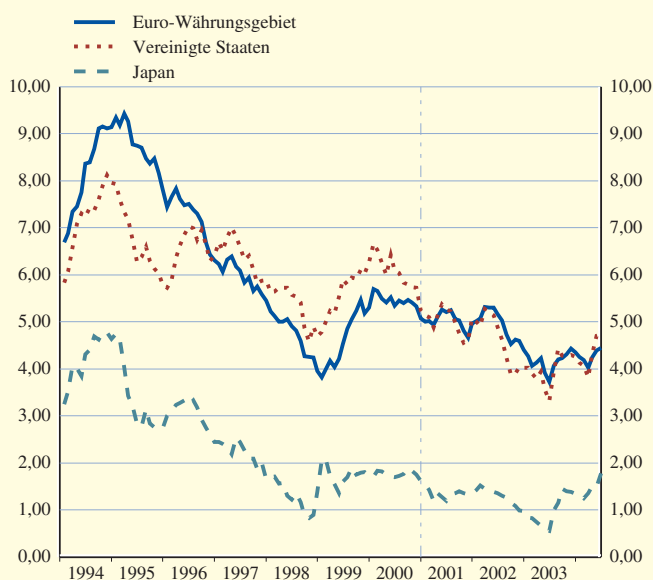
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 Q2	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
Q3	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
2003 Juni	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
Juli	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
Aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
Sept.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
Okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
Nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dez.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
März	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
April	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
Mai	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
Juni	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77

A24 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet (monatlich; in % p.a.)



A25 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. Danach werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

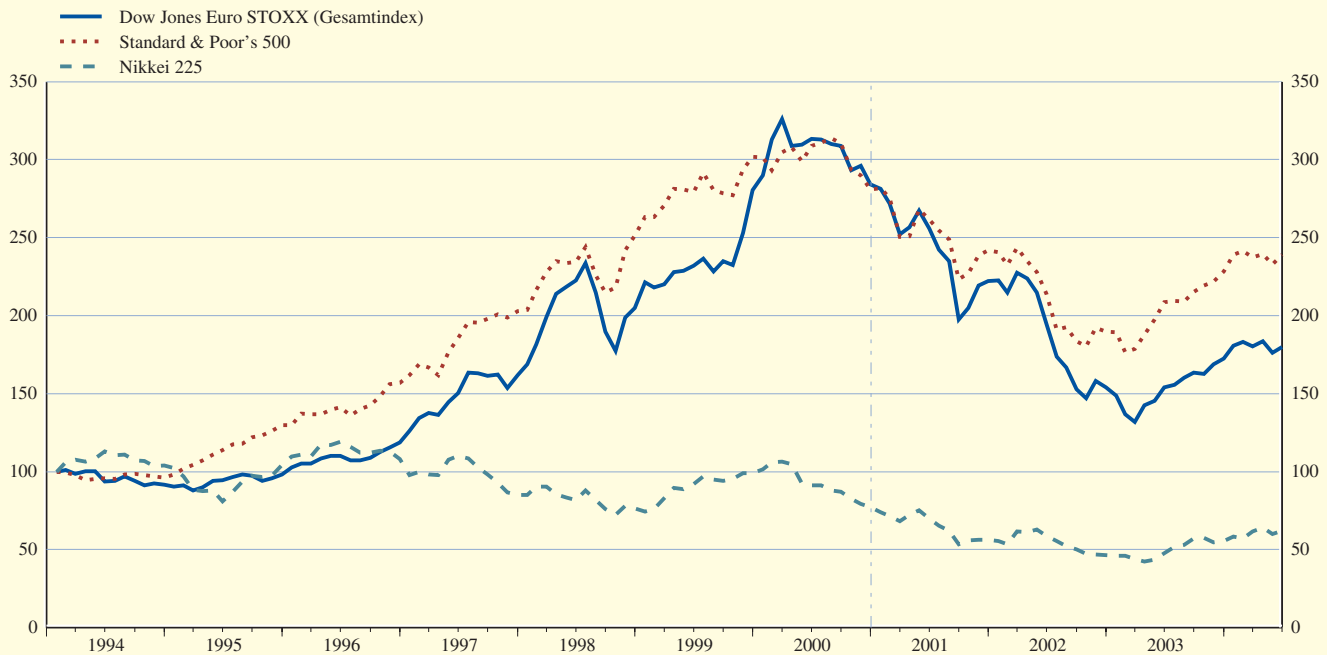
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Konjunkturunabhängige Konsumgüter	Energie	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	
2001	336,3	4 049,2	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 051,9	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2003	213,3	2 422,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9
2003 Q2	204,3	2 339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8 295,4
Q3	221,7	2 511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,4	10 063,2
Q4	232,9	2 613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1 057,0	10 423,3
2004 Q1	251,5	2 845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1 132,6	10 995,7
Q2	249,8	2 794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1 123,5	11 550,0
2003 Juni	213,5	2 443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8 895,7
Juli	216,1	2 459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9 669,8
Aug.	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
Sept.	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
Okt.	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
Nov.	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
Dez.	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004 Jan.	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
Febr.	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
März	250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8
April	254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8
Mai	244,4	2 728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0
Juni	249,8	2 792,2	246,1	165,2	231,2	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,7	11 527,7

A26 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt				Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt	Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 Q1	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,9	0,1	4,4	0,5
Q2	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
Q3	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2004 Jan.	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,3
Febr.	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
März	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
April	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
Mai	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
Juni ³⁾		2,4								

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 Q1	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	2,1	3,2	-0,8	3,0	3,7
Q2	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
Q3	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2004 Jan.	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	4,8
Febr.	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
März	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
April	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
Mai	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben vor 2001 beziehen sich auf die elf Euro-Länder.

2) Bezogen auf den Indexzeitraum 2004. Rundungsdifferenzen sind möglich.

3) Die Schätzung basiert auf ersten Veröffentlichungen von Deutschland und Italien (und, soweit verfügbar, von anderen Mitgliedstaaten) sowie auf Vorabinformationen über Energiepreise.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Industrielle Erzeugerpreise und Rohstoffpreise

	Industrielle Erzeugerpreise										Weltmarktpreise für Rohstoffe ¹⁾	Ölpreise ²⁾ (in € je Barrel)		
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe ³⁾			Verarbeitendes Gewerbe	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		Insgesamt			
			Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter								
Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				Insgesamt ohne Energie								
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q2	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,6	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	.	0,2	-2,5	9,8	25,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	29,3
2004 Jan.	103,6	0,2	0,6	0,5	0,3	0,9	0,3	1,0	-1,5	-	0,2	-5,5	5,1	24,2
Febr.	103,8	0,0	0,7	0,9	0,3	1,0	0,3	1,1	-3,5	-	0,0	-8,4	7,2	24,1
März	104,4	0,4	1,2	1,5	0,2	1,5	0,5	1,6	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
April	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,3	-	1,7	23,1	19,7	27,6
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,9	21,1	30,9
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	.	.	29,4

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁵⁾

	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	2,8	3,1	1,8	3,0	3,6	3,3	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,1	2,6
2002	107,1	3,6	3,5	3,8	3,7	3,7	3,3	2,7
2003	110,1	2,8	2,7	3,1	3,0	3,4	2,7	2,4
2003 Q1	109,1	3,0	2,9	3,3	3,0	3,9	2,6	2,7
Q2	109,9	3,2	3,1	3,7	3,8	3,8	3,1	2,4
Q3	110,5	2,8	2,6	3,0	3,0	3,0	2,8	2,4
Q4	111,0	2,2	2,1	2,4	2,2	2,8	2,3	2,2
2004 Q1	111,7	2,3	2,4	2,2	2,6	2,9	2,4	2,3

Quellen: Eurostat, HWWA (Spalten 12 und 13), Thomson Financial Datastream (Spalte 14), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 in Tabelle 5.1.2 und Spalte 7 in Tabelle 5.1.3) und EZB-Berechnungen (Spalte 8 in Tabelle 5.1.3).

- 1) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 2) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 3) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 4) Im Jahr 2000.
- 5) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen in den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

	Ingesamt (Index 2000 = 100)	Ingesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,8	2,6	4,2	0,8	3,4	2,7
2002	104,8	2,2	-0,4	0,9	3,1	2,0	3,3	2,5
2003	107,0	2,0	4,2	1,5	3,2	1,7	1,9	2,1
2002 Q4	105,5	1,5	2,8	-0,3	2,9	1,2	3,1	1,7
2003 Q1	106,3	1,8	1,3	0,7	3,4	1,5	2,6	2,1
Q2	107,0	2,5	6,3	2,6	3,6	2,2	2,5	2,0
Q3	107,3	2,2	5,3	2,1	3,2	1,2	1,0	2,9
Q4	107,1	1,6	4,0	0,6	2,7	2,1	1,6	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	2,3	2,7	3,1	2,6	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,3	2,2	3,5	3,1	1,8	1,8	2,2
2002 Q4	106,3	2,4	2,5	3,1	2,7	2,5	2,1	1,9
2003 Q1	107,1	2,4	1,1	3,5	2,6	2,1	2,1	2,2
Q2	107,6	2,5	3,7	3,6	3,8	2,3	2,3	1,8
Q3	108,4	2,4	1,6	3,5	3,3	1,3	1,3	3,1
Q4	108,5	2,0	2,5	3,3	2,9	1,5	1,6	1,7
Arbeitsproduktivität²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,5	0,1	-1,0	1,8	-1,0	0,4
2002	100,6	0,3	2,9	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003 Q1	100,7	0,6	-0,2	2,8	-0,8	0,6	-0,5	0,1
Q2	100,6	0,0	-2,5	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,2
Q3	101,0	0,2	-3,6	1,4	0,0	0,1	0,3	0,2
Q4	101,2	0,5	-1,4	2,7	0,2	-0,6	0,0	0,4
2004 Q1	101,8	1,0	2,3	3,4	0,1	0,0	0,1	0,5

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ingesamt (Index 2000 = 100)	Ingesamt	Inländische Verwendung			Exporte ³⁾	Importe ³⁾	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	-0,3	-1,6
2003	106,9	1,7	1,5	2,0	2,2	1,4	-0,5	-1,2
2003 Q1	106,1	1,7	1,7	2,3	2,1	1,7	0,0	0,1
Q2	106,6	1,7	1,4	1,9	2,1	1,5	-0,7	-1,8
Q3	107,2	1,7	1,5	1,9	2,8	1,4	-0,8	-1,5
Q4	107,7	1,8	1,5	1,9	1,6	1,1	-0,6	-1,4
2004 Q1	108,2	1,9	1,4	1,9	1,7	1,4	-0,3	-1,9

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

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 ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ¹⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	29,7	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7	-4,5	113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,4	6 900,4	4 031,8	1 442,5	1 430,5	-4,3	179,0	2 596,5	2 417,5
2003	7 236,4	7 087,1	4 152,8	1 502,5	1 439,8	-8,0	149,3	2 585,2	2 435,9
2003 Q1	1 791,6	1 759,8	1 032,0	369,4	358,9	-0,5	31,8	646,2	614,4
Q2	1 798,4	1 762,7	1 033,7	373,5	358,7	-3,3	35,6	636,5	600,8
Q3	1 816,0	1 772,6	1 040,2	380,1	359,7	-7,4	43,5	649,6	606,2
Q4	1 830,4	1 792,0	1 046,8	379,5	362,5	3,2	38,4	652,9	614,5
2004 Q1	1 849,9	1 803,4	1 059,3	381,1	364,7	-1,6	46,4	664,9	618,5
<i>In % des BIP</i>									
2003	100,0	97,9	57,4	20,8	19,9	-0,1	2,1	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q1	0,0	0,4	0,4	0,4	-0,7	-	-	-1,4	-0,2
Q2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	-0,3	-	-	-0,9	-0,5
Q3	0,4	0,0	0,1	0,7	0,0	-	-	2,3	1,3
Q4	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,1	1,1
2004 Q1	0,6	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-	-	1,7	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,8	-	-	0,1	1,9
2003 Q1	0,7	1,5	1,6	2,0	-1,7	-	-	1,7	3,9
Q2	0,1	1,0	1,0	1,8	-0,5	-	-	-1,2	1,0
Q3	0,4	0,9	0,8	1,9	-0,6	-	-	-0,1	1,3
Q4	0,7	1,3	0,6	2,1	-0,4	-	-	0,1	1,7
2004 Q1	1,3	1,0	0,7	1,4	0,2	-	-	3,2	2,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,2	0,3	-0,7	-	-
2003 Q1	0,7	1,4	0,9	0,4	-0,3	0,5	-0,7	-	-
Q2	0,1	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,2	-0,8	-	-
Q3	0,4	0,9	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,5	-	-
Q4	0,7	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,5	-	-
2004 Q1	1,3	1,0	0,4	0,3	0,0	0,2	0,3	-	-

Quelle: Eurostat.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit Tabelle 7.3 Punkt 1 überein.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 655,0	1 299,6	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,4	1 350,6	1 729,9	1 359,7	222,1	712,9
2002	6 561,3	149,5	1 425,8	362,7	1 385,9	1 810,2	1 427,2	227,6	745,8
2003	6 733,3	152,4	1 439,9	373,9	1 413,9	1 873,5	1 479,7	234,1	737,2
2003 Q1	1 664,4	37,5	360,4	92,0	348,3	461,1	365,1	57,7	185,0
Q2	1 673,4	37,5	356,0	93,0	352,9	466,3	367,9	58,7	183,6
Q3	1 693,2	38,4	360,5	93,7	355,9	470,9	373,8	59,0	181,8
Q4	1 702,3	39,2	362,9	95,2	356,8	475,2	372,9	58,7	186,9
2004 Q1	1 718,6	38,3	366,9	96,2	358,3	481,7	377,1	58,5	189,8
<i>In % der Wertschöpfung</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q1	0,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,7
Q2	-0,1	-2,2	-0,9	0,1	0,3	0,3	0,2	0,8	0,1
Q3	0,5	-0,3	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,4	-0,2
Q4	0,3	1,6	0,5	0,2	-0,3	0,3	0,5	-0,6	0,9
2004 Q1	0,5	2,4	1,0	-0,5	0,4	0,5	0,1	-0,8	0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,3	2,8	1,7	4,6	0,2
2002	1,0	0,8	0,3	-1,0	0,9	1,2	2,1	0,0	-0,6
2003	0,6	-3,4	0,0	-0,5	0,6	1,1	1,1	1,9	0,3
2003 Q1	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,7	1,1	1,4	1,6	0,3
Q2	0,2	-4,5	-1,0	-0,1	0,5	0,8	0,9	2,4	0,8
Q3	0,5	-4,7	-0,6	-0,2	0,9	1,3	1,0	2,6	0,0
Q4	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,3	1,1	1,1	0,1
2004 Q1	1,2	1,5	1,3	-0,2	1,1	1,6	1,1	0,7	1,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 Q1	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

Quelle: Eurostat.

1) Die unterstellte Bankgebühr (FISIM) wird unter Vorleistungen erfasst, die nicht den einzelnen Wirtschaftszweigen zugeordnet werden.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	Verarbeitendes Gewerbe	
		Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter				Verbrauchsgüter
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,2	1,7	6,1	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,5	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,4	0,0	0,4	0,0	-0,7	-4,1	-0,1	3,0	-0,1	0,1
2003 Q1	0,6	100,2	0,9	0,5	1,1	1,0	-1,2	-5,7	-0,3	4,6	-2,2	0,6
Q2	-0,5	99,6	-0,8	-1,3	-0,7	-1,8	-1,7	-6,1	-0,8	2,1	0,7	-1,2
Q3	-0,3	100,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,1	0,0	-3,3	0,6	2,3	0,3	-0,4
Q4	1,0	101,2	1,4	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,3	0,1	2,7	0,6	1,5
2004 Q1	1,2	101,3	1,2	1,2	1,3	0,7	1,0	0,9	1,0	2,2	1,1	1,2
2003 Nov.	0,5	101,1	0,7	1,0	0,9	1,8	-0,6	-2,8	-0,2	2,6	-0,9	1,0
Dez.	1,9	101,4	2,2	2,2	2,8	2,9	1,1	0,6	1,1	1,9	3,3	2,5
2004 Jan.	1,1	101,0	0,7	0,7	1,1	0,1	0,3	0,8	0,2	1,6	3,2	0,6
Febr.	1,6	101,4	0,9	1,5	2,3	0,0	0,6	0,4	0,7	0,3	5,9	1,4
März	0,9	101,6	1,9	1,2	0,4	1,8	2,0	1,5	2,0	4,8	-4,3	1,4
April	.	101,8	1,6	1,6	2,0	2,1	0,6	2,0	0,4	2,4	.	1,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2003 Nov.	0,0	-	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,2	-0,6	0,4	-3,4	0,1	0,2
Dez.	0,4	-	0,3	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 Jan.	-0,1	-	-0,4	-0,4	-0,5	-1,2	0,0	0,8	-0,1	1,5	-0,2	-0,7
Febr.	0,3	-	0,3	0,5	0,5	0,0	0,1	-0,5	0,2	2,3	0,9	0,4
März	-0,4	-	0,3	-0,1	-0,9	0,8	0,3	0,0	0,3	0,1	-5,7	0,1
April	.	-	0,2	0,4	1,2	0,6	-0,2	0,6	-0,3	-1,4	.	0,4

4. Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Einzelhandelsumsätze (saisonbereinigt)								Pkw-Neuzulassungen	
	In jeweiligen Preisen		In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, Tsd ²⁾)	Insgesamt
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
						Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	9	10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,0	100,0	2,1	1,7	2,1	0,9	4,1	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,7	1,7	1,7	1,6	0,8	-0,1	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,5	-2,0	-1,9	925	-4,4
2003	107,6	1,5	101,9	0,2	1,3	-0,7	-3,1	-0,3	912	-1,4
2003 Q1	107,8	2,7	102,2	0,9	2,5	0,2	-1,8	-0,1	899	-2,6
Q2	107,4	1,6	102,0	0,8	1,5	-0,4	-2,0	0,0	899	-1,8
Q3	107,6	0,9	101,9	-0,4	1,2	-1,8	-4,9	-0,9	927	1,4
Q4	107,8	0,9	101,6	-0,4	-0,1	-0,7	-3,6	0,0	924	-2,4
2004 Q1	108,4	0,6	102,4	0,2	0,1	-0,3	-2,2	1,8	910	0,9
2003 Dez.	107,5	0,7	101,3	-0,1	0,3	-0,3	-3,8	0,5	915	-7,4
2004 Jan.	108,9	1,3	103,3	0,4	0,8	-0,1	-1,6	2,2	903	1,1
Febr.	107,9	-0,2	102,0	-0,6	-1,1	-0,9	-1,5	1,3	917	2,5
März	108,3	0,7	101,9	0,6	0,5	0,1	-3,4	1,8	911	-0,6
April	109,0	1,4	103,2	0,7	0,7	0,4	0,2	1,0	927	4,6
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	923	4,1

Quellen: Eurostat, außer Spalte 9 und 10 in Tabelle 5.2 Punkt 4 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) 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 ^{3), 4)} (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ⁵⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q2	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,8	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
Q2	100,0	-5	-16	8	10	.	-15	-3	-15	32	-8
2004 Jan.	98,5	-6	-20	9	10	80,7	-15	-5	-14	31	-9
Febr.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
März	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
April	100,1	-5	-16	9	11	80,5	-14	-3	-14	31	-7
Mai	100,1	-5	-18	7	10	-	-16	-4	-16	33	-9
Juni	99,8	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8

	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
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 Q2	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
Q3	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
Q4	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	6	6	20
Q2	-16	-23	-8	-8	-10	15	3	11	5	11	17
2004 Jan.	-19	-27	-10	-8	-12	16	3	10	5	8	18
Febr.	-20	-32	-8	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
März	-18	-26	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
April	-17	-24	-9	-6	-7	15	4	11	6	11	16
Mai	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
Juni	-15	-24	-5	-10	-14	16	1	10	4	11	16

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.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte 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	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,426	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,240	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,958	0,5	0,7	-0,2	-1,9	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,136	0,1	0,1	0,3	-1,5	-1,9	-0,3	0,6	1,2	0,9
2003 Q1	133,918	0,1	0,1	0,1	-2,3	-1,8	-0,6	-0,2	1,6	1,3
Q2	134,062	0,2	0,1	0,5	-1,8	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
Q3	134,089	0,1	0,1	0,3	-1,3	-1,9	-0,2	0,9	1,0	0,8
Q4	134,192	0,2	0,2	0,2	-0,6	-2,0	-0,4	1,1	1,0	0,6
2004 Q1	134,245	0,1	0,3	-0,9	-0,7	-2,1	0,0	0,7	1,2	0,6
	<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>									
2003 Q1	0,035	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,1	0,3
Q2	0,144	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Q3	0,027	0,0	0,0	0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,4	0,3	-0,1
Q4	0,103	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,6	-0,3	0,2	0,6	0,2
2004 Q1	0,053	0,0	0,2	-0,7	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,4	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		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,605	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,124	10,5
2001	11,072	8,0	8,541	7,0	2,531	15,7	5,317	6,8	5,755	9,7
2002	11,733	8,4	9,128	7,4	2,606	16,3	5,788	7,3	5,945	9,9
2003	12,474	8,9	9,768	7,8	2,706	17,1	6,239	7,8	6,235	10,2
2003 Q1	12,403	8,8	9,666	7,7	2,737	17,1	6,220	7,8	6,183	10,1
Q2	12,541	8,9	9,800	7,8	2,741	17,2	6,305	7,9	6,236	10,2
Q3	12,541	8,9	9,824	7,8	2,717	17,1	6,309	7,9	6,232	10,2
Q4	12,558	8,9	9,857	7,8	2,702	17,2	6,326	7,9	6,233	10,1
2004 Q1	12,604	8,9	9,876	7,8	2,728	17,3	6,351	7,9	6,252	10,2
2003 Dez.	12,548	8,9	9,849	7,8	2,699	17,1	6,317	7,9	6,230	10,1
2004 Jan.	12,567	8,9	9,851	7,8	2,716	17,2	6,330	7,9	6,237	10,1
Febr.	12,596	8,9	9,869	7,8	2,727	17,3	6,345	7,9	6,251	10,2
März	12,648	8,9	9,907	7,9	2,741	17,4	6,379	8,0	6,269	10,2
April	12,700	9,0	9,947	7,9	2,753	17,4	6,407	8,0	6,294	10,2
Mai	12,704	9,0	9,955	7,9	2,749	17,4	6,406	8,0	6,298	10,2

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 5.3 Punkt 1) und Eurostat (Tabelle 5.3 Punkt 2).

- 1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Im Jahr 2003.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Defizit/Überschuss ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ³⁾		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Sozialbeiträge			Verkäufe	Vermögens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Erhalten von Organen der EU		Arbeit- geber	Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	47,2	46,7	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,4	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,3	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,3	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,4	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,5	9,8	2,3	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4
1999	48,1	47,7	12,8	9,9	2,5	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,9
2000	47,8	47,4	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,7
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ⁴⁾		
		Zu- sammen	Personalausgaben	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Subventionen		Investitionen	Vermögens- transfers	Gezahlt von Organen der EU			
							Sozialausgaben	Gezahlt von Organen der EU						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	52,3	47,8	11,2	4,8	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,6
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,7	23,4	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,3	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,8	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,9	22,7	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,6	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

3. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Defizit/Überschuss, Primärdefizit/Primärüberschuss und Konsumausgaben des Staats

	Defizit (-)/Überschuss (+)					Primär- defizit (-)/ Primär- überschuss (+)	Konsumausgaben des Staats ⁵⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Personalausgaben	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten				
										Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,9	2,4	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
2000	-0,9	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	19,9	10,5	4,7	5,2	1,8	2,3	8,1	11,8
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Defizit (-)/Überschuss (+) ⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und Defizit/Überschuss basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – nicht die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 berücksichtigt (das Defizit/der Überschuss des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,2 % des BIP). Einschließlich Transaktionen zwischen Ländern und Organen der EU; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die Daten vor 2001 beziehen sich auf die elf Euro-Länder.

3) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

4) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

5) Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

6) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.

6.2 Verschuldung ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt		Schuldart				Gläubiger				
	1	2	3	4	5	Inländische Gläubiger ³⁾				10	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	6	7	8	9				
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,7	55,9	29,9	9,8	16,3	14,1	
1995	74,3	2,8	17,9	9,9	43,8	58,3	32,6	8,9	16,8	16,1	
1996	75,5	2,9	17,4	9,9	45,4	58,6	32,5	10,4	15,7	17,0	
1997	74,9	2,8	16,4	8,9	46,9	56,3	30,9	12,0	13,4	18,6	
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,4	52,8	28,4	13,0	11,3	20,5	
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,2	48,1	26,8	9,9	11,4	24,1	
2000	69,7	2,7	13,1	6,2	47,7	43,9	23,0	9,4	11,6	25,8	
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3	
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2	
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9	

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

	Insgesamt	Schuldner ⁵⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung		Sonstige Währungen
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats ⁶⁾	Nicht-inländische Währungen	
1994	70,0	58,0	5,4	6,1	0,5	12,0	58,0	7,4	17,4	26,8	25,9	68,2	3,0	1,9
1995	74,3	61,8	5,7	6,0	0,8	12,6	61,7	5,7	18,5	26,5	29,3	72,6	2,9	1,7
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	11,9	63,6	5,4	20,1	25,5	29,9	73,8	2,7	1,8
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	11,1	63,8	4,7	19,6	25,4	29,9	73,1	2,8	1,9
1998	73,2	61,2	6,3	5,4	0,4	9,4	63,9	4,9	17,4	26,1	29,7	71,7	3,2	1,5
1999	72,1	60,3	6,2	5,3	0,3	9,3	62,8	3,3	15,6	26,9	29,6	70,4	-	1,7
2000	69,7	58,2	6,1	5,1	0,3	8,4	61,3	2,8	15,5	27,6	26,6	68,0	-	1,7
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	-	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	-	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	-	1,0

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,0	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

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

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Die Daten vor 2001 beziehen sich auf die Summe der elf Euro-Länder.
- 3) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 4) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 5) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.
- 6) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldart				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁸⁾
		Neuver- schuldung ³⁾	Bewer- tungs- effekte ⁴⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁵⁾	Aggre- gations- effekt ⁶⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁷⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1995	7,8	5,1	0,4	2,4	-0,2	0,1	2,6	0,0	5,1	5,1	4,2	-0,4	2,6
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,3	1,0	1,8	1,5
1997	2,3	2,2	0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	3,2	0,0	-0,4	2,1	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,0	-1,0	1,5	2,7
1999	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-2,7	-0,6	-2,6	4,4
2000	0,9	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,6	-0,1	2,9
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

Schulden- stands- änderung	Defizit (-)/ Überschuss (+) ⁹⁾	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung ¹⁰⁾												Sons- tige ¹²⁾
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹¹⁾	Kredite	Aktien und sonstige Dividen- denwerte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,8	-5,1	2,7	0,3	0,1	-0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,5
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,8	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3
2000	0,9	0,2	1,1	0,6	0,8	0,1	0,2	-0,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) – Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Daten vor 2001 beziehen sich auf die Summe der elf Euro-Länder.
- 3) Die Neuverschuldung entspricht per Definition den Transaktionen in Schuldtiteln.
- 4) Neben den Auswirkungen von Wechselkurschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 5) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 6) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999.
- 7) Im Schuldnerstaat ansässige Gläubiger.
- 8) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 9) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 10) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 11) Ohne Finanzderivate.
- 12) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).



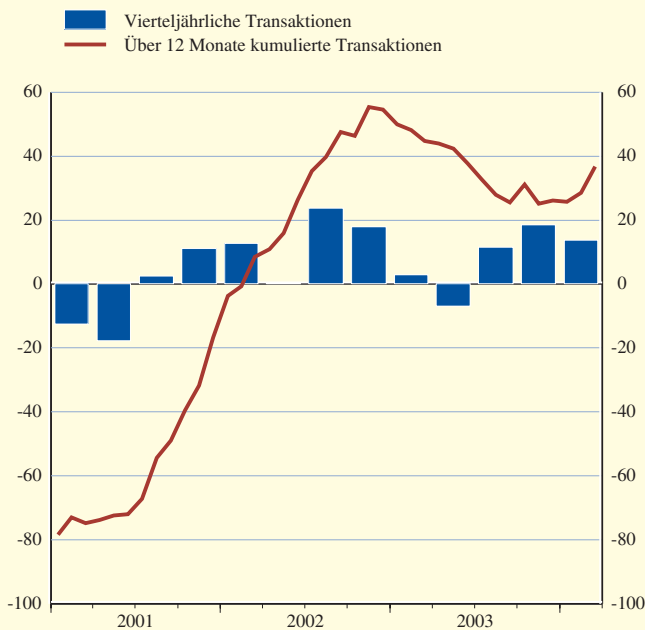
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

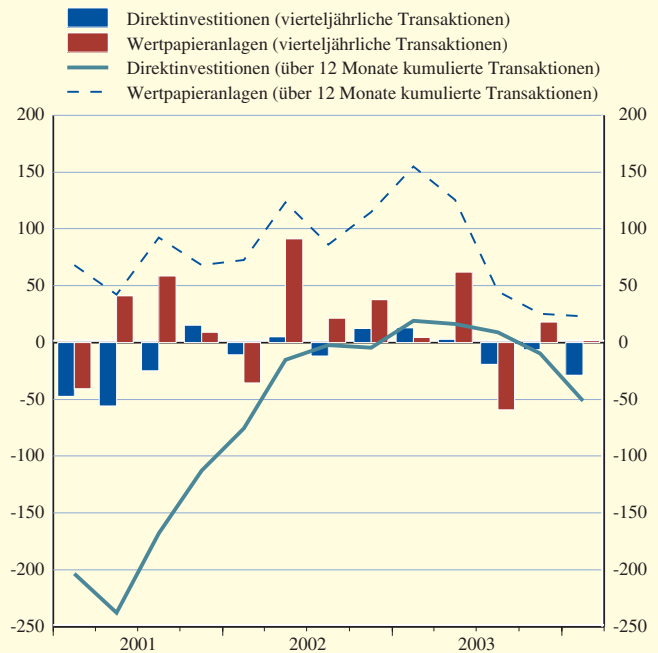
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	26,1	107,7	17,3	-43,2	-55,8	13,3	39,3	-43,4	-9,9	25,3	-13,7	-75,0	29,8	4,1
2003 Q1	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0
Q2	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
Q3	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
Q4	18,5	29,9	6,0	-4,7	-12,6	7,2	25,8	3,5	-6,4	18,2	-4,7	-17,2	13,6	-29,2
2004 Q1	13,6	28,2	-0,4	-7,4	-6,6	3,2	16,9	-24,9	-28,7	1,8	1,3	-8,9	9,7	8,0
2003 April	-7,4	6,6	1,4	-8,7	-6,7	0,1	-7,3	17,5	-11,6	27,6	-2,8	3,0	1,2	-10,1
Mai	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4
Juni	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
Juli	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
Aug.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
Sept.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
Okt.	8,1	13,1	2,3	-3,8	-3,5	1,1	9,3	7,8	-10,0	38,5	1,7	-23,1	0,7	-17,1
Nov.	3,9	8,5	1,3	0,6	-6,4	1,1	5,0	6,2	4,6	4,6	0,5	-9,0	5,5	-11,2
Dez.	6,5	8,3	2,4	-1,5	-2,8	5,0	11,5	-10,5	-0,9	-24,9	-6,9	14,9	7,3	-1,0
2004 Jan.	-4,4	4,2	-0,6	-9,4	1,3	0,4	-4,1	-25,6	-11,9	-14,9	0,6	3,8	-3,2	29,6
Febr.	5,6	9,4	0,1	0,7	-4,6	2,1	7,7	24,3	7,3	20,4	-0,2	-12,2	9,0	-32,0
März	12,5	14,5	0,0	1,3	-3,3	0,7	13,2	-23,6	-24,1	-3,7	0,9	-0,6	3,9	10,4
April	0,4	10,9	0,3	-6,7	-4,1	0,7	1,0	-8,4	-3,3	-3,0	0,7	-0,2	-2,7	7,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 April	44,5	123,4	13,8	-36,6	-56,0	15,7	60,2	-79,9	-43,3	-7,7	-5,8	-46,8	23,7	19,7

A27 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



A28 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



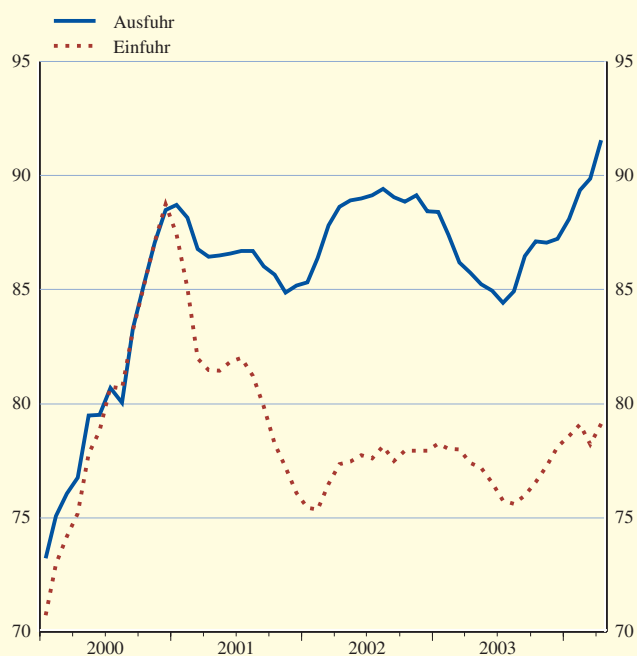
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

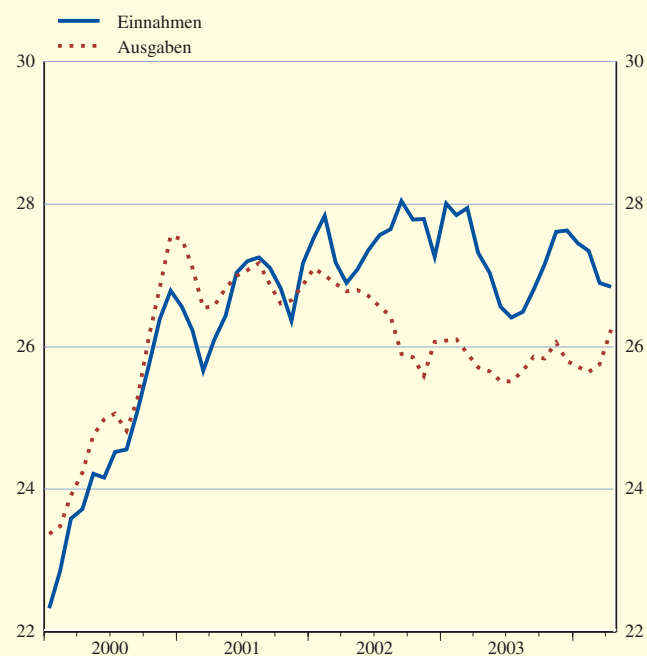
2. Leistungsbilanz
(saisonbereinigt)

	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen	
	Ein- nahmen 1	Ausgaben 2	Saldo 3	Ausfuhr 4	Einfuhr 5	Ein- nahmen 6	Ausgaben 7	Ein- nahmen 8	Ausgaben 9	Ein- nahmen 10	Ausgaben 11
2003 Q1	417,2	413,1	4,1	258,5	234,0	83,8	77,7	54,0	67,9	20,9	33,4
Q2	409,6	408,7	0,9	254,8	229,6	79,7	76,6	56,4	68,0	18,7	34,5
Q3	414,7	408,1	6,6	259,4	228,0	80,4	77,6	56,2	65,7	18,7	36,9
Q4	419,2	404,8	14,4	261,7	234,3	82,9	77,4	53,8	61,5	20,8	31,5
2004 Q1	427,4	413,2	14,2	269,6	234,7	80,7	77,3	56,9	65,9	20,2	35,3
2003 April	139,9	139,1	0,8	86,9	77,6	27,1	25,7	20,1	24,4	5,8	11,4
Mai	136,2	134,9	1,3	85,4	76,6	26,3	25,5	18,4	21,5	6,1	11,4
Juni	133,5	134,6	-1,1	82,5	75,4	26,2	25,4	17,9	22,1	6,9	11,7
Juli	137,0	135,7	1,3	85,3	75,3	26,7	25,6	18,6	22,5	6,4	12,3
Aug.	139,4	136,6	2,8	86,9	76,2	26,6	26,0	19,6	22,2	6,3	12,3
Sept.	138,3	135,8	2,5	87,1	76,5	27,2	26,0	18,0	21,0	6,0	12,3
Okt.	138,6	131,4	7,2	87,3	77,0	27,7	25,6	17,3	20,8	6,3	8,0
Nov.	139,5	136,3	3,2	86,8	78,3	27,9	26,6	18,3	19,2	6,5	12,2
Dez.	141,1	137,0	4,0	87,6	79,0	27,3	25,2	18,2	21,5	8,0	11,4
2004 Jan.	142,2	138,5	3,7	89,9	78,5	27,2	25,3	18,1	22,4	7,0	12,3
Febr.	143,4	138,2	5,2	90,6	79,8	27,6	26,4	19,0	20,2	6,2	11,8
März	141,8	136,5	5,3	89,1	76,4	25,9	25,5	19,8	23,3	7,0	11,2
April	148,6	139,7	9,0	95,0	81,1	27,0	26,8	20,8	22,9	5,9	8,8

A29 Zahlungsbilanz – Warenhandel
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A30 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

3. 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	
2001	1 710,2	1 726,9	-16,7	1 033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1 714,5	1 660,1	54,5	1 063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1 662,4	1 636,3	26,1	1 034,6	926,9	326,7	309,4	220,7	263,9	80,3	136,1	23,2	10,0
2003 Q1	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
Q2	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
Q3	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
Q4	429,9	411,4	18,5	269,8	239,9	85,1	79,1	56,1	60,8	19,0	31,6	9,2	2,0
2004 Q1	424,8	411,1	13,6	266,2	238,1	72,9	73,4	54,4	61,8	31,2	37,9	5,2	2,0
2003 April	136,5	143,9	-7,4	85,6	79,0	26,2	24,8	20,2	29,0	4,6	11,2	0,5	0,4
Mai	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
Juni	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
Juli	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
Aug.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
Sept.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
Okt.	147,1	138,9	8,1	96,6	83,5	29,0	26,7	16,9	20,7	4,4	7,9	1,6	0,5
Nov.	134,3	130,4	3,9	86,3	77,8	26,4	25,1	16,0	15,4	5,7	12,0	1,7	0,6
Dez.	148,5	142,0	6,5	86,8	78,5	29,7	27,3	23,1	24,6	8,9	11,6	5,9	0,9
2004 Jan.	139,9	144,4	-4,4	81,8	77,6	23,7	24,2	16,8	26,3	17,6	16,2	0,8	0,5
Febr.	132,4	126,8	5,6	85,1	75,7	23,5	23,5	17,0	16,2	6,8	11,4	2,6	0,4
März	152,5	140,0	12,5	99,3	84,8	25,7	25,7	20,6	19,3	6,9	10,2	1,8	1,1
April	145,2	144,8	0,4	93,6	82,7	26,1	25,8	20,9	27,7	4,6	8,7	1,1	0,4

4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

	Insgesamt		Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen							
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen					
					Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Beteiligungskapital		Kredite	
							Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	220,7	263,9	14,7	5,6	206,0	258,3	51,1	54,0	41,5	45,3	9,6	8,7
2002 Q4	61,8	68,1	3,9	1,6	58,0	66,5	16,3	17,4	13,8	14,6	2,5	2,8
2003 Q1	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
Q2	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
Q3	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
Q4	56,1	60,8	3,8	1,4	52,3	59,4	15,3	13,1	12,5	10,3	2,8	2,8

	Vermögenseinkommen								Übrige Vermögenseinkommen	
	Wertpapieranlagen				Schuldverschreibungen				Einnahmen	Ausgaben
	Zusammen		Dividendenwerte		Zusammen		Schuldverschreibungen			
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
13	14	15	16	17	18	19	20			
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3		
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1		
2003	85,4	125,8	20,9	49,7	64,5	76,1	69,5	78,6		
2002 Q4	21,2	26,3	4,5	9,2	16,7	17,1	20,5	22,7		
2003 Q1	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9		
Q2	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7		
Q3	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8		
Q4	21,4	26,0	4,7	9,7	16,7	16,3	15,6	20,2		

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Direktinvestitionen

	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)		
		Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs	Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs		Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs	Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-115,5	-92,2	3,4	-95,6	-23,3	-0,1	-23,2	105,7	105,1	2,7	102,3	0,6	0,0	0,6
2003 Q1	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
Q2	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
Q3	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
Q4	-24,2	-17,4	1,6	-19,0	-6,8	0,2	-7,0	17,8	29,7	0,4	29,3	-11,9	0,5	-12,4
2004 Q1	-22,8	-18,1	-6,5	-11,6	-4,7	-0,2	-4,6	-5,9	6,9	-1,0	8,0	-12,8	0,0	-12,8
2003 April	-17,1	-8,3	-1,4	-6,9	-8,8	0,0	-8,8	5,5	7,9	0,2	7,7	-2,4	0,0	-2,4
Mai	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
Juni	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
Juli	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
Aug.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
Sept.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
Okt.	-10,6	-6,6	1,8	-8,4	-4,0	0,0	-4,1	0,5	5,9	0,1	5,8	-5,4	0,3	-5,7
Nov.	1,8	3,9	-1,3	5,2	-2,2	0,1	-2,2	2,8	5,0	0,4	4,6	-2,1	0,1	-2,2
Dez.	-15,4	-14,7	1,1	-15,8	-0,6	0,1	-0,7	14,4	18,8	-0,1	18,9	-4,4	0,1	-4,5
2004 Jan.	-8,4	-3,8	-0,8	-3,0	-4,6	0,0	-4,6	-3,5	6,3	0,1	6,2	-9,8	0,0	-9,9
Febr.	-5,6	-3,7	-1,1	-2,6	-1,9	0,0	-1,8	12,9	2,8	0,2	2,6	10,1	0,0	10,1
März	-8,9	-10,6	-4,6	-6,0	1,7	-0,1	1,8	-15,3	-2,2	-1,3	-0,9	-13,0	0,0	-13,0
April	-8,1	-3,5	-0,4	-3,2	-4,5	0,1	-4,6	4,7	1,5	0,2	1,4	3,2	0,0	3,1

6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Insgesamt		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
					Zusammen	Anleihen	Geldmarkt- papiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarkt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	101,1	67,9
2003	-280,5	305,8	-65,6	105,5	-214,9	-172,0	-42,8	200,3	195,3	5,0
2003 Q1	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
Q2	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
Q3	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
Q4	-61,0	79,2	-24,2	47,7	-36,8	-24,7	-12,1	31,6	38,1	-6,6
2004 Q1	-88,0	89,8	-29,8	23,4	-58,2	-42,3	-15,8	66,4	42,7	23,7
2003 April	-23,2	50,8	-10,7	13,9	-12,5	-15,6	3,1	36,9	21,8	15,1
Mai	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
Juni	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
Juli	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
Aug.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
Sept.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
Okt.	-30,8	69,3	-13,5	22,4	-17,3	-11,3	-6,0	46,9	29,1	17,8
Nov.	-20,6	25,1	-3,3	11,8	-17,2	-15,1	-2,1	13,3	14,0	-0,6
Dez.	-9,7	-15,2	-7,4	13,4	-2,3	1,8	-4,1	-28,7	-5,0	-23,7
2004 Jan.	-49,1	34,2	-14,5	0,4	-34,6	-17,2	-17,4	33,8	21,4	12,3
Febr.	-13,2	33,6	-5,7	19,6	-7,6	-1,8	-5,8	14,0	14,7	-0,7
März	-25,7	22,0	-9,6	3,3	-16,0	-23,4	7,3	18,6	6,6	12,1
April	-28,7	25,7	-2,5	-12,8	-26,2	-7,9	-18,3	38,6	27,5	11,1

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Wertpapierforderungen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Anleihen			Geldmarktpapiere				
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
													Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-52,6	-2,6	-50,0	-2,2	-45,5	-124,3	-0,2	-124,1	0,2	-42,4	-0,6	0,6	-1,2
2003 Q1	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
Q2	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
Q3	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
Q4	0,0	-3,6	-20,6	-0,4	-20,2	-0,3	-7,0	-17,3	-0,1	-17,2	-0,2	-13,0	1,0	1,3	-0,3
2004 Q1	0,0	-2,6	-27,2	.	.	-0,4	-22,1	-19,8	.	.	-0,1	-13,8	-1,9	.	.
2003 April	-0,1	0,6	-11,2	-	-	-0,1	-8,1	-7,4	-	-	0,5	3,2	-0,7	-	-
Mai	0,0	0,2	-8,1	-	-	-0,2	-2,7	-16,7	-	-	0,9	-6,4	-3,8	-	-
Juni	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
Juli	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
Aug.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
Sept.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
Okt.	0,0	-4,7	-8,8	-	-	-0,4	-1,5	-9,4	-	-	-0,1	-4,0	-2,0	-	-
Nov.	0,0	1,4	-4,7	-	-	0,0	-8,5	-6,6	-	-	-0,1	-2,6	0,6	-	-
Dez.	0,0	-0,3	-7,1	-	-	0,1	3,0	-1,3	-	-	0,0	-6,4	2,4	-	-
2004 Jan.	0,0	-1,4	-13,1	-	-	0,0	-11,4	-5,8	-	-	0,1	-16,7	-0,8	-	-
Feb.	0,1	-3,1	-2,6	-	-	0,0	0,4	-2,2	-	-	-0,2	-6,3	0,8	-	-
März	0,0	1,8	-11,4	-	-	-0,4	-11,1	-11,9	-	-	0,0	9,3	-1,9	-	-
April	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,1	-	-	0,0	-15,6	-2,7	-	-

8. 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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	28,8
2003	-240,7	165,7	-0,8	11,9	-1,3	-3,6	-152,9	133,7	-57,7	69,4	-95,2	64,2	-85,6	23,8
2003 Q1	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	29,0
Q2	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-1,1
Q3	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-16,0
Q4	-77,4	60,2	-0,7	-0,8	2,7	-4,6	-71,6	53,7	-18,7	30,7	-52,9	23,0	-7,8	11,8
2004 Q1	-170,6	161,7	-0,4	-2,4	0,2	-6,9	-156,7	158,4	-18,1	-1,4	-138,6	159,8	-13,7	12,6
2003 April	-56,6	59,6	0,0	0,8	0,8	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-24,6	4,0
Mai	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	4,1
Juni	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-9,1
Juli	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-9,9
Aug.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-1,6
Sept.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-4,4
Okt.	-53,1	29,9	-0,2	0,7	1,1	-2,0	-40,5	25,4	-8,2	7,7	-32,3	17,7	-13,4	5,9
Nov.	-36,4	27,4	0,4	-2,7	1,0	1,5	-34,8	27,4	-5,6	7,5	-29,1	20,0	-3,0	1,2
Dez.	12,1	2,8	-0,9	1,2	0,6	-4,0	3,7	0,9	-4,9	15,6	8,6	-14,7	8,7	4,8
2004 Jan.	-64,6	68,5	-0,2	1,4	-1,4	-4,6	-61,8	75,4	-3,3	-2,2	-58,5	77,6	-1,2	-3,8
Feb.	-26,5	14,4	-0,1	-4,3	1,8	-0,8	-25,4	18,0	-8,0	-0,2	-17,4	18,3	-2,8	1,4
März	-79,5	78,9	-0,1	0,5	-0,3	-1,6	-69,4	65,0	-6,8	1,1	-62,6	63,9	-9,7	15,0
April	-55,1	55,0	0,6	0,6	-1,0	-0,5	-52,5	55,3	-8,3	-2,1	-44,2	57,4	-2,2	-0,4

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

9. Übriger Kapitalverkehr nach Instrumenten

	Eurosystem						Staat								
	Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva			Handelskredite			Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva		
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	-0,4	-8,0	-8,4	-1,0	-0,2	-1,2
2003	-0,8	11,9	11,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-3,9	-4,3	-0,9	0,3	-0,6
2002 Q4	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,1
2003 Q1	-0,6	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,2	-9,5	-0,5	-0,1	-0,6
Q2	0,2	4,9	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6	1,9	-0,3	0,3	0,0
Q3	0,3	5,8	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,8	4,7	-0,2	0,5	0,4
Q4	-0,7	-0,8	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	-4,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,4

	MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren								
	Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva			Handelskredite			Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva		
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
2001	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9	-3,5	1,3	-2,2	-30,2	18,7	-11,5	-8,9	5,2	-3,8
2002	-162,2	30,6	-131,6	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-58,4	25,9	-32,4	-1,5	5,9	4,4
2003	-150,8	136,4	-14,4	-2,1	-2,7	-4,8	-5,5	8,2	2,7	-64,2	14,4	-49,9	-15,9	1,2	-14,7
2002 Q4	-94,3	9,9	-84,5	5,0	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-19,2	15,9	-3,4	-0,4	1,6	1,2
2003 Q1	-63,8	59,7	-4,1	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-47,9	22,7	-25,2	-5,8	1,2	-4,7
Q2	-103,9	28,5	-75,3	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,2	-1,4	-18,5	-7,2	-25,7	-7,5	6,4	-1,2
Q3	87,9	-5,7	82,1	-0,2	-1,3	-1,6	-1,3	0,9	-0,3	4,7	-11,5	-6,8	0,9	-5,4	-4,5
Q4	-71,0	53,9	-17,1	-0,6	-0,2	-0,8	-1,7	2,3	0,6	-2,6	10,4	7,8	-3,5	-0,9	-4,4

10. Währungsreserven

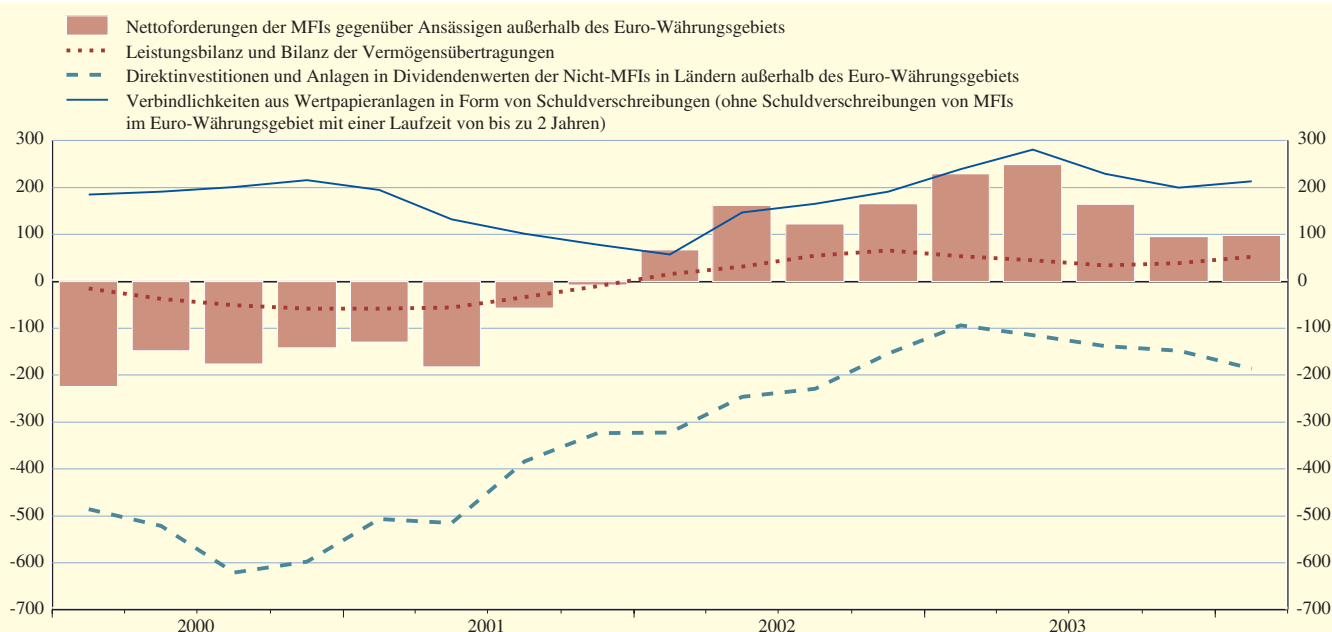
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven	Sonderziehungsrechte	Reserveposition im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanzderivate
						Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Dividendenwerte	Anleihen	Geldmarktpapiere		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	21,1	8,8	0,1	0,0
2002 Q4	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 Q1	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	11,5	2,6	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des externen Gegenpostens 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	Dividendenwerte ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,3
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	166,0
2003	39,3	-118,8	105,7	-177,5	110,4	199,3	-87,0	20,2	-13,7	4,1	82,0	95,3
2003 Q1	4,3	-27,2	42,4	-12,7	5,3	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	28,9	32,0
Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	34,2	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	94,9	97,4
Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,2	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,9	-50,4
Q4	25,8	-25,9	17,3	-36,9	43,8	18,9	-5,1	7,3	-4,7	-29,2	11,1	16,3
2004 Q1	16,9	-16,2	-5,9	-48,9	7,1	59,7	-13,6	5,7	1,3	8,0	14,0	35,0
2003 April	-7,3	-15,7	5,5	-19,3	21,0	39,2	-23,9	6,8	-2,8	-10,1	-6,7	-2,5
Mai	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	41,9
Juni	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,4	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	58,1
Juli	3,6	-8,5	5,9	-20,1	9,9	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,1	-37,9
Aug.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-31,6
Sept.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	19,1
Okt.	9,3	-12,4	0,3	-20,2	17,6	39,3	-12,3	3,8	1,7	-17,1	10,0	9,9
Nov.	5,0	3,0	2,7	-10,7	11,3	11,5	-2,0	2,7	0,5	-11,2	12,8	18,1
Dez.	11,5	-16,5	14,3	-6,0	14,8	-32,0	9,3	0,8	-6,9	-1,0	-11,7	-11,8
2004 Jan.	-4,1	-7,6	-3,5	-19,7	-7,4	31,7	-2,6	-8,4	0,6	29,6	8,6	25,4
Febr.	7,7	-4,5	12,9	-4,0	19,6	9,5	-1,0	0,6	-0,2	-32,0	8,7	7,4
März	13,2	-4,1	-15,2	-25,2	-5,1	18,5	-10,0	13,4	0,9	10,4	-3,3	2,2
April	1,0	-7,8	4,7	-9,2	-14,8	31,4	-3,2	-0,9	0,7	7,4	9,3	10,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2004 April	60,2	-99,9	56,5	-203,6	76,4	205,3	-23,1	-2,6	-5,8	19,7	83,2	111,7

A31 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

7.3 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:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	21,7	29,4	1 001,1	480,3	217,3	261,6	874,8	1 023,9	589,4	182,9	220,9	744,8	122,6
2001	6,1	-0,9	1 063,6	492,7	236,6	287,8	932,1	1 012,2	576,1	178,4	226,5	738,5	107,8
2002	2,1	-2,7	1 085,8	513,3	228,2	309,9	949,1	985,4	559,6	163,7	234,5	717,4	105,2
2003	-2,6	-0,1	1 058,5	497,7	220,4	298,0	917,0	985,7	549,1	161,0	238,4	709,8	108,0
2002 Q4	2,3	2,5	270,1	128,1	56,8	76,8	235,8	247,1	139,7	40,8	59,4	178,2	27,7
2003 Q1	-1,0	3,6	266,6	125,7	54,8	75,7	230,2	251,4	143,5	40,9	58,7	178,1	29,9
Q2	-5,9	-2,9	258,8	122,1	53,2	72,7	224,8	243,9	134,5	39,6	59,5	176,9	25,4
Q3	-2,6	-1,8	264,8	125,1	56,0	74,5	230,5	241,7	134,5	38,9	59,2	175,2	26,4
Q4	-0,8	0,7	268,2	124,8	56,3	75,1	231,5	248,7	136,6	41,6	61,0	179,6	26,3
2004 Q1	4,5	-0,3	273,8	128,2	58,4	74,4	241,2	247,7	135,4	39,9	61,0	180,2	26,6
2003 Nov.	-5,2	-1,9	88,9	41,7	18,6	25,0	77,0	83,7	45,5	14,3	20,3	59,7	8,7
Dez.	4,7	5,6	90,0	42,3	19,2	24,6	77,2	83,0	46,3	13,3	20,3	59,6	9,3
2004 Jan.	-2,9	-6,6	90,4	42,3	19,1	24,4	79,0	82,1	44,8	13,2	20,4	59,9	8,4
Febr.	2,9	0,8	91,5	42,7	20,2	24,7	80,6	83,5	44,9	13,9	20,3	61,3	8,5
März	12,9	4,8	91,9	43,1	19,1	25,4	81,6	82,1	45,7	12,8	20,3	59,0	9,7
April	8,1	4,4	93,6	44,3	20,4	25,6	82,2	86,0	47,5	14,7	20,9	61,8	9,1
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9	100,1
2001	5,1	-1,0	105,2	101,9	108,7	108,0	105,6	98,7	99,0	96,1	99,8	97,6	99,0
2002	3,0	-0,2	108,4	107,9	105,4	116,1	108,5	98,6	99,3	90,4	104,5	96,6	100,9
2003	0,7	3,2	109,2	107,7	106,0	115,1	108,5	101,9	100,0	94,6	109,6	99,6	103,2
2002 Q4	3,5	2,0	108,6	108,2	105,9	116,0	108,7	99,0	98,6	92,0	106,5	97,1	101,1
2003 Q1	1,9	3,9	108,5	107,2	103,7	115,9	107,4	101,0	100,2	94,7	107,5	98,5	99,4
Q2	-2,2	2,4	106,9	105,7	102,6	112,4	106,3	102,1	100,0	93,6	109,5	99,5	103,8
Q3	0,6	1,7	109,7	108,9	108,4	115,4	109,6	100,6	99,3	91,7	108,7	98,7	106,1
Q4	2,5	4,8	111,5	109,1	109,3	116,6	110,7	103,7	100,5	98,3	112,9	101,6	103,3
2004 Q1	7,4	4,4	114,6	112,6	114,3	116,0	115,9	104,3	99,9	96,5	114,6	102,9	104,4
2003 Nov.	-2,0	1,7	110,6	109,5	108,8	116,3	110,5	104,3	100,0	101,1	112,6	101,2	102,5
Dez.	7,8	10,1	112,3	111,0	112,2	114,9	110,7	104,0	102,0	95,0	113,7	101,8	106,3
2004 Jan.	-0,1	-1,4	113,3	111,6	111,4	114,3	113,8	103,7	99,7	95,5	114,6	102,7	96,6
Febr.	6,3	5,9	115,2	112,8	118,8	115,5	116,5	105,7	99,5	100,9	114,8	105,1	101,8
März	15,5	8,6	115,2	113,4	112,7	118,2	117,3	103,4	100,5	93,1	114,3	100,9	114,7
April	9,6	5,5	116,9	116,6	119,1	119,1	118,1	107,4	103,1	105,9	117,9	105,3	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,9
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,6
2002 Q4	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,8	101,3	99,2	97,5	96,2	97,0	101,0	98,5	89,5
2003 Q1	-2,8	-0,3	98,2	97,6	97,4	99,9	97,9	97,2	97,2	94,4	98,9	97,1	98,2
Q2	-3,7	-5,2	96,7	96,2	95,4	98,9	96,7	93,3	91,2	92,5	98,5	95,5	79,9
Q3	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,8	96,2	93,9	91,9	92,8	98,6	95,4	81,1
Q4	-3,3	-3,9	96,1	95,3	94,9	98,6	95,6	93,7	92,2	92,4	98,0	94,9	83,1
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,1	98,1	95,2	92,8	92,0	90,5	96,4	94,0	83,2
2003 Nov.	-3,2	-3,5	96,3	95,2	94,5	98,7	95,7	94,0	92,7	92,5	97,9	95,1	83,3
Dez.	-2,8	-4,0	96,0	95,2	94,7	98,5	95,6	93,5	92,3	92,1	97,2	94,3	85,4
2004 Jan.	-2,8	-5,3	95,6	94,8	94,5	97,9	95,2	92,8	91,5	90,5	96,6	93,9	84,8
Febr.	-3,2	-4,8	95,2	94,6	94,1	98,0	94,9	92,6	91,8	90,5	96,3	94,0	82,1
März	-2,2	-3,5	95,6	95,0	93,7	98,4	95,4	93,0	92,6	90,4	96,4	94,2	82,6
April	-1,4	-1,0	95,9	94,9	94,5	98,7	95,5	93,9	93,8	90,8	96,1	94,6	.

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

7.3 Warenhandel

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

2. Geographische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Andere EU-Mitgliedstaaten				Schweiz	Vereinigte Staaten	Japan	Asien ohne Japan	Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Vereinigtes Königreich	Schweden	Dänemark	Andere							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ausfuhren (fob)												
2000	1 001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,2	34,3	153,7	56,8	47,1	126,4
2001	1 063,6	202,1	37,0	24,3	105,9	66,4	180,1	34,5	165,5	60,4	49,9	135,6
2002	1 085,8	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,5	43,4	148,7
2003	1 058,5	193,1	38,4	24,9	117,3	63,2	167,1	31,1	170,5	59,4	37,8	154,3
2002 Q4	270,1	49,8	9,4	6,4	28,3	15,6	45,5	8,3	42,6	14,4	10,4	37,8
2003 Q1	266,6	49,1	9,6	6,4	28,6	16,5	43,3	7,8	42,2	14,5	10,3	38,1
Q2	258,8	47,0	9,5	6,1	28,9	15,5	41,2	7,5	41,6	14,6	9,5	37,7
Q3	264,8	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,7	7,8	43,6	15,3	9,1	39,3
Q4	268,2	48,9	9,7	6,1	29,6	15,9	40,9	8,1	43,0	15,0	8,9	39,2
2004 Q1	273,8	48,9	9,9	6,2	31,4	15,5	42,2	8,5	45,9	14,9	9,5	.
2003 Nov.	88,9	16,0	3,3	2,0	9,7	5,4	13,4	2,6	14,4	4,9	3,1	12,9
Dez.	90,0	16,8	3,2	2,0	10,1	5,2	13,8	2,7	14,2	5,0	2,9	13,0
2004 Jan.	90,4	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,3	2,8	15,3	5,1	3,3	14,9
Febr.	91,5	16,9	3,3	2,0	10,5	5,1	14,8	2,8	15,4	4,8	3,1	.
März	91,9	16,0	3,3	2,1	10,6	5,2	14,1	2,9	15,2	4,9	3,2	.
April	93,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
In % der Ausfuhren insgesamt												
2003	100,0	18,2	3,6	2,3	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	14,6
Einfuhren (cif)												
2000	1 023,9	159,3	39,0	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,1
2001	1 012,2	154,3	34,4	21,3	88,9	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,4
2002	985,4	149,7	35,6	23,0	93,5	52,1	125,7	52,7	204,6	67,8	39,4	140,4
2003	985,7	137,2	36,5	22,9	102,0	50,7	110,7	52,2	216,0	68,5	39,5	148,4
2002 Q4	247,1	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,4	13,4	52,6	16,8	9,8	36,0
2003 Q1	251,4	35,6	9,1	5,9	24,9	13,3	28,2	13,4	53,4	18,4	9,8	38,2
Q2	243,9	34,0	9,1	5,6	24,9	12,5	28,1	13,1	53,5	16,9	9,6	36,5
Q3	241,7	33,8	9,1	5,6	25,1	12,5	27,6	12,5	53,8	16,8	9,7	36,3
Q4	248,7	33,9	9,2	5,7	27,1	12,4	26,8	13,0	55,3	16,5	10,4	37,4
2004 Q1	247,7	33,3	9,2	5,9	27,4	12,7	25,9	13,4	55,3	16,3	10,4	.
2003 Nov.	83,7	11,3	3,1	1,9	9,1	4,1	9,0	4,3	18,3	5,5	3,5	11,9
Dez.	83,0	11,4	3,0	1,9	9,2	4,1	8,6	4,5	18,5	5,4	3,5	13,5
2004 Jan.	82,1	11,1	3,0	1,9	9,1	4,3	8,9	4,5	18,2	5,5	3,4	12,1
Febr.	83,5	11,3	3,1	2,0	9,2	4,3	8,8	4,5	18,4	5,2	3,5	.
März	82,1	10,8	3,1	2,1	9,1	4,1	8,2	4,5	18,6	5,6	3,5	.
April	86,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
In % der Einfuhren insgesamt												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	6,9	4,0	15,1
Saldo												
2000	-22,7	29,8	0,2	1,5	18,4	13,2	29,7	-33,2	-63,6	-16,9	6,8	-6,7
2001	51,3	47,8	2,6	3,1	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,6	9,0	-4,9
2002	100,4	56,1	1,5	2,3	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,3	4,0	8,3
2003	72,7	55,9	1,8	2,0	15,3	12,5	56,4	-21,0	-45,5	-9,1	-1,7	5,8
2002 Q4	23,0	14,0	0,3	0,5	4,4	2,8	15,1	-5,1	-10,0	-2,4	0,7	1,8
2003 Q1	15,2	13,5	0,5	0,5	3,7	3,2	15,1	-5,7	-11,2	-3,9	0,6	-0,1
Q2	15,0	13,0	0,4	0,5	4,0	3,0	13,1	-5,6	-11,9	-2,2	-0,1	1,2
Q3	23,1	14,4	0,4	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,8	-10,2	-1,5	-0,6	3,0
Q4	19,4	15,0	0,5	0,4	2,5	3,5	14,2	-4,9	-12,2	-1,5	-1,5	1,8
2004 Q1	26,1	15,6	0,8	0,3	4,0	2,8	16,3	-5,0	-9,4	-1,4	-0,8	.
2003 Nov.	5,2	4,7	0,2	0,1	0,6	1,4	4,4	-1,7	-3,8	-0,7	-0,5	1,0
Dez.	7,0	5,4	0,2	0,2	0,9	1,1	5,2	-1,8	-4,3	-0,5	-0,6	-0,5
2004 Jan.	8,3	4,9	0,3	0,2	1,2	0,9	4,4	-1,7	-3,0	-0,3	-0,1	2,9
Febr.	8,0	5,6	0,2	0,1	1,2	0,8	6,0	-1,7	-3,0	-0,4	-0,4	.
März	9,8	5,2	0,3	0,0	1,6	1,1	5,9	-1,6	-3,5	-0,7	-0,4	.
April	7,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

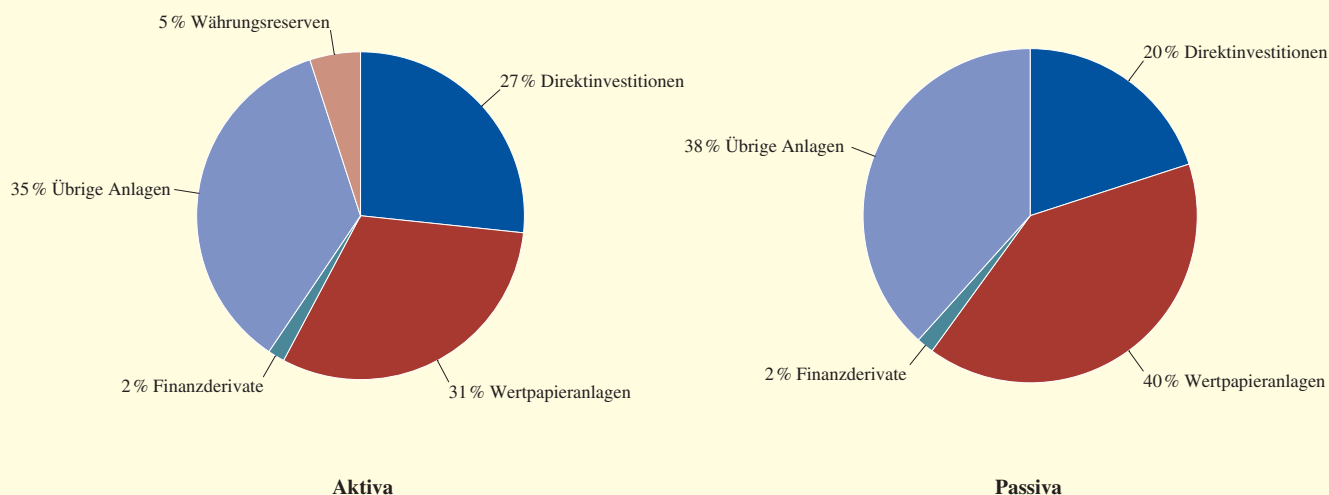
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalten 5 und 12).

7.4 Auslandsvermögensstatus
(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							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Aktiva							
1999	5 796,6	92,5	1 174,5	2 058,0	111,1	2 070,8	382,2
2000	6 751,2	102,7	1 626,7	2 351,1	105,8	2 276,4	391,2
2001	7 537,2	110,2	1 897,0	2 521,3	108,4	2 617,9	392,7
2002	7 277,9	102,8	1 937,5	2 270,4	122,6	2 581,3	366,1
Passiva							
1999	6 115,1	97,6	804,9	2 950,8	95,1	2 264,3	-
2000	7 138,0	108,5	1 174,0	3 137,5	103,7	2 722,7	-
2001	7 726,8	112,9	1 400,6	3 212,7	106,9	3 006,7	-
2002	7 567,5	106,9	1 512,5	3 026,7	130,7	2 897,6	-

A32 Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002



Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

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	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1 273,4	115,2	1 158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1 513,2	129,3	1 383,9	383,8	1,4	382,4	1 043,3	42,3	1 001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1 554,4	137,5	1 416,9	383,1	1,4	381,7	1 107,7	43,1	1 064,6	404,8	2,7	402,1

3. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
			Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999	1 013,7	1 698,9	1 044,4	937,1	107,2	1 251,9	1 146,5	105,4
2000	1 183,7	1 606,7	1 167,4	1 045,3	122,2	1 530,8	1 365,5	165,4
2001	1 122,4	1 582,0	1 399,0	1 222,0	176,9	1 630,7	1 460,8	169,9
2002	862,2	1 328,3	1 408,3	1 168,7	239,6	1 698,5	1 518,5	179,9

4. Wertpapieranlagen: Aktiva nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Anleihen			Geldmarktpapiere				
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
													Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1 140,1	5,7	1 134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1 082,9	6,7	1 076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

5. Übrige Anlagen

	Eurosystem						Staat							
	Zusammen		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva		Zusammen		Handelskredite		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva	
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren							
	Zusammen		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva		Zusammen		Handelskredite		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva	
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
1999	1 317,7	1 823,5	1 291,8	1 798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1 458,5	2 169,0	1 421,4	2 127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1 715,8	2 413,1	1 668,3	2 364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1 717,0	2 274,6	1 660,1	2 227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Quelle: EZB.

7.5 Währungsreserven

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

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- vie- 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	Divi- denden- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosistem																
2000 Dez.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 Dez.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 Dez.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 Mai	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7	-23,1
Juni	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
Juli	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
Aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
Sept.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
Okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
Nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
Dez.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
Febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
März	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
April	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
Mai	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
Davon im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2001 Dez.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 Dez.	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 Mai	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,2
Juni	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
Juli	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
Aug.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
Sept.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
Okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
Nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
Dez.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
Febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
März	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
April	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
Mai	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6

Quelle: EZB.

8

WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse

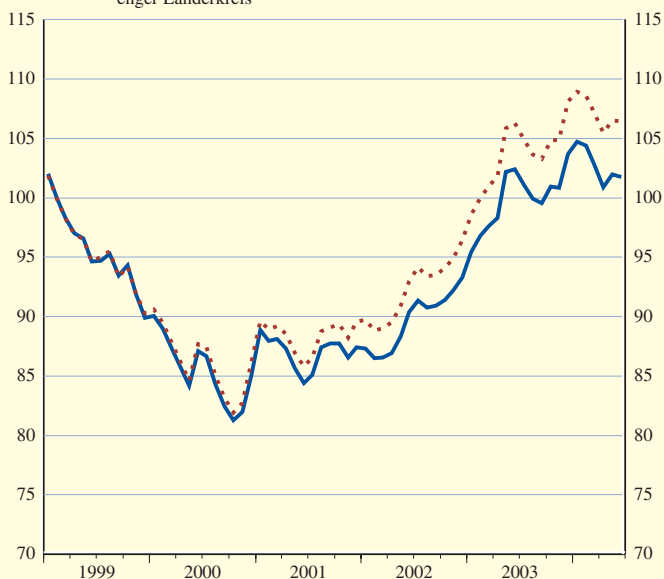
(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	Enger Länderkreis						Weiter Länderkreis	
	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
2001	87,0	88,4	89,6	88,3	88,6	87,2	90,8	87,7
2002	89,7	92,3	93,1	92,2	92,0	91,6	95,4	91,6
2003	99,9	103,6	103,2	103,3	103,8	103,0	106,8	102,0
2003 Q2	101,0	104,7	104,4	104,3	105,1	104,1	107,6	102,8
Q3	100,2	103,9	103,3	103,7	104,3	103,7	106,7	101,9
Q4	101,8	105,9	104,9	105,8	106,3	104,8	109,1	104,3
2004 Q1	103,9	108,2	107,3	107,9	108,1	107,1	111,5	106,1
Q2	101,6	106,1	105,1	-	-	-	109,1	104,1
2003 Juni	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
Juli	101,1	104,9	104,4	-	-	-	107,5	102,7
Aug.	99,9	103,6	103,0	-	-	-	106,4	101,5
Sept.	99,5	103,3	102,5	-	-	-	106,1	101,4
Okt.	101,0	104,8	103,9	-	-	-	108,0	103,2
Nov.	100,9	104,9	104,1	-	-	-	108,1	103,2
Dez.	103,7	108,1	106,8	-	-	-	111,2	106,4
2004 Jan.	104,7	108,9	107,9	-	-	-	112,3	106,7
Febr.	104,4	108,6	107,7	-	-	-	112,1	106,5
März	102,8	107,1	106,3	-	-	-	110,1	104,9
April	100,9	105,5	104,5	-	-	-	108,2	103,3
Mai	102,0	106,5	105,5	-	-	-	109,6	104,5
Juni	101,8	106,4	105,4	-	-	-	109,6	104,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2004 Juni	-0,2	-0,1	-0,1	-	-	-	0,0	0,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004 Juni	-0,6	0,1	-0,5	-	-	-	0,5	0,2

A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

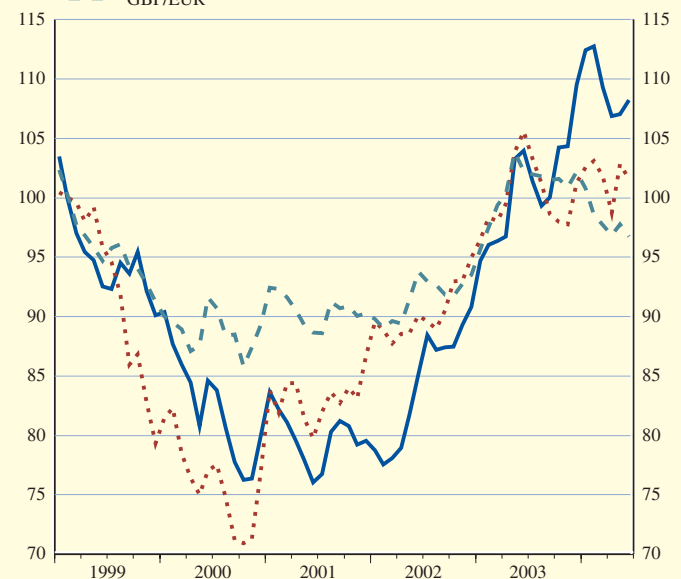
- Nominaler effektiver Wechselkurs, enger Länderkreis
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, enger Länderkreis



A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- ... JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	US-Dollar	Pfund Sterling	Japanischer Yen	Schweizer Franken	Schwedische Krone	(Süd-)Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Dänische Krone	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar	Isländische Krone	Neuseeländischer Dollar	Südafrikanischer Rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 Q2	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1 373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
Q3	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
Q2	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
2003 Juni	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1 392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
Juli	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1 342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
Aug.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
Sept.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
Okt.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1 364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
Nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
Dez.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 Jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
März	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
April	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
Mai	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
Juni	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>															
2004 Juni	1,1	-1,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,4	1,1	-0,1	1,2	-0,3	1,0	2,6	-0,5	-0,9	-4,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2004 Juni	4,1	-5,4	-3,8	-1,4	0,3	1,0	4,1	0,1	2,8	4,4	1,5	-0,4	1,5	-3,8	-15,2
	Zypernpfund	Tschechische Krone	Estnische Krone	Ungarischer Forint	Litauischer Litas	Lettischer Lats	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu	Türkische Lira		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851		
2003 Q2	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37 434	1 716 532		
Q3	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762		
Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043		
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395		
Q2	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532		
2003 Juni	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38 059	1 664 000		
Juli	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37 148	1 596 957		
Aug.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214		
Sept.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627		
Okt.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38 803	1 679 067		
Nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781		
Dez.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551		
2004 Jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262		
Febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658		
März	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374		
April	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423		
Mai	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487		
Juni	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>															
2004 Juni	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-2,8	0,3	-0,6	0,4	0,5	-0,2		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2004 Juni	-0,6	0,6	0,0	-3,1	0,0	0,2	-0,7	3,5	2,4	-3,8	0,4	7,1	9,0		

Quelle: EZB.

9

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q3	-0,2	1,6	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	2,4	0,7	5,6	8,9	2,3	1,4
Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2004 Jan.	2,0	1,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	1,2	1,8	4,0	8,2	1,3	1,4
Febr.	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
März	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
April	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
Mai	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,0	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
Haushaltsdefizit (-)/-überschuss (+) in % des BIP													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2003 Nov.	4,75	4,57	-	4,75	5,01	4,81	7,82	4,70	6,90	5,54	5,36	4,98	5,10
Dez.	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 Jan.	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
Febr.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
März	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
April	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2003 Nov.	2,07	2,21	2,61	3,81	3,99	2,50	10,59	2,95	5,68	6,22	6,00	2,85	3,98
Dez.	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 Jan.	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
Febr.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
März	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
April	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
Reales BIP													
2002	2,0	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,6
2003	2,9	0,4	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q3	3,4	0,1	5,2	1,8	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2	1,7	2,2
Q4	3,1	1,1	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,7
2004 Q1	4,1	1,1	.	3,4	.	.	.	.	.	3,7	5,5	.	3,0
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-5,4	-6,8	-4,8	-6,8	-1,2	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-2,1	-8,3	-6,5	-9,0	-5,1	-2,0	0,1	-0,5	6,3	-1,6
2003 Q2	-5,7	3,2	-10,4	-3,8	-9,3	-7,8	-9,9	-6,2	-2,0	-0,4	-1,2	5,8	-2,9
Q3	-7,5	4,3	-9,8	11,0	-9,5	-4,6	-7,7	3,2	-1,1	1,9	0,8	6,6	-1,9
Q4	-10,0	1,5	-15,9	-2,2	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
Lohnstückkosten													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	2,8
2003	-	1,9	4,6	-	.	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q3	-	2,5	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Q4	-	0,7	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 Q1	-	2,4	.	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 Q3	8,0	5,8	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8	5,6	4,9
Q4	8,1	5,9	9,7	4,6	10,5	12,0	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,3	6,0	9,4	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,1	6,4	16,6	6,3	4,7
2004 Jan.	8,2	6,0	9,5	4,7	10,6	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6	6,1	4,7
Febr.	8,2	6,0	9,4	4,7	10,6	11,6	5,9	9,0	19,1	6,4	16,6	6,4	4,7
März	8,4	5,9	9,3	4,7	10,6	11,5	5,9	9,0	19,0	6,4	16,5	6,4	4,7
April	8,4	6,0	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,4	.
Mai	8,4	.	9,1	4,2	10,6	11,5	.	8,9	18,9	6,4	16,4	6,7	.

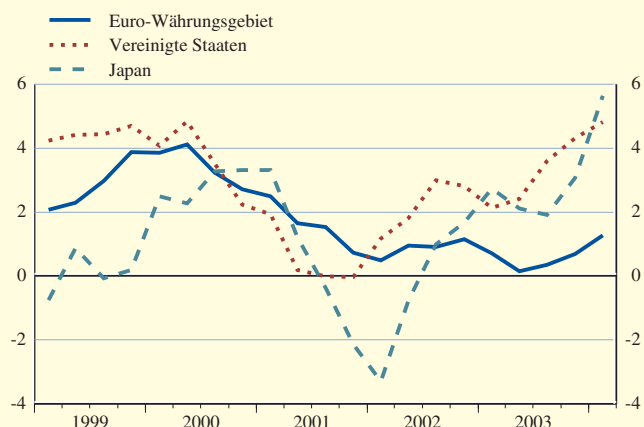
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen und Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

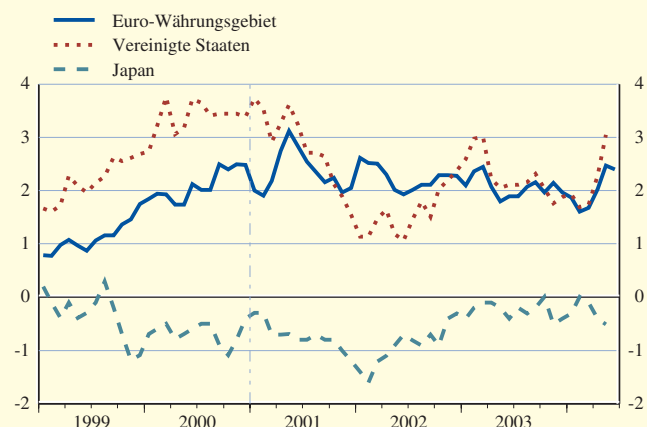
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ¹⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ²⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ³⁾ in nationaler Währung pro Euro	Haushaltsdefizit (-) / -überschuss (+) in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁴⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,7	3,1	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	.	.
2003 Q2	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
Q3	2,2	0,6	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,2	47,7
Q4	1,9	0,5	4,3	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 Q1	1,8	0,8	4,8	3,2	5,6	4,0	1,12	4,00	1,2497	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 Febr.	1,7	.	.	3,4	5,6	4,0	1,12	4,06	1,2646	.	.
März	1,7	.	.	4,1	5,7	4,4	1,11	3,81	1,2262	.	.
April	2,3	.	.	5,4	5,6	4,8	1,15	4,32	1,1985	.	.
Mai	3,1	.	.	6,4	5,6	5,4	1,25	4,70	1,2007	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	1,50	4,73	1,2138	.	.
Japan											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-3,8	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q2	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	5,6	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 Febr.	0,0	-6,5	.	6,6	5,0	1,7	0,05	1,25	134,78	.	.
März	-0,1	-7,8	.	8,3	4,7	1,7	0,05	1,35	133,13	.	.
April	-0,4	.	.	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	.	.
Mai	-0,5	.	.	4,2	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	0,05	1,77	132,86	.	.

A35 Reales Bruttoinlandsprodukt
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A36 Verbraucherpreisindizes
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5, 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8); EZB-Berechnungen (Spalte 11).

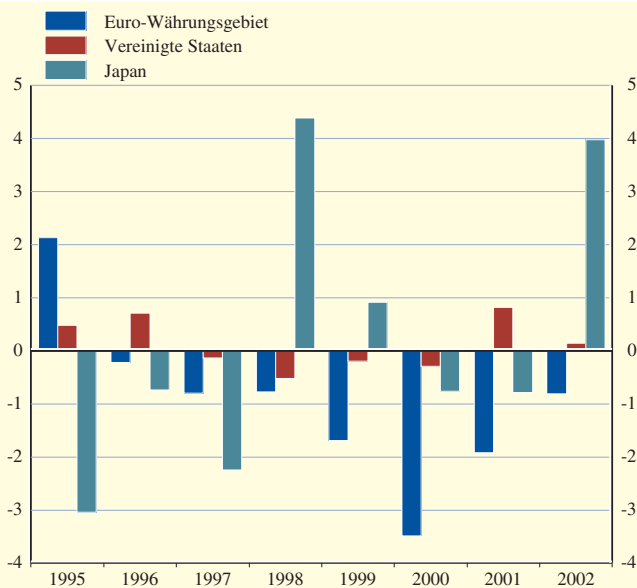
- 1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 2) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 4) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan (in % des BIP)

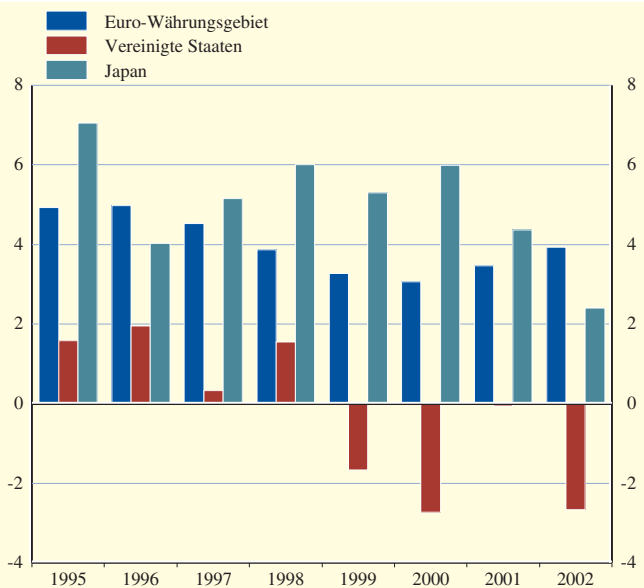
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte 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													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002 Q2	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
2002 Q3	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
2002 Q4	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003 Q1	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
2003 Q2	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
2003 Q3	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
2003 Q4	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004 Q1	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
Japan													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,7	.	-0,6
2002 Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002 Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
2002 Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 Q1	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
2003 Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
2003 Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
2003 Q4	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004 Q1	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

A37 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (in % des BIP)



A38 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 von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Umlauf insgesamt und Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet	S31
A14	Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S32
A15	Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S33
A16	Kurzfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Langfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S35
A18	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S36
A19	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S37
A20	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S39
A21	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S39
A22	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S40
A23	Dreimonats-Geldmarktsätze	S40
A24	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S41
A25	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S41
A26	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S42
A27	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S54
A28	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S54
A29	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S55
A30	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S55
A31	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A32	Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002	S63
A33	Effektive Wechselkurse	S66
A34	Bilaterale Wechselkurse	S66
A35	Reales Bruttoinlandsprodukt	S69
A36	Verbraucherpreisindizes	S69
A37	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S70
A38	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S70

TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

(1. MONETÄRE ENTWICKLUNG UND ZINSSÄTZE)

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

ZU ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, 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 wird definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit der 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 ABSCHNITT 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

T_t seien die transaktionsbedingten Veränderungen im Quartal t und L_t der Bestand am Ende des Quartals t. Die Wachstumsrate für das Quartal t wird wie folgt berechnet:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

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 „Monetary statistics“.

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, Banco de España, Working Paper Nr. 9628, 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 ABSCHNITT 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 des bereinigten Bestands 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 des bereinigten Bestands 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 für die Geldmengenaggregate verwendeten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält. Bei der Wertpapierstatistik erhebt die EZB die Daten zu Bruttoabsatz und Tilgungen getrennt.

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 ver-

wendet 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.

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ausgangsdaten zum Warenhandel und zu den Dienstleistungen werden um Kalendereffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage vorbereinigt. Die Angaben zu den Einnahmen bei

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 „Monetary statistics“.

den Erwerbs- und Vermögenseinkommen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereinigung. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Ausgaben bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die laufenden Übertragungen werden nicht vorbereitet. 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 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. Unter „Statistics on-line“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, verschiedene Datensätze können abonniert werden, und komprimierte Daten lassen sich direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) herunterladen. Weitere Informationen erhalten Sie unter: statistics@ecb.int.

Der 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 30. Juni 2004.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Daten auf die zwölf Euro-Länder. Bei den monetären Daten, beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), bei den Investmentfonds- und den Finanzmarktstatistiken geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. In den Abbildungen wird der statistische Bruch durch eine gepunktete Linie angezeigt. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute und prozentuale Veränderungen für 2001 handelt, die gegenüber Daten für 2000 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „Andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Posi-

tionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen 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) An-

teilen 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.

Abschnitt 2.2 bis 2.6 enthält „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Tabelle 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Abschnitt 2.2 bis 2.6 enthält 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 anzuwen-

den sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds abgegebenen 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

Abschnitt 3.1 und 3.2 enthält vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu den nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (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, gliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und

Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Abschnitt 3.1 und 3.2 bezieht sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. Zwar leisten alle Euro-Länder ihren Beitrag zu den MFI-Bilanz- und den Wertpapierstatistiken, doch haben Irland und Luxemburg bislang noch keine Daten zur vierteljährlichen nationalen Finanzierungsrechnung vorgelegt.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

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

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

FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitt 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. Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Der Erfassungsgrad der Daten über Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Wertpapieremissionen 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 über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristi-

gen Wertpapiere. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Die Spalten 1 bis 4 zeigen den Umlauf, den Bruttoabsatz, die Tilgungen und den Nettoabsatz von allen auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien. In den Spalten 5 bis 8 sind Umlauf, Bruttoabsatz, Tilgungen und Nettoabsatz aller von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen) ausgewiesen. Die Spalten 9 bis 11 enthalten den prozentualen Anteil des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und der Tilgungen der von Ansässigen im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Wertpapiere. In Spalte 12 ist der Nettoabsatz dieser Wertpapiere dargestellt.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs und des Bruttoabsatzes nach Emittentengruppen im Euroraum, die dem ESVG 95 entspricht.³ Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf insgesamt entspricht den Angaben zum Umlauf in Spalte 5 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf an von MFIs begebenen Wertpapieren (Spalte 2) in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Abschnitt 2.1 (Spalte 8).

Abschnitt 4.3 enthält Jahreswachstumsraten für von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten und Emittentengruppen. Die Raten ba-

³ Die Schlüssel für die in den Tabellen des Monatsberichts ausgewiesenen Sektoren nach dem ESVG 95 lauten wie folgt: MFIs (einschließlich Eurosystem), die die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (S121) sowie Kreditinstitute (S122) umfassen; nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften, die sonstige Finanzinstitute (S123), Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten (S124) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125) umfassen; nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (S1311); sonstige öffentliche Haushalte, die Länder (S1312), Gemeinden (S1313) und Sozialversicherung (S1314) umfassen.

sieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Finanzaktiva von einer institutionellen Einheit erworben bzw. veräußert und Verbindlichkeiten eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Jahreswachstumsraten enthalten.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (Wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgenommen 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 gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instru-

mentenkategorie, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

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

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

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

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben 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 (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 Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Ab-

schnitt 5.1), der Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken.⁴ Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitt C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition der Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001.⁵ 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 auf Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die durchschnittlichen Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde. Die Bereiche Landwirtschaft, Fischerei, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen sind darin jedoch nicht erfasst. 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 ESG 95.

⁴ ABl. Nr. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁵ ABl. Nr. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

Die Einzelhandelsumsätze (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz des gesamten Einzelhandels – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder. Ausgenommen sind der Handel mit Kraftfahrzeugen und Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

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

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Abschnitt 6.1 bis 6.3 zeigt die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets 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.

In Abschnitt 6.1 werden die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen

Kommission vom 10. Juli 2000⁶, 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. Abschnitt 6.1 und 6.2 enthält zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und Wechselkursänderungen.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1, 7.2, 7.4 und 7.5) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 2. Mai 2003 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2003/7)⁷ 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 2003 zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Zeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., ein Minuszeichen bedeutet eine Zunahme der Aktiva, ein Pluszeichen eine Zunahme der

⁶ ABl. Nr. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁷ ABl. Nr. L 131 vom 28.5.2003, S. 20.

Passiva. 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 in der Zusammenstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahrseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind.

In Tabelle 7 in Abschnitt 7.1 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Sektoren aufgeschlüsselt. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Zeichenkonvention der Zahlungsbilanz, mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Zeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von

Geldmarktfondsanteilen und MFI-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 Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 7.3 Punkt 1 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach Hauptgruppen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus.

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 (Abschnitt 7.1 und 7.2) 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.

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 ein einheitlicher Wirtschaftsraum 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.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Abschnitt 7.5 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 Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Abschnitt 7.5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Schema zur Veröffentlichung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände 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 Angaben gemäß dem Schema zur Veröffentlichung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind EZB-Berechnungen der Indizes für die nominalen und realen effektiven Wechselkurse des Euro anhand der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Euro-Wechselkurse dargestellt. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen von 1995 bis 1997 und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Der enge Länderkreis umfasst die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Japan, die Schweiz, Schweden,

Südkorea, Hongkong, Dänemark, Singapur, Kanada, Norwegen und Australien. Zum weiten Kreis gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, China, Estland, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Polen, Rumänien, die Russische Föderation, die Slowakei, Slowenien, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Tschechische Republik, die Türkei, Ungarn und Zypern. Die realen Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreise (VPI), der Erzeugerpreise (EPI), des Bruttoinlandsprodukts (BIP-Deflator), der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in dem Aufsatz „Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom August 2003 sowie in dem Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten über die Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSISTEMS ¹

3. JANUAR 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

Darüber hinaus bestimmt der EZB-Rat hinsichtlich der 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte einen Zuteilungsbetrag von 20 Mrd € pro Geschäft. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2002 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil der Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen. Der EZB-Rat kann den Zuteilungsbetrag im Jahresverlauf anpassen, falls beim Liquiditätsbedarf unerwartete Entwicklungen auftreten sollten.

7. FEBRUAR, 7. MÄRZ, 4. APRIL, 2. MAI, 6. JUNI, 4. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

10. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt hinsichtlich der im zweiten Halbjahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, den Zuteilungsbetrag pro Geschäft von 20 Mrd € auf 15 Mrd € zu verringern. Der letztere Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im zweiten Halbjahr 2002 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der

Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

1. AUGUST, 12. SEPTEMBER, 10. OKTOBER, 7. NOVEMBER 2002

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.

5. DEZEMBER 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Dezember 2002 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,75 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2002 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu senken.

Er beschließt weiterhin, den Referenzwert für die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 bei 4½ % zu belassen.

9. JANUAR 2003

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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2001 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff. zu finden.

23. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt die beiden folgenden Maßnahmen zur Verbesserung des geldpolitischen Handlungsrahmens:

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen.

Zweitens wird die Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

Unter Bezugnahme auf die Pressemitteilung vom 10. Juli 2002 beschließt der EZB-Rat ferner, hinsichtlich der im Jahr 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2003 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

6. FEBRUAR 2003

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.

6. MÄRZ 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. März 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

3. APRIL 2003

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. MAI 2003

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.

Er gibt ferner die Ergebnisse seiner Bewertung der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt. Diese Strategie, die am 13. Oktober 1998 angekündigt wurde, besteht aus drei Hauptelementen: einer quantitativen Definition von Preisstabilität, einer herausragenden Rolle der Geldmenge bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität und einer breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung.

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das

Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Der EZB-Rat beschließt auch, in seinen Erläuterungen deutlich zu machen, welche Rolle die wirtschaftliche Analyse und die monetäre Analyse bei der einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat spielen.

Um die längerfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, beschließt der EZB-Rat ebenfalls, keine jährliche Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Die zugrunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,0 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Juni 2003 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 % bzw. 1,0 % zu senken.

10. JULI, 31. JULI, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DEZEMBER 2003, 8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbeitrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am



Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT JANUAR 2003

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2003 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von April bis Juni 2004 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (<http://www.ecb.int>) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2002“, April 2003.

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Bargeldnachfrage im Euro-Währungsgebiet im Zeichen der Euro-Bargeldumstellung“, Januar 2003.

„Ziel, Konzept and Auswirkungen des CLS-Systems“, Januar 2003.

„Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2003.

„Wechselkurssysteme in Schwellenländern“, Februar 2003.

„Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung“, April 2003.

„Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2003.

„Elektronisierung des Zahlungsverkehrs in Europa“, Mai 2003.

„Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat“, Mai 2003.

„Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie“, Juni 2003.

„Trends bei den Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2003.

„Erste Erfahrungen mit der Steuerung der Produktion und Ausgabe der Euro-Banknoten“, Juli 2003.

„Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“, August 2003.

„Jüngste Entwicklungen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2003.

„Die Integration der europäischen Finanzmärkte“, Oktober 2003.

„Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet“, November 2003.

„Krisenbewältigung in Schwellenländern – Herausforderungen für die internationale Gemeinschaft“, November 2003.

„Die internationale Rolle des Euro: die wichtigsten Entwicklungen seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion“, November 2003.

„Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik“, Januar 2004.

„Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen“, Januar 2004.

„Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2004.

„Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“, Februar 2004.

„Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“, Februar 2004.

„Die Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung auf den europäischen Bankensektor im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, Februar 2004.

„Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise“, April 2004.

„Zukünftige Entwicklung des TARGET-Systems“, April 2004.

„Die Mittelmeerpartnerstaaten im Barcelona-Prozess und ihre Beziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet“, April 2004.

„Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten“, Mai 2004.

„Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2004.

„Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems“, Mai 2004.

„Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends“, Juli 2004.

„Gründe für die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors der EU seit dem Jahr 2000“, Juli 2004.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

8. „An introduction to the ECB's survey of professional forecasters“ von J. A. Garcia, September 2003.
9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem Mitarbeiterteam unter Leitung von Andrea Enria unter Mitwirkung von Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires und Paolo Poloni, April 2004.
14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ von Henning Ahnert und Geoff Kenny, Mai 2004.

16. „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ von F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland und C. Zins, Juni 2004.

WORKING PAPERS

327. „Diversification in euro area stock markets: country versus industry“ von G. A. Moerman, April 2004.
328. „Non-fundamental exchange rate volatility and welfare“ von R. Straub und I. Tchakarov, April 2004.
329. „On the determinants of euro area FDI to the United States: the knowledge-capital-Tobin's Q framework“ von R. A. De Santis, R. Anderton und A. Hijzen, April 2004.
330. „The demand for euro area currencies: past, present and future“ von B. Fischer, P. Köhler und F. Seitz, April 2004.
331. „How frequently do prices change? Evidence based on the micro data underlying the Belgian CPI“ von L. Aucremanne und E. Dhyne, April 2004.
332. „Stylised features of price-setting behaviour in Portugal: 1992-2001“ von M. Dias, D. Dias und P. D. Neves, April 2004.
333. „The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness“, von S. Fabiani, A. Gattulli und R. Sabbatini, April 2004.
334. „Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?“ von A. T. Levin und J. M. Piger, April 2004.
335. „Has euro area inflation persistence changed over time?“ von G. O'Reilly und K. Whelan, April 2004.
336. „The great inflation of the 1970s“ von F. Collard und H. Dellas, April 2004.
337. „The decline of activist stabilisation policy: natural rate misperceptions, learning and expectations“ von A. Orphanides und J. C. Williams, April 2004.
338. „The optimal degree of discretion in monetary policy“ von S. Athey, A. Atkeson und P. J. Kehoe, April 2004.
339. „Understanding the effects of government spending on consumption“ von J. Galí, J. D. López-Salido und J. Vallés, April 2004.
340. „Indeterminacy with inflation-forecast-based rules in a two-bloc model“ von N. Batini, P. Levine und J. Pearlman, April 2004.
341. „Benefits and spillovers of greater competition in Europe: a macroeconomic assessment“ von T. Bayoumi, D. Laxton und P. Pesenti, April 2004.
342. „Equal size, equal role? Interest rate interdependence between the euro area and the United States“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, April 2004.
343. „Monetary discretion, pricing complementarity and dynamic multiple equilibria“ von R. G. King und A. L. Wolman, April 2004.
344. „Ramsey monetary policy and international relative prices“ von E. Faia und T. Monacelli, April 2004.
345. „Optimal monetary and fiscal policy: a linear-quadratic approach“ von P. Benigno und M. Woodford, April 2004.
346. „Perpetual youth and endogenous labour supply: a problem and a possible solution“ von G. Ascari und N. Rankin, April 2004.
347. „Firms' investment decisions in response to demand and price uncertainty“ von C. Fuss und P. Vermeulen, April 2004.
348. „Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain?“ von M. Fratzscher und M. Bussiere, April 2004.

349. „Estimating the rank of the spectral density matrix“ von G. Camba-Mendez und G. Kapetanios, April 2004.
350. „Exchange rate policy and the zero bound on nominal interest rates“ von G. Camba-Mendez und G. Kapetanios, April 2004.
351. „Interest rate determination in the interbank market“ von V. Gaspar, G. P. Quirós und H. R. Mendizábal, April 2004.
352. „Forecasting inflation with thick models and neural networks“ von P. McNelis und P. McAdam, April 2004.
353. „Towards the estimation of equilibrium exchange rates for CEE acceding countries: methodological issues and a panel cointegration perspective“ von F. Maeso-Fernandez, C. Osbat und B. Schnatz, April 2004.
354. „Taking stock: monetary policy transmission to equity markets“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Mai 2004.
355. „Production interdependence and welfare“ von K. X. D. Huang und Z. Liu, Mai 2004.
356. „Developing a euro area accounting matrix: issues and applications“ von T. Jellema, S. Keuning, P. McAdam und R. Mink, Mai 2004.
357. „Seasonal adjustment and the detection of business cycle phases“ von A. M. Mir und D. R. Osborn, Mai 2004.
358. „Did the pattern of aggregate employment growth change in the euro area in the late 1990s?“ von G. Mourre, Mai 2004.
359. „The longer-term refinancing operations of the ECB“ von T. Linzert, D. Nautz und U. Bindseil, Mai 2004.
360. „Optimal monetary policy rules for the euro area: an analysis using the area wide model“ von A. Dieppe, K. Küster und P. McAdam, Mai 2004.
361. „Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB“ von U. Bindseil, G. Camba-Mendez, A. Hirsch und B. Weller, Mai 2004.
362. „Oil price shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries“ von R. Jiménez-Rodríguez und M. Sánchez, Mai 2004.
363. „Communication and exchange rate policy“ von M. Fratzscher, Mai 2004.
364. „Asset price booms and monetary policy“ von C. Detken und F. Smets, Mai 2004.
365. „Exchange rates and fundamentals: new evidence from real-time data“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Mai 2004.
366. „The informational content of over-the-counter currency options“ von P. Christoffersen und S. Mazzotta, Juni 2004.
367. „Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach“ von R. Klump, P. McAdam und A. Willman, Juni 2004.
368. „Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area“ von P. Sakellaris und F. W. Vijselaar, Juni 2004.
369. „Sovereign risk premia in the European government bond market“ von K. Bernoth, J. von Hagen und L. Schuknecht, Juni 2004.
370. „Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data“ von G. Hondroyiannis und S. Lazaretou, Juni 2004.
371. „Inflation persistence: facts or artefacts?“ von C. R. Marques, Juni 2004.
372. „The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine“ von U. Bindseil, Juni 2004.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „EU banking sector stability“, Februar 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, März 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, März 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, März 2003.
- „TARGET Annual Report 2002“, April 2003.
- „Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, Mai 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, Mai 2003.
- „Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, Mai 2003.
- „Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, Mai 2003.
- „The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, Juni 2003.
- „Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, Juni 2003.
- „Developments in national supervisory structures“, Juni 2003.
- „Oversight standards for euro retail payment systems“, Juni 2003.
- „Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, Juni 2003.
- „Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, Juli 2003.
- „ECB statistics: A brief overview“, August 2003.
- „Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.
- „The New Basel Capital Accord“, August 2003.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22. September 2003.
- „Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.
- „Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, Oktober 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, Oktober 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“ November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003.

„Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, Dezember 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, Dezember 2003.

„Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.

„The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.

„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.

„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.

„Foreign direct investment task force report“, März 2004.

„External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„TARGET compensation claim form“, April 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.

„The use of central bank money for settling securities transactions“, Mai 2004.

„TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.

„Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, Mai 2004.

„Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, Mai 2004.

„Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, Mai 2004.

„Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, Juni 2004.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juli 2003.

GLOSSAR

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Umfasst sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden. Hierzu zählen die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ist definiert als gesamtes Arbeitnehmerentgelt geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Messgröße für das Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich auf verschiedene Arten berechnen. Meist wird sie anhand des 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. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren innerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie im Handel mit Drittländern, angegeben als Wert, Volumen und Durchschnittswertindizes. Der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfasst den Warenverkehr zwischen Ländern des Euroraums, der Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets umfasst den Außenhandel des Euroraums. Die Außenhandelsstatistiken sind nicht direkt mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets und den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterschieden wird.

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): Ergebnis der Produktionstätigkeit. Entspricht der Produktion 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 Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Exporte und Importe des Euro-Währungsgebiets (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird als Finanzierungsdefizit verstanden und entspricht der Differenz zwischen Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats. Die Defizitquote wird definiert als Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen und ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien.

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 % des Stimmrechtsanteils). Bei den Direktinvestitionen werden der Nettoerwerb ausländischer Finanzaktiva durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie der Nettoerwerb von Finanzaktiva des Euroraums durch Ansässige außerhalb des Euroraums („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“) erfasst. Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen.

Dividendenwerte (equity securities): Umfassen Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften. 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 (nominaler/realer) Wechselkurs des Euro (euro effective exchange rates – EERs, nominal/real): Nominale effektive Wechselkurse des Euro sind gewichtete Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber einem eng gefassten und einem weit gefassten Kreis von Handelspartnern. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider. 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 eines Landes.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Messgröße für den Interbank-Tagesgeldsatz des Euro auf Transaktionsbasis.

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.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Länder harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Wöchentlich vom Eurosystem durchgeführtes Offenmarktgeschäft. Der EZB-Rat hat im Jahr 2003 beschlossen, die Laufzeit dieser Geschäfte ab März 2004 von zwei Wochen auf eine Woche zu ver-

kürzen. Die Geschäfte werden als Zinstender mit einem im Voraus bekannt gegebenen Mindestbietungssatz abgewickelt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Messgröße für die erwartete Volatilität (Standardabweichung im Sinne der annualisierten prozentualen Veränderung) von beispielsweise Anleihe- oder Aktienkursen (oder der entsprechenden Terminkontrakte), die sich aus Optionspreisen ableiten lässt.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde einschließlich der Bruttolöhne und -gehälter (darunter Sonderzahlungen jeglicher Art), der Sozialbeiträge der Arbeitgeber und sonstiger Arbeitskosten (wie Aus- und Fortbildungskosten, Anwerbungskosten, und Beschäftigungssteuern), ohne Subventionen. Die Arbeitskosten pro Stunde werden durch Division der Gesamtarbeitskosten für alle Beschäftigten durch die Anzahl der von ihnen geleisteten Arbeitsstunden (einschließlich Überstunden) ermittelt.

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.

Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets (Eurozone Manufacturing Input Prices Index – EPI): Gewichtetes Mittel der aus Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe in einer Reihe von Euro-Ländern gewonnenen Angaben zu den Vorleistungspreisen im verarbeitenden Gewerbe.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Messgröße für die 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): Messgröße für die Bruttowertschöpfung durch die Industrie in konstanten Preisen.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Wird durch Saldierung der in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (überwiegend von MFIs an MFIs vergebene Kredite) erstellt.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Hierzu werden Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum gerechnet.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Monatlich vom Eurosystem durchgeführtes Offenmarktgeschäft, das in der Regel eine

Laufzeit von drei Monaten hat. Die Geschäfte werden als Zinstender mit vorangekündigtem Zuteilungsvolumen abgewickelt.

Leitkurs (central parity): 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.

Lohndrift (wage drift): Misst die Differenz zwischen den effektiven Lohn- und Gehaltserhöhungen und den Erhöhungen des Tarifentgelts (z. B. durch zusätzliche Faktoren wie Sonderzahlungen, Beförderungen und Klauseln über einen Ausgleich für eine unerwartet hohe Teuerung).

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt und dem Bruttoinlandsprodukt 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, 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 und marktfähige Finanzinstrumente, d. h. 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.

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die zum Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets gehören. Hierzu zählen die EZB, die nationalen Zentralbanken der Länder des Euro-Währungsgebiets sowie im Euroraum ansässige Kreditinstitute und Geldmarktfonds.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Hierzu zählen die Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren. Letztere umfassen Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht be-

misst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monatliche Bruttoverdienste (gross monthly earnings): Messgröße für die monatlichen Bruttolöhne und -gehälter der Arbeitnehmer, einschließlich der Sozialbeiträge der Arbeitnehmer.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Umfassen die Forderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten, 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 von Gebietsfremden, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Messgröße für neu geschaffene Stellen, offene Stellen oder 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): Umfassen Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen grundsätzlich nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt ratio – general government): Der öffentliche Schuldenstand ist definiert als Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors. Die Schuldenquote wird definiert als Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen und ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien.

Schuldverschreibungen (debt securities): Eine Schuldverschreibung ist das Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Kredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Umfragen der Europäischen Kommission (EC surveys): Für die Europäische Kommission durchgeführte qualitative Branchen- und Verbraucherumfragen. Sie richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Bei den Vertrauensindikatoren handelt es sich um zusammengesetzte Indikatoren, die als arithmetisches Mittel der Salden (in %) verschiedener Komponenten berechnet werden (Einzelheiten hierzu finden sich in Tabelle 5.2 Punkt 5 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

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 Auftragsengagements, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verschuldung (Finanzierungsrechnung) (debt, financial accounts): Umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, 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 nicht erfasst.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Erfasst wird der Nettoerwerb an von Gebietsfremden begebenen Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet (Aktiva) sowie der Nettoerwerb an von Ansässigen des Euroraums begebenen Wertpapieren durch Gebietsfremde (Passiva). Darin eingeschlossen sind Dividendenwerte, Schuldverschreibungen in Form von 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 % des Stimmrechtsanteils umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Beschreibt das Verhältnis von Zinssätzen für unterschiedliche Laufzeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve kann als die Differenz zwischen zwei Zinssätzen für zwei ausgewählte Laufzeiten errechnet werden.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

