



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

10 | 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 OKTOBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT OKTOBER 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 6. Oktober 2004.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



## INHALT

|   |           |
|---|-----------|
| <b>EDITORIAL</b>  | <b>5</b>  |
| <b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>                                       | <b>9</b>  |
| Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets                                | 9         |
| Monetäre und finanzielle Entwicklung  | 12        |
| Preise und Kosten   | 26        |
| Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt  | 31        |
| Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung  | 38        |
| <b>Kästen:</b>  |           |
| 1 Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet               | 36        |
| 2 Die geographische Zusammensetzung der Auslandsnachfrage nach Waren aus dem Eurogebiet | 43        |
| <b>AUFSÄTZE</b>   | <b>SI</b> |
| Monetäre Analyse in Echtzeit  | 47        |
| Wirtschaftliche Integration in ausgewählten Regionen außerhalb der Europäischen Union   | 73        |
| <b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>   | <b>SI</b> |
| <b>CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSYSTEMS</b>                         | <b>I</b>  |
| <b>PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2003</b>                             | <b>V</b>  |
| <b>GLOSSAR</b>  | <b>XI</b> |

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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





## EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 7. Oktober 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 %.

Der Beschluss, die EZB-Leitzinsen unverändert zu lassen, spiegelt die Einschätzung des EZB-Rats wider, dass die Aussichten insgesamt nach wie vor mit Preisstabilität auf mittlere Sicht im Einklang stehen. Das Niveau der Nominal- wie auch der Realzinsen bleibt historisch gesehen sehr niedrig. Was das Wirtschaftswachstum angeht, so setzt sich die konjunkturelle Erholung im Euro-Währungsgebiet fort, wenngleich in letzter Zeit eine gewisse Unsicherheit bezüglich der erwarteten Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität aufgekommen ist. Mit Blick auf die Preisentwicklung ist festzustellen, dass die hohen Ölpreise in diesem Jahr einen erkennbaren direkten Einfluss auf die Inflationsraten hatten. Das Risiko von Zweitrundeneffekten scheint zwar nach wie vor begrenzt zu sein, aber hinsichtlich aller Entwicklungen, die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beinhalten könnten, ist große Wachsamkeit geboten.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so deuten die zurzeit vorliegenden Daten auf eine fortgesetzte wirtschaftliche Belebung im Euro-Währungsgebiet hin. So geben insbesondere Umfrageindikatoren bis September Hinweise auf ein anhaltendes Wachstum in der Industrieproduktion und im Dienstleistungssektor. Überdies schreitet die allmähliche Erholung des Verbrauchervertrauens voran, und es gibt erste Anzeichen für eine Verbesserung der Beschäftigungsperspektiven, wenngleich die vorliegenden Indikatoren für die Konsumausgaben der privaten Haushalte noch keinen unmittelbar bevorstehenden Anstieg des Konsumwachstums erkennen lassen.

Insgesamt dürfte die in der ersten Jahreshälfte 2004 im Euroraum verzeichnete Wachstumsdynamik in den nächsten Quartalen weitgehend

erhalten bleiben. Hierauf deuten auch die verfügbaren Prognosen internationaler Organisationen hin. In außenwirtschaftlicher Hinsicht dürften die Exporte des Euroraums weiterhin von den weltweit günstigen Nachfragebedingungen und nicht zuletzt auch vom Handel mit den neuen EU-Mitgliedstaaten profitieren, in denen die Importnachfrage gestiegen ist. Binnenwirtschaftlich gesehen dürfte die Investitionstätigkeit durch das positive weltwirtschaftliche Umfeld und die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet begünstigt werden. Die im Zuge von Umstrukturierungsmaßnahmen gesteigerte Effizienz der Unternehmen und eine bessere Ertragslage fördern die Unternehmensinvestitionen ebenfalls. Darüber hinaus entsteht vor dem Hintergrund einer Steigerung des real verfügbaren Einkommens Spielraum für eine Belebung des privaten Verbrauchs im Euro-Währungsgebiet.

Jedes Basisszenario der künftigen Entwicklung ist mit erheblicher Unsicherheit behaftet, die sich zurzeit besonders auf die Ölpreise bezieht. Sollten die Ölpreise hoch bleiben oder sogar weiter steigen, könnten sie die Stärke der wirtschaftlichen Erholung sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets dämpfen, wenngleich die Ölabhängigkeit der Produktion seit den Siebziger- und Achtzigerjahren deutlich abgenommen hat. Alles in allem ist die von den höheren Ölpreisen ausgehende Belastung zwar nicht zu vermeiden, doch dürfte ihr Einfluss mittelfristig geringer als in der Vergangenheit sein. Es ist offenkundig, dass dies nur dann der Fall sein wird, wenn alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden.

Was die Verbraucherpreise betrifft, so wirkten sich die Entwicklungen am Ölmarkt unmittelbar auf den HVPI des Euroraums aus. Die jährliche Teuerungsrate, die sich im ersten Quartal 2004 auf 1,7 % belaufen hatte, erreichte im zweiten Quartal einen Wert von 2,3 % und verharrte im Juli und August auf diesem Niveau. Der Vorabschätzung von Eurostat zufolge scheint die jährliche HVPI-Inflation im September leicht auf 2,2 % zurückgegangen zu sein. Die höheren Energiepreise könnten durch die niedrigeren

Nahrungsmittelpreise, die teilweise mit Basis-effekten infolge des starken Anstiegs dieser HVPI-Komponente im letzten Jahr zusammenhingen, mehr als ausgeglichen worden sein. Dennoch erscheint es unter Zugrundelegung der aktuellen Markterwartungen hinsichtlich der Ölpreise unwahrscheinlich, dass die jährlichen Teuerungsraten im weiteren Jahresverlauf unter die 2 %-Marke zurückkehren werden.

Auf längere Sicht deuten die verfügbaren Informationen jedoch nicht darauf hin, dass sich in der Binnenwirtschaft ein stärkerer Inflationsdruck aufbaut. Die jüngsten Lohnentwicklungen verliefen nach wie vor moderat, und dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Auf der Grundlage dieser Annahme sowie unter der Voraussetzung, dass keine weiteren erheblichen Preishocks auftreten, dürften die jährlichen Teuerungsraten im Jahr 2005 auf unter 2 % fallen.

Im Hinblick auf die Aussichten für Preisstabilität bestehen immer noch mehrere Aufwärtsrisiken. Anlass zur Sorge gibt nach wie vor die Ölpreisentwicklung, insbesondere falls sich Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preisbildung ergeben sollten. Es ist daher äußerst wichtig, dass unangemessene Reaktionen, wie sie in früheren Phasen starker Ölpreiserhöhungen beobachtet wurden, vermieden werden. Ein weiteres Aufwärtsrisiko bezieht sich auf die künftige Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise. Diese Aufwärtsrisiken legen eine unverminderte Wachsamkeit nahe, die eine notwendige Voraussetzung dafür ist, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen weiterhin mit der Definition der EZB von Preisstabilität im Einklang stehen.

Was die monetäre Analyse angeht, so ist das M3-Wachstum weiterhin robust. Der seit Mitte 2003 verzeichnete Abwärtstrend des Jahreswachstums von M3 scheint in den Sommermonaten zum Stillstand gekommen zu sein, und die kürzerfristige M3-Dynamik hat sich verstärkt. Dies spiegelt die Tatsache wider, dass das im historischen Vergleich niedrige Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet die monetäre Expansion – insbesondere bei den im eng gefassten Geld-

mengenaggregat M1 enthaltenen liquidesten Anlageformen – weiter stützt.

Das niedrige Niveau der Zinsen treibt auch das Wachstum der von den Monetären Finanzinstituten vergebenen Kredite an. Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor bleibt kräftig, was größtenteils der Dynamik bei den Hypothekarkrediten zuzuschreiben ist. Dazu tragen auch die in mehreren Ländern des Euroraums stark gestiegenen Preise für Wohnimmobilien bei.

Im Euroraum ist nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Derzeit ist noch unklar, wie diese Überschussliquidität, die hauptsächlich auf Portfolioumschichtungen in der Vergangenheit zurückzuführen ist, künftig verwendet wird. Sollte ein bedeutender Teil dieser liquiden Bestände – insbesondere bei zunehmendem Vertrauen und einer Konjunkturbelebung – der Transaktionskasse zufließen, würden die Inflationsrisiken steigen. Außerdem könnten ein hoher Liquiditätsüberschuss und ein starkes Kreditwachstum einen merklichen Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die jährlichen Inflationsraten 2005 zwar unter die 2 %-Marke sinken dürften, aber eine Reihe mittelfristiger Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität sorgsam beobachtet werden muss. Auch die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse bekräftigt die Notwendigkeit, hinsichtlich des Eintretens von Risiken für die Preisstabilität ausgesprochen wachsam zu bleiben.

Was die Entwicklung der öffentlichen Finanzen betrifft, so geben die letzten Informationen zur Haushaltslage Anlass zur Sorge. Während einige Länder des Euroraums weiterhin solide Haushaltspositionen aufweisen werden, wird bei zahlreichen Euro-Ländern damit gerechnet, dass sie Defizite von annähernd 3 % oder darüber verzeichnen werden. Es wird erwartet, dass die aggregierte Defizitquote des Euroraums wie auch die Schuldenquote leicht anstei-

gen werden. In den kommenden Jahren müssen wichtige Herausforderungen für die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen angegangen werden. Die Mitgliedstaaten müssen ihre Konsolidierungsbemühungen wieder aufnehmen und sollten sich nicht auf Einmalmaßnahmen verlassen, um ihren Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nachzukommen und das Vertrauen zu stärken. Sie müssen auch die richtigen Prioritäten im Bereich der öffentlichen Finanzen in Richtung strukturelle Reformen, Innovationen und Wettbewerbsfähigkeit setzen. Dies würde die Lissabon-Agenda in hohem Maße unterstützen und damit das Wirtschaftswachstum fördern, neue Arbeitsplätze schaffen und die Arbeitslosigkeit reduzieren.

Was den europäischen finanzpolitischen Rahmen angeht, so ist der EZB-Rat überzeugt, dass deutliche Verbesserungen bei der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts möglich sind und von Vorteil wären. Gleichzeitig warnt der EZB-Rat vor Änderungen des Wortlauts des EG-Vertrags und der Verordnungen, die die Grundlage des Pakts bilden. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist entscheidend für die dauerhafte Gewährleistung gesamtwirtschaftlicher Stabilität. Er gibt Rahmenbedingungen vor, die erforderlich sind, um im Euro-Raum eine solide Finanzpolitik zu wahren; hierfür ist eine strenge Überwachung und ein effektiver Gruppendruck im Hinblick auf die nationale Haushaltspolitik unerlässlich.

Für die Glaubwürdigkeit der Haushaltsüberwachung ist es unabdingbar, dass die zuverlässige Erhebung und die zeitnahe Meldung der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen gewährleistet sind. Die europäischen Rechnungslegungsvorschriften müssen bei der Erfassung aller Ausgaben und Einnahmen genau eingehalten werden. Dies sollte anhand von Methoden erfolgen, die konsistent und im Zeitverlauf stabil sind und sich nicht von Land zu Land unterscheiden. Wie der ECOFIN-Rat feststellte, dürfen die Methoden nicht anfällig für politische Strömungen und Wahlzyklen sein. Die Mitgliedstaaten sollten der Qualität und Integrität

ihrer Statistiken vorrangige Bedeutung beimessen.

Der EZB-Rat hat die Entwicklungen der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet eingehend untersucht. Zwei Beobachtungen sind bemerkenswert, wenn man die Phase des relativ langsamen Wachstums des realen BIP seit Anfang 2001 betrachtet. Zum einen ist die Arbeitslosenquote im Euroraum, nachdem sie zunächst zugenommen hatte, seit Anfang 2003 weitgehend unverändert geblieben. Zum anderen scheinen die negativen Auswirkungen auf das Beschäftigungswachstum in den vergangenen Jahren relativ begrenzt gewesen zu sein. Folgende Faktoren könnten zur Erklärung dieses Musters beitragen. Wenngleich das gedämpfte Wirtschaftswachstum historisch betrachtet relativ lang anhielt, waren die konjunkturellen Schwankungen geringer, sodass es nicht zu gravierenden Reaktionen bei der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit kam. Darüber hinaus entwickelten sich die Löhne verhaltener als in früheren Phasen, und Unternehmen dürften den Arbeitseinsatz in stärkerem Maß als in der Vergangenheit durch eine Verringerung der Arbeitszeit als durch Abbau der Belegschaft reduziert haben. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Unternehmen eine größere Flexibilität bei der Anpassung der Kosten gewonnen haben.

Aus konjunktureller Sicht dürfte sich im Verlauf des nächsten Jahres die Beschäftigung erholen und ein Rückgang der Arbeitslosigkeit einsetzen, sofern sich die Gesamtnachfrage wie erwartet entwickelt. Dies sollte das Wirtschaftswachstum durch einen Anstieg des Arbeitseinkommens und einen positiven Einfluss auf das Verbrauchervertrauen und damit auf den Konsum stützen. Allerdings gibt es nach wie vor große strukturelle Probleme. Dies kommt unter anderem darin zum Ausdruck, dass über 40 % aller Arbeitslosen im Euro-Währungsgebiet seit mehr als einem Jahr erwerbslos sind. Um die Hindernisse für einen deutlicheren Beschäftigungszuwachs entschlossen zu überwinden und den Trend der Arbeitslosigkeit bzw.



das Niveau der strukturellen Arbeitslosigkeit zurückzuführen, sind weitere umfassende Arbeitsmarktreformen unabdingbar.

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz zeigt, welches Instrumentarium die EZB in den letzten Jahren für die Auswertung monetärer Daten zur Erkennung von Risiken für die Preisstabilität entwickelt und verwendet hat. Der zweite Artikel untersucht die unterschiedliche Entwicklung der wirtschaftlichen Integration in ausgewählten Regionen außerhalb der Europäischen Union.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Konjunktorentwicklung außerhalb des Euro-Währungsgebiets blieb in den Sommermonaten insgesamt dynamisch, und der Welthandel war lebhaft, wenngleich die Ölpreisentwicklung Anlass zur Sorge gab. Trotz dieses ernststen Risikos für die Weltwirtschaft sind die Aussichten günstig.

### WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

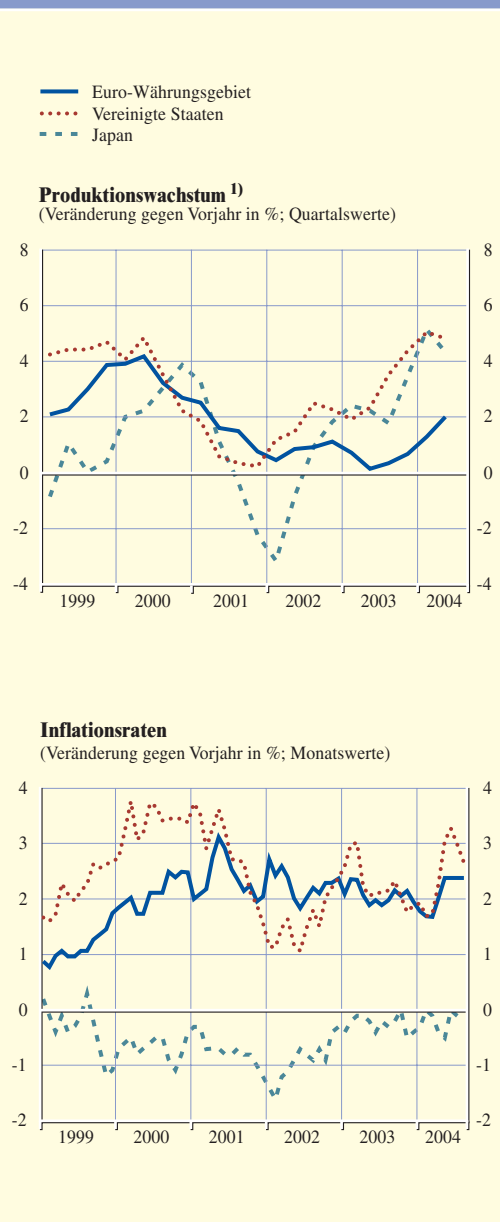
Nach einer Verlangsamung im zweiten Quartal 2004 scheint die Weltwirtschaft im Sommer etwas an Schwung gewonnen zu haben. In den meisten Volkswirtschaften hat sich die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe beschleunigt, und der Welthandel dürfte sich stärker ausgeweitet haben. Die globalen Finanzierungsbedingungen waren im Großen und Ganzen günstig, wobei die Renditen langfristiger Staatsanleihen sogar noch nachgaben und die Aktienkurse weltweit meist unverändert blieben.

Die Rohölpreise erreichten in den Sommermonaten historische Höchststände. Dennoch hat sich die VPI-Inflation in den meisten Volkswirtschaften abgeschwächt (Abbildung 1), und es deutet noch immer wenig auf eine Übertragung des Anstiegs der Energiepreise auf eine breite Palette anderer Güter und Dienstleistungen hin.

In den Vereinigten Staaten wuchs das reale BIP im zweiten Quartal 2004 um 3,3 % (gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet), nachdem es in den ersten drei Monaten dieses Jahres um 4,5 % zugelegt hatte. Grund für diese Verlangsamung des Produktionswachstums war vor allem eine merkliche Abschwächung der realen privaten Konsumausgaben sowie ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels. Dagegen zogen die Anlageinvestitionen der Unternehmen kräftig um 13,9 % an, nach 4,5 % im vorhergehenden Quartal. Die jüngsten Angaben deuten auf eine mögliche Erholung der Konsumausgaben und der Industrieproduktion hin; beide Komponenten hatten im zweiten Quartal Anzeichen von Schwäche erkennen lassen.

Die Jahreststeuerung nach dem VPI sank im August auf 2,7 % gegenüber 3,0 % im Juli. Ohne Nahrungsmittel und Energie ging die jährliche Verbraucherpreis-inflation verglichen mit Juli

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.

um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 % zurück. In seiner Sitzung am 21. September hob der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld zum dritten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 1,75 % an. In seiner Erklärung wies er darauf hin, dass der gegenwärtige geldpolitische Kurs weiter akkommodierend bleibe.

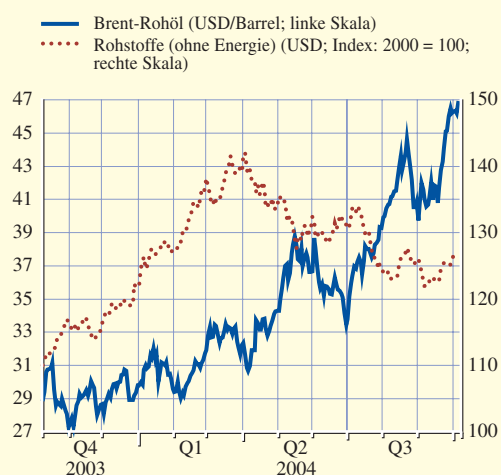
In Japan setzt sich die wirtschaftliche Erholung fort, wenngleich sich ihre Dynamik gegenüber dem zur Jahreswende verzeichneten robusten Wachstum abgeschwächt hat. Dies zeigt sich beispielsweise an den BIP-Daten für das zweite Quartal, denen zufolge die Zuwachsrate im Vergleich zum Vorquartal auf 0,3 % gefallen ist. Im August brachten eine Verlangsamung des Exportwachstums und eine Zunahme der Importe aufgrund der hohen Rohstoffpreise erstmals seit gut einem Jahr einen geringeren Handelsüberschuss als im Vorjahr mit sich. Angesichts der positiven Entwicklung der Unternehmenserträge, der anziehenden Nachfrage nach Arbeitskräften und der sich aufhellenden Lage bei den privaten Haushalten bleiben die Aussichten für die private Inlandsnachfrage verhältnismäßig gut. Die Verbraucherpreise gingen im August um 0,2 % gegenüber dem Vorjahr zurück, nach einem Rückgang von 0,1 % im Juli. Die Preise für industrielle Erzeugnisse (zuvor Großhandelspreise) weisen seit Jahresbeginn einen Anstieg auf, der sich im August auf 1,7 % zum Vorjahr bezifferte.

Im Vereinigten Königreich setzt sich der Eindruck eines relativ starken allgemeinen Wirtschaftswachstums weiter fort. Das reale BIP wuchs im zweiten Jahresviertel 2004 mit einer Quartalsrate von 0,9 %, verglichen mit 0,7 % im ersten Dreimonatsabschnitt. Das Wachstum wurde nach wie vor von der Binnennachfrage angetrieben, wobei die Investitionen eine wichtige Rolle spielten. Die jährliche Inflation nach dem HVPI betrug im August 1,3 %, nach 1,4 % im Monat davor.

In Schweden legte das reale BIP-Wachstum im zweiten Vierteljahr 2004 mit einer revidierten Quartalsrate von 1,0 % zu, während sich die jährliche HVPI-Teuerungsrate im August auf 1,2 % belief und damit gegenüber den beiden vorhergehenden Monaten unverändert blieb. In Dänemark war das reale BIP-Wachstum im zweiten Jahresviertel mit 0,2 % im Quartalsvergleich moderat; die HVPI-Inflation betrug im August 0,9 % und war damit so hoch wie im Vormonat. In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euroraum angehören, wuchs das BIP kräftig weiter. Die Teuerung nach dem HVPI stieg in der Mehrzahl dieser Länder spürbar an, was vorwiegend auf Änderungen der indirekten Steuern sowie eine Erhöhung der administrierten Preise, der Nahrungsmittelpreise und der Energiepreise zurückzuführen war.

In Asien (ohne Japan) weisen die jüngsten Informationen darauf hin, dass das Exportwachstum einen Höhepunkt erreicht haben könnte. Gleichzeitig legt die inländische Nachfrage in den meisten Ländern außer Südkorea eine beachtliche Stärke an den Tag. In China hat sich die Konjunktur seit dem zweiten Quartal 2004 als Ergebnis einer restriktiveren Politik weiter schrittweise abgekühlt. So verlangsamte sich das Wachstum der Anlageinvestitionen im August auf 26,2 % (im Jahresvergleich), und die

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten**



Quellen: Bloomberg und HWWA.

Zunahme der Kreditvergabe der Banken verringerte sich auf unter 15 % (gegenüber dem Vorjahr), nach rund 20 % zu Jahresbeginn. In Südkorea ging das Exportwachstum im September binnen Jahresfrist auf 23,5 % und damit auf die niedrigste Rate im laufenden Jahr zurück, während sich die Einzelhandelsumsätze im Juli lediglich um 0,3 % gegenüber dem Vorjahr ausweiteten.

In Lateinamerika deuten die jüngsten Daten darauf hin, dass die Wachstumsdynamik im dritten Quartal sehr robust geblieben ist. Dabei lag der Anstieg der Industrieproduktion (im Jahresvergleich) in Brasilien und Argentinien im Juli bzw. August über der Marke von 10 %, während Mexiko im Juli eine Zunahme von 3,8 % verzeichnete. Das Exportwachstum ließ zwar etwas nach, trägt aber nach wie vor zur Stärkung der Wirtschaftsaktivität bei und zieht weiterhin eine stärkere Inlandsnachfrage nach sich.

### ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise erreichten Anfang Oktober neue Höchststände. Ausschlaggebend hierfür waren eine kräftige Nachfrage, Bedenken hinsichtlich der Versorgung und die begrenzten Kapazitätsreserven. Die weltweite Ölnachfrage, vor allem in Asien und den Vereinigten Staaten, hat weiter stark zugelegt. Auch die kürzliche Ausweitung der globalen Öllieferungen reichte nicht aus, um den Markt abzukühlen, da die schwindenden Kapazitätsreserven nur einen sehr geringen Spielraum bei etwaigen Turbulenzen am Ölmarkt lassen. Daher zogen die Ölpreise kräftig an, als erneut Zweifel hinsichtlich der Sicherheit der Öllieferungen in mehreren Förderländern aufkamen. Die Notierung für Rohöl der Sorte Brent lag am 6. Oktober bei 47 USD (38,2 €). Am Markt wird erwartet, dass die Ölpreise im weiteren Jahresverlauf in etwa auf ihrem jetzigen Stand verharren und anschließend nur allmählich fallen werden. Die gegenwärtigen Preise scheinen aber dessen ungeachtet einen beachtlichen Aufschlag zu enthalten, der sich anhand der Fundamentaldaten für den Ölmarkt nicht vollständig erklären lässt, sondern wohl eher der Sorge über mögliche Versorgungsunterbrechungen in der Zukunft zuzuschreiben ist.

An den sonstigen Rohstoffmärkten gaben die Preise für Rohstoffe (ohne Energie) in den vergangenen Monaten nach, nachdem sie Anfang April 2004 ihren höchsten Stand seit vielen Jahren erreicht hatten. In Dollar gerechnet waren die entsprechenden Notierungen im August dieses Jahres aber dennoch um 21,5 % höher als vor einem Jahr.

### AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben insgesamt günstig. Dabei wird sich das Wachstum möglicherweise in den kommenden Monaten stabilisieren und allmählich auf einem niedrigeren Niveau als im bisherigen Jahresverlauf einpendeln. Die Unsicherheit über die Ölpreise bleibt allerdings sehr groß und birgt gewisse Risiken für die Entwicklung der Inflation und der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, und zwar insbesondere dann, wenn sich Zweitrundeneffekte abzeichnen.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die seit Mitte 2003 zu beobachtende allmähliche Abschwächung des M3-Wachstums scheint in den Sommermonaten zum Stillstand gekommen zu sein. Die Daten für August 2004 spiegeln die beiden gegenläufigen Faktoren wider, die sich derzeit im Geldmengenwachstum niederschlagen: Einerseits wirkt sich die Normalisierung des Anlageverhaltens der Wirtschaftsteilnehmer – nach den zwischen 2001 und 2003 erfolgten außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 – weiterhin dämpfend auf das M3-Wachstum aus. Andererseits regt das niedrige Zinsniveau die Nachfrage nach den liquidesten Komponenten von M3 an und fördert das anhaltend kräftige Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor, insbesondere der Wohnungsbaukredite. Insgesamt scheint sich die erstgenannte Einflussgröße in den vergangenen Monaten etwas abgeschwächt zu haben, wodurch dem letztgenannten Faktor eine größere Rolle beim Geldmengenwachstum zukommt.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich im August 2004 auf 5,5 %, nach 5,4 % im Vormonat (siehe Abbildung 3). Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von Juni bis August 2004 stieg auf 5,4 %, verglichen mit 5,2 % in der Zeit von Mai bis Juli 2004. Aus kürzerer Sicht (beispielsweise gemessen an der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate) blieb das Wachstum von M3 im August relativ dynamisch.

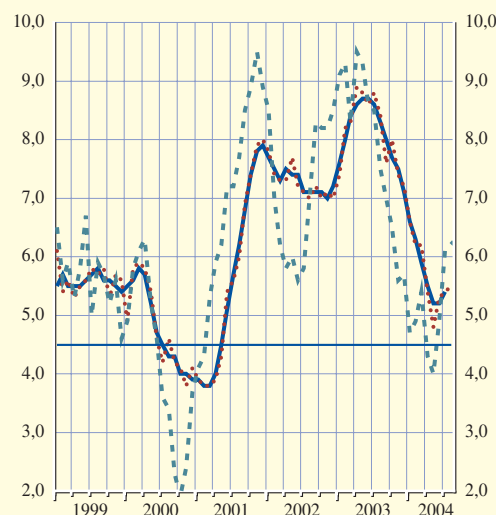
Die seit Mitte 2003 zu beobachtende allmähliche Abschwächung des M3-Wachstums scheint in den Sommermonaten zum Stillstand gekommen zu sein. Die Daten für August 2004 spiegeln die beiden gegenläufigen Faktoren wider, die sich derzeit im Geldmengenwachstum niederschlagen: Einerseits wirkt sich die Normalisierung des Anlageverhaltens der Wirtschaftsteilnehmer – nach den zwischen 2001 und 2003 erfolgten außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlagen – weiterhin dämpfend auf das M3-Wachstum aus. Andererseits regt das niedrige Zinsniveau die Nachfrage nach den liquidesten Komponenten von M3 sowie nach MFI-Krediten an den privaten Sektor an. Während der dämpfende Effekt des erstgenannten Faktors im vergangenen Jahr tendenziell überwog, deuten die Angaben für die letzten Monate darauf hin, dass dieser nun nachlässt, wodurch dem letztgenannten stimulierenden Faktor eine größere Rolle beim Geldmengenwachstum insgesamt zukommt.

Aufgrund der jüngsten Trends bei der Geldmenge ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzie-

Abbildung 3 M3-Wachstum und der Referenzwert

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

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



Quelle: EZB.



zung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Sollte ein erheblicher Teil dieser liquiden Bestände der Transaktionskasse zufließen, dann würden die Inflationsrisiken – insbesondere bei zunehmendem Vertrauen und einer Konjunkturbelebung – steigen. Die reichliche Liquiditätsausstattung könnte auch zu einem deutlichen Anziehen der Vermögenspreise etwa an den Immobilienmärkten beitragen.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 sank im August auf 9,3 % gegenüber 10,1 % im Juli (siehe Tabelle 1); Grund hierfür war eine Abschwächung der relativ hohen Jahresrate der täglich fälligen Einlagen (von 8,5 % im Juli auf 7,5 % im August). Die im Berichtsmonat rückläufige jährliche Zuwachsrate dieser Einlagen ist weitgehend auf das Auslaufen eines Sonderfaktors zurückzuführen, der zu einem Anstieg der Daten für Juli geführt hatte. Die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs war weiterhin sehr hoch und mit 20,3 % gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Es kam zu einer starken Nachfrage nach Euro-Banknoten sowohl außerhalb als auch innerhalb des Euro-Währungsgebiets, und hier vor allem in Ländern, in denen es vor der Bargeldumstellung keine Banknoten mit hohem Nennwert gegeben hatte. Allgemeiner gesagt spiegelt die lebhaftere Nachfrage nach in M1 enthaltenen liquiden Anlagen vor allem die geringen Opportunitätskosten für deren Haltung wider, die sich wiederum durch die niedrigen Zinssätze erklären lassen.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) stieg im August leicht auf 2,0 % gegenüber 1,7 % im Vormonat. Dahinter verbarg sich hauptsächlich eine Verlangsamung des Rückgangs der Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, während die verhältnismäßig hohe Jahresrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten weitgehend unverändert blieb. Die verhaltene Nachfrage nach der erstgenannten Einlagenart dürfte die Tatsache widerspiegeln, dass eine geringfügig höhere Rendite den durch die niedrigere Liquidität entstehenden Nachteil vor allem im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen nicht aufwiegt.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

|  | Bestand in %<br>von M3 <sup>1)</sup> | Jahreswachstumsraten |             |             |             |             |              |              |  |
|--|--------------------------------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--|
|  |                                      | 2003<br>Q2           | 2003<br>Q3  | 2003<br>Q4  | 2004<br>Q1  | 2004<br>Q2  | 2004<br>Juli | 2004<br>Aug. |  |
| <b>M1</b>  | <b>44,5</b>                          | <b>11,3</b>          | <b>11,4</b> | <b>11,0</b> | <b>11,1</b> | <b>10,2</b> | <b>10,1</b>  | <b>9,3</b>   |  |
| Bargeldumlauf  | 6,8                                  | 35,7                 | 29,6        | 26,5        | 24,0        | 21,6        | 20,0         | 20,3         |  |
| Täglich fällige Einlagen   | 37,7                                 | 8,2                  | 8,9         | 8,8         | 9,1         | 8,5         | 8,5          | 7,5          |  |
| M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)   | 40,8                                 | 5,7                  | 5,8         | 4,9         | 3,3         | 1,7         | 1,7          | 2,0          |  |
| Einlagen mit vereinbarter Laufzeit<br>von bis zu 2 Jahren                            | 15,6                                 | 0,2                  | -1,3        | -2,9        | -4,4        | -7,0        | -6,3         | -5,7         |  |
| Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist<br>von bis zu 3 Monaten                    | 25,2                                 | 10,1                 | 11,6        | 11,1        | 9,2         | 8,1         | 7,4          | 7,5          |  |
| <b>M2</b>  | <b>85,3</b>                          | <b>8,4</b>           | <b>8,6</b>  | <b>7,9</b>  | <b>7,2</b>  | <b>6,0</b>  | <b>5,9</b>   | <b>5,7</b>   |  |
| M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)  | 14,7                                 | 10,3                 | 7,7         | 5,8         | 2,4         | 1,7         | 2,5          | 4,5          |  |
| <b>M3</b>  | <b>100,0</b>                         | <b>8,7</b>           | <b>8,4</b>  | <b>7,6</b>  | <b>6,5</b>  | <b>5,3</b>  | <b>5,4</b>   | <b>5,5</b>   |  |
| <b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>                                  | <b>169,4</b>                         | <b>4,8</b>           | <b>5,3</b>  | <b>5,9</b>  | <b>5,8</b>  | <b>6,0</b>  | <b>6,3</b>   | <b>6,1</b>   |  |
| Kredite an öffentliche Haushalte   | 36,7                                 | 3,4                  | 4,8         | 6,6         | 6,1         | 6,5         | 6,4          | 6,6          |  |
| Buchkredite an öffentliche Haushalte   | 13,3                                 | -0,4                 | 1,0         | 1,5         | 1,2         | 2,2         | 2,5          | 2,6          |  |
| Kredite an den privaten Sektor   | 132,7                                | 5,1                  | 5,5         | 5,7         | 5,7         | 5,9         | 6,3          | 6,0          |  |
| Buchkredite an den privaten Sektor   | 115,5                                | 4,7                  | 4,9         | 5,3         | 5,4         | 5,6         | 6,2          | 6,0          |  |
| <b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten<br/>(ohne Kapital und Rücklagen)</b> | <b>52,2</b>                          | <b>5,6</b>           | <b>5,8</b>  | <b>6,7</b>  | <b>7,4</b>  | <b>8,4</b>  | <b>8,6</b>   | <b>8,8</b>   |  |

Quelle: EZB.

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

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich im August erheblich auf 4,5 % gegenüber 2,5 % im Juli. Verantwortlich für diesen Anstieg war ein positiver Beitrag aller Teilkomponenten (Geldmarktfondsanteile, Repogeschäfte und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren). Wengleich die Volatilität der Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente im Vormonatsvergleich hoch und daher bei der Interpretation Vorsicht geboten ist, könnte insbesondere die im August gestiegene Nachfrage nach Geldmarktfondsanteilen darauf hindeuten, dass sich das Tempo der Normalisierung des Portfolioverhaltens und die daraus resultierende Verlagerung der Vermögensanlagen zugunsten längerfristiger Anlageformen verlangsamt.

### WICHTIGE GEGENPOSTEN ZU M3

Das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor war mit 6,0 % im August weiterhin kräftig; im Juli hatte es bei 6,2 % gelegen. Dahinter verbergen sich nach wie vor gegenläufige Entwicklungen bei den wichtigen Teilssektoren (siehe Tabelle 2). Einerseits erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte im Berichtsmonat weiter, wozu besonders das dynamische Wachstum bei den Wohnungsbaukrediten beitrug, das sich im Vorjahresvergleich auf 9,3 % belief. Der hohe Zuwachs bei den Hypothekarkrediten hängt mit den niedrigen Hypothekenzinsen im gesamten Euroraum und der dynamischen Entwicklung der Wohnungsmärkte in einigen Euro-Ländern zusammen. Andererseits blieb das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften relativ gedämpft, obwohl es etwas höher ausfiel als in den vergangenen zwei Jahren.

Aufgrund dieser Entwicklungen ging die jährliche Zuwachsrate der weiter gefassten Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor im August geringfügig zurück (auf 6,0 %, nach 6,3 % im Juli). Bei der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe der MFIs an die öffentlichen Haushalte wurde im Berichtsmonat ein leichter Anstieg auf 6,6 % gegenüber 6,4 % im Vormonat verzeichnet.

**Tabelle 2 MFI-Kredite an den privaten Sektor**

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

|   | Bestand<br>in % des<br>Gesamtwerts <sup>1)</sup> | Jahreswachstumsraten |             |            |             |              |              |
|---|--|----------------------|-------------|------------|-------------|--------------|--------------|
|   |  | 2003<br>Q3           | 2003<br>Q4  | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2  | 2004<br>Juli | 2004<br>Aug. |
| <b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>         | <b>42,1</b>                                      | <b>3,6</b>           | <b>3,5</b>  | <b>3,2</b> | <b>4,0</b>  | <b>4,3</b>   | <b>4,0</b>   |
| Bis zu 1 Jahr   | 30,5   | -1,0                 | -0,8        | -2,5       | -2,1        | -1,2         | -1,8         |
| Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren                       | 17,6   | 4,6                  | 3,1         | 3,7        | 6,5         | 6,0          | 5,7          |
| Mehr als 5 Jahre                                      | 51,9   | 6,5                  | 6,6         | 6,9        | 7,1         | 7,3          | 7,2          |
| <b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>                 | <b>50,5</b>                                      | <b>5,8</b>           | <b>6,4</b>  | <b>6,6</b> | <b>7,2</b>  | <b>7,3</b>   | <b>7,5</b>   |
| Konsumentenkredite <sup>3)</sup>                      | 13,6   | 3,0                  | 2,9         | 4,4        | 5,5         | 5,4          | 6,5          |
| Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>                      | 67,7   | 7,4                  | 8,1         | 8,4        | 9,0         | 9,2          | 9,3          |
| Sonstige Kredite                                      | 18,7   | 2,5                  | 3,3         | 2,3        | 2,3         | 2,4          | 2,0          |
| <b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b> | <b>0,7</b>                                       | <b>9,7</b>           | <b>11,9</b> | <b>8,7</b> | <b>18,8</b> | <b>15,2</b>  | <b>21,6</b>  |
| <b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>         | <b>6,7</b>                                       | <b>6,0</b>           | <b>11,8</b> | <b>8,9</b> | <b>8,7</b>  | <b>8,9</b>   | <b>7,1</b>   |

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.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 stieg die Vorjahrsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im August geringfügig auf 8,8 % (nach 8,6 % im Juli). Die stark wachsende Nachfrage nach diesen Instrumenten deutet darauf hin, dass in den letzten Monaten weiterhin einige Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen vorgenommen wurden. Schließlich erhöhten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde im August auf 108 Mrd € gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit einem Anstieg von 46 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Juli. Wenngleich kurzfristige Entwicklungen dieses volatilen Indikators nicht überbewertet werden sollten, lassen die Daten für August auf eine Unterbrechung des vorangegangenen Abwärtstrends schließen.

Fasst man die Entwicklungen der Gegenposten von M3 zusammen, so ist festzustellen, dass der kontinuierliche starke Anstieg der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) zu einer Abschwächung des M3-Wachstums geführt hat (siehe Abbildung 4). Dagegen trägt die relativ kräftige Zunahme der MFI-Kredite an Gebietsansässige, die auf das niedrige Zinsniveau zurückzuführen ist, weiterhin erheblich zum M3-Wachstum bei.

Abbildung 4 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

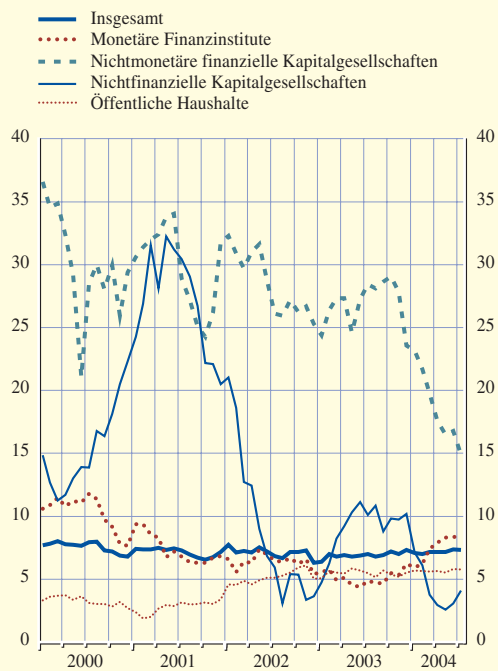
Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen war im Juli 2004 gegenüber dem Vormonat leicht rückläufig. Die Vorjahrsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb zwar im Vergleich zum Jahresdurchschnitt 2003 auf einem relativ niedrigen Niveau, erhöhte sich im Juli jedoch im zweiten Monat in Folge. Im gleichen Zeitraum sank die Jahresrate der von Gebietsansässigen emittierten börsennotierten Aktien geringfügig und blieb insgesamt auf dem niedrigen Stand der vergangenen zwei Jahre.

## SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im Juli 2004 leicht auf 7,3 %, nachdem sie im Juni 7,4 % betragen hatte (siehe Abbildung 5). Der Absatz kurzfristiger Schuldverschreibungen war im Berichtsmonat mit einer Vorjahrsrate von 3,6 % weiterhin verhalten. Dagegen war der Absatz langfristiger Schuldverschreibungen im Juli mit einer Jahresrate von 7,7 % nach wie vor kräftig.

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

(Jahreswachstumsraten)



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

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen im Juli 2004 unverändert bei 8,4 % lag (siehe Tabelle 3). Die damit weiterhin lebhafteste Emissionstätigkeit der MFIs spiegelte möglicherweise die verbesserten Finanzierungsbedingungen und Kreditkonditionen für MFIs (die sich beispielsweise an der steigenden Zahl von Rating-Heraufstufungen in diesem Sektor ablesen lassen) sowie den erhöhten Refinanzierungsbedarf für das in den letzten Monaten zunehmende Volumen an ausgereichten Krediten wider.

Bei den Kapitalgesellschaften ohne MFIs, die sowohl die nichtmonetären finanziellen als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfassen, sank die Vorjahrsrate der Begebung von Schuldverschreibungen im Juli 2004 leicht um 0,4 Prozentpunkte auf 9,7 %. Grund für diesen Rückgang war eine Abnahme der Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen, die im selben Zeitraum um 1,9 Prozentpunkte auf 14,9 % fiel. Der im Juli verzeichnete Rückgang schien hauptsächlich mit einem Basiseffekt zusammenzuhängen; insgesamt bewegen sich die Emissionen durch nichtmonetäre

finanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor auf einem hohen Niveau, wofür unter anderem die indirekte Begebung von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften über Finanztöchter und Zweckgesellschaften sowie eine rege Verbriefungstätigkeit (vor allem seitens der MFIs) verantwortlich zeichnet. Der Direktabsatz von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im zweiten Monat in Folge und erreichte im Juli eine Jahresrate von 4,1 %. Zwar mag dies ein Hinweis auf eine allmähliche Trendwende am Markt für Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sein, doch bleibt die Emissionstätigkeit in diesem Marktsegment immer noch erheblich hinter dem Niveau des Jahres 2003 zurück, als eine durchschnittliche Jahresrate von 8,9 % verzeichnet wurde. Die weiterhin moderate Jahreswachstumsrate des Monats Juli dürfte hauptsächlich auf eine gestiegene Innenfinanzierung und die anhaltenden Umschuldungsmaßnahmen von Unternehmen im Euroraum zurückzuführen sein; beide Faktoren könnten dazu geführt haben, dass die Nachfrage nach Fremdkapital nach wie vor begrenzt war.

Was die öffentlichen Haushalte angeht, so lag die jährliche Wachstumsrate der von diesem Sektor begebenen Schuldverschreibungen im Juli 2004 weitgehend unverändert bei 5,7 %. Die Jahreswachstumsrate der von den Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Juli, wie bereits im Vormonat, auf 5,2 %. In den letzten Monaten haben die Zentralstaaten vermehrt langfristige Schuldverschreibungen begeben (die Jahreswachstumsrate betrug im Juli 5,4 %, nach durchschnittlich 3,2 % im Jahr 2003), während die Emissionstätigkeit bei Kurzfristpapieren verhaltener wurde (die Jahresrate belief sich im Juli auf 3,4 %, verglichen mit durchschnittlich 19,3 %

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

| Emittentengruppe                                | Umlauf<br>(in Mrd €)<br>2004<br>Q2 | Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup> |            |            |            |              |              |
|---|------------------------------------|------------------------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
|   |                                    | 2003<br>Q3                         | 2003<br>Q4 | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2 | 2004<br>Juni | 2004<br>Juli |
| <b>Schuldverschreibungen:</b>                   | <b>9 173</b>                       | <b>6,9</b>                         | <b>7,1</b> | <b>7,1</b> | <b>7,2</b> | <b>7,4</b>   | <b>7,3</b>   |
| MFIs  | 3 477                              | 4,7                                | 5,4        | 6,3        | 8,0        | 8,4          | 8,4          |
| Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften | 720                                | 28,2                               | 27,6       | 22,1       | 17,4       | 16,8         | 14,9         |
| Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften          | 603                                | 10,3                               | 9,7        | 6,7        | 3,0        | 3,1          | 4,1          |
| Öffentliche Haushalte                           | 4 373                              | 5,4                                | 5,4        | 5,6        | 5,6        | 5,8          | 5,7          |
| <i>Darunter:</i>                                |                                    |                                    |            |            |            |              |              |
| Zentralstaaten                                  | 4 135                              | 4,7                                | 4,6        | 4,9        | 5,0        | 5,2          | 5,2          |
| Sonstige öffentliche Haushalte                  | 238                                | 22,8                               | 22,4       | 21,4       | 18,4       | 17,4         | 16,0         |
| <b>Börsennotierte Aktien:</b>                   | <b>3 790</b>                       | <b>1,1</b>                         | <b>1,1</b> | <b>1,3</b> | <b>1,1</b> | <b>1,1</b>   | <b>0,9</b>   |
| MFIs  | 583                                | 0,8                                | 1,3        | 1,9        | 2,3        | 2,7          | 1,8          |
| Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften | 362                                | 2,1                                | 2,4        | 3,1        | 1,7        | 1,4          | 1,9          |
| Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften          | 2 845                              | 1,0                                | 0,9        | 0,9        | 0,8        | 0,7          | 0,6          |

Quelle: EZB.

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

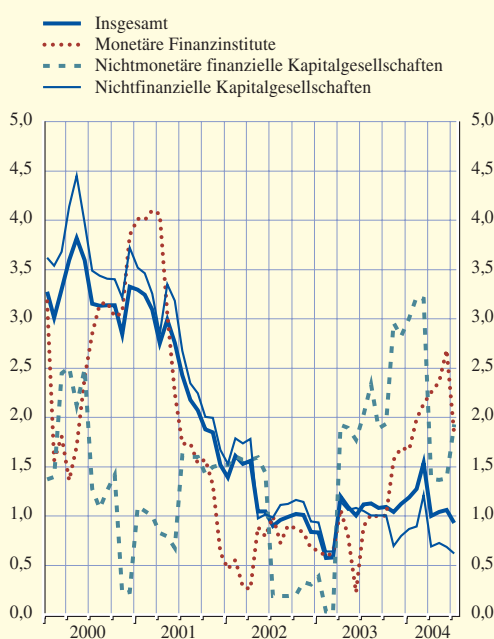
im Jahr 2003). Diese Entwicklung mag teilweise damit zusammenhängen, dass sich die Emittenten von Staatsanleihen in Erwartung steigender Zinsen die derzeitigen niedrigen Finanzierungskosten im Langfristbereich sichern wollen. Außerdem reagierten die Emittenten damit möglicherweise auch auf die gestiegene Nachfrage der Anleger nach längerfristigen Papieren. Die Vorjahrsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen durch sonstige öffentliche Haushalte, darunter in erster Linie Länder und Gemeinden, ging – ausgehend von einem allerdings hohen Niveau – weiter zurück und belief sich im Juli auf 16,0 %.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien lag nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau; sie ging von 1,1 % im Juni 2004 auf 0,9 % im Juli zurück (siehe Abbildung 6 und Tabelle 3). Grund für diese Entwicklung war eine weitere Abnahme der Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien, die im Juli bei lediglich 0,6 % lag und damit im Vergleich zum Vormonat leicht rückläufig war. Auch das jährliche Wachstum der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien verringerte sich im Berichtsmonat um 0,9 Prozentpunkte auf 1,8 %, nachdem es sich in der ersten Jahreshälfte 2004 etwas verbessert hatte. Die Jahres-

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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



wachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsgesellschaften) begebenen börsennotierten Aktien stieg im gleichen Zeitraum etwas an und lag zuletzt bei 1,9 %. Die in den letzten Quartalen insgesamt verhaltene Emissionstätigkeit am Primärmarkt lässt sich möglicherweise durch die als schwach empfundene Nachfrage der Anleger sowie den derzeit begrenzten Finanzierungsbedarf des Unternehmenssektors erklären; Letzterer dürfte mit den von den Unternehmen immer noch als relativ hoch angesehenen Eigenkapitalkosten zusammenhängen.

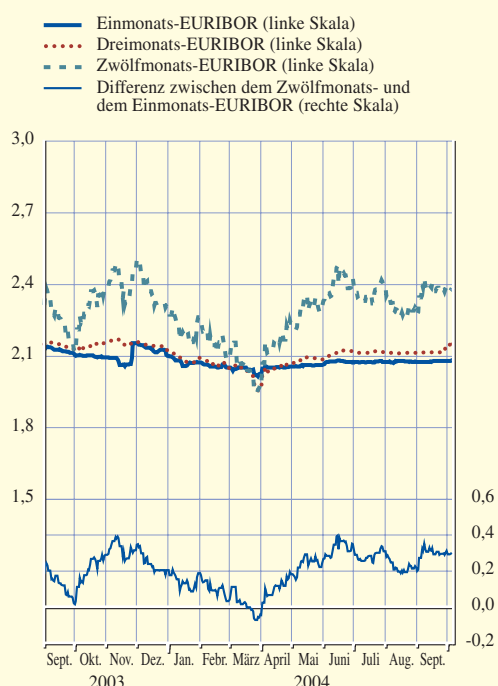
### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Nach einem deutlichen Rückgang im August stiegen die langfristigen Geldmarktsätze Anfang September und stabilisierten sich anschließend auf diesem höheren Niveau. Da die kurzfristigen Geldmarktzinsen weitgehend unverändert blieben, ist der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt seit Ende August steiler geworden.*

Nachdem die langfristigen Geldmarktsätze nach ihrem Mitte Juni 2004 verzeichneten Höchststand zurückgegangen waren, erhöhten sie sich Anfang September wieder und blieben im Anschluss stabil (siehe Abbildung 7). Am 6. Oktober lagen sie bis zu 8 Basispunkte über ihrem Ende August 2004 verzeichneten Niveau. Die Zinsen am sehr kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieben dagegen analog zu den EZB-Leitzinsen unverändert (siehe Abbildung 8), was dazu führte, dass der

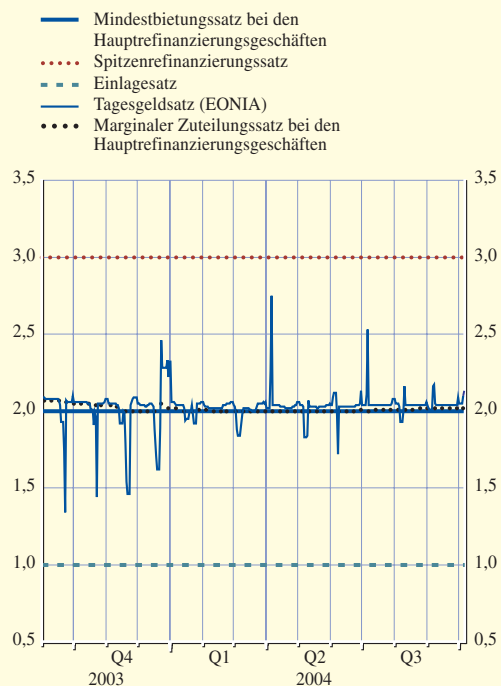
**Abbildung 7 Geldmarktzinsen**

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



**Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p.a.; Tageswerte)



Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt seit Ende August steiler geworden ist. Am 6. Oktober lag der Zwölfmonats-EURIBOR 29 Basispunkte über dem entsprechenden Einmonatssatz.

Im September gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass die Kurzfristzinsen in den kommenden Monaten leicht steigen würden. Die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten abgeleiteten Zinssätze erhöhten sich leicht. Die Zinssätze, die in den Preisen für Terminkontrakte mit Fälligkeit Dezember 2004 sowie März und Juni 2005 zum Ausdruck kommen, stiegen im Zeitraum von Ende August bis zum 6. Oktober um 4 bis 9 Basispunkte.

Die Liquiditätsbedingungen und die Zinssätze am ganz kurzen Ende haben sich in diesem Zeitraum kaum verändert. Tatsächlich sind die Zuteilungssätze bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems bereits seit Monaten bemerkenswert stabil. Sowohl der marginale als auch der gewichtete Durchschnittssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte blieben während des gesamten September knapp über dem Mindestbietungssatz von 2,00 %. Der EONIA (Euro Overnight Index Average) lag im September mit Ausnahme der letzten Tage der am 7. September abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode zumeist bei rund 2,04 %. Bei dem am 30. September zugeteilten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei 2,06 % bzw. 2,08 % und damit geringfügig unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Insgesamt veränderten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten im September kaum, was auf die weitgehend gleich gebliebenen Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Aussichten zurückzuführen sein dürfte. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt, ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Anleiherenditen, veränderte sich im Euroraum im September kaum, während sie in den Vereinigten Staaten leicht zurückging.*

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die langfristigen nominalen Anleiherenditen im Zeitraum von Ende August bis zum 6. Oktober um 10 Basispunkte auf zuletzt rund 4,3 % (siehe Abbildung 9).

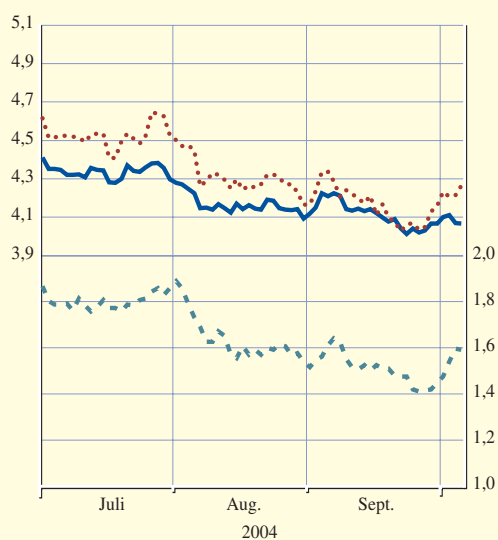
Während die Anleiherenditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve nur geringfügig zunahmen, war bei den Anleiherenditen im kurzen und mittleren Laufzeitenbereich im gleichen Zeitraum ein deutlicherer Anstieg zu beobachten. In dieser Entwicklung schlug sich offenbar nieder, dass einige Wirtschaftsdaten, die gegen Ende des Berichtszeitraums veröffentlicht wurden, besser als von den Märkten erwartet ausfielen. Die realen Anleiherenditen, gemessen an den Renditen von an Preisindizes gebundenen Staatsanleihen im Zehnjahresbereich, und die Breakeven-Inflationsrate, die aus dem Renditeabstand zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen abgeleitet wird, erhöhten sich zwischen Ende August und dem 6. Oktober leicht um 10 bzw. 5 Basispunkte.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten, die sich in der impliziten Volatilität am Rentenmarkt niederschlägt, war im September leicht rückläufig und lag etwas unter ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 10).

**Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p.a.; Tageswerte)

- Euro-Währungsgebiet (linke Skala)
- ... Vereinigte Staaten (linke Skala)
- - - Japan (rechte Skala)

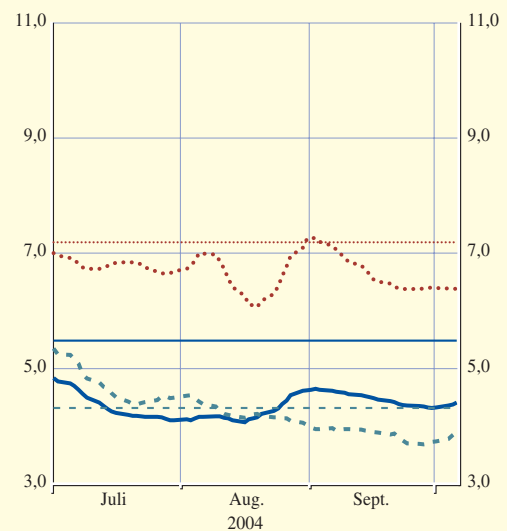


Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.  
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

**Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten**

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

- Deutschland
- ... Vereinigte Staaten
- - - Japan
- Deutschland – Durchschnitt seit 1999
- ... Vereinigte Staaten – Durchschnitt seit 1999
- - - Japan – Durchschnitt seit 1999



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.

## JAPAN

In Japan zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen zwischen Ende August und dem 6. Oktober um 5 Basispunkte auf zuletzt 1,6 % an. Die höheren Anleiherenditen wurden gegen Ende des Berichtszeitraums durch die Veröffentlichung von besser als erwartet ausgefallenen Konjunkturdaten gestützt. Diese schienen den Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Dynamik des Wirtschaftswachstums in Japan entgegenzuwirken, die sich aufgrund des hohen Ölpreinsniveaus verstärkt haben.

Die am Markt herrschende Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Anleiherenditen – gemessen an der impliziten Volatilität an den Rentenmärkten – blieb im September weitgehend unverändert und lag auf einem Niveau, das in etwa dem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnitt entsprach.

## EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euroraum blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende August bis zum 6. Oktober fast unverändert und lagen zuletzt bei 4,1 %, sodass sich die Renditedifferenz zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet auf etwa 20 Basispunkte ausweitete.

Das Niveau der Staatsanleiherenditen im Euro-Raum dürfte auf leicht korrigierte Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Wirtschaftswachstums und der Inflationsentwicklung vor dem Hintergrund anhaltend hoher Ölpreise zurückzuführen sein. Die realen Anleiherenditen – gemessen an den Renditen indexierter zehnjähriger Staatsanleihen – gaben von Ende August bis zum 6. Oktober geringfügig um rund 10 Basispunkte nach. Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen nominalen und indexgebundenen (an den HVPI des Euro-Währungsgebiets ohne Tabakpreise gekoppelten) Staatsanleihen ableitet und unter anderem die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegelt, erhöhte sich gleichzeitig um rund 5 Basispunkte. Am 6. Oktober belief sich die Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet auf 2,2 %. Auch wenn das Niveau dieses Indikators mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden sollte, da diverse Prämien zu Verzerrungen führen können, ist zu beachten, dass es im historischen Vergleich relativ hoch ist.

Die Entwicklung der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld (siehe Abbildung 11) zeigt, dass die Terminalsätze im mittleren und langfristigen Bereich zwischen Ende August und dem 6. Oktober leicht rückläufig waren, während sie bei den kurzfristigen Laufzeiten (bis zu zwei Jahre) geringfügig anstiegen.

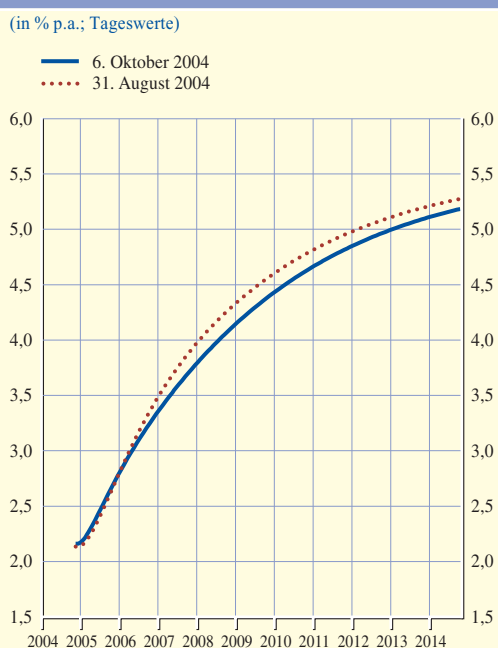
Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Anleihemärkten im Eurogebiet blieb im September weitgehend unverändert und lag geringfügig unter ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnitt.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Die Zinsen im Neugeschäft der MFIs verzeichneten – weitgehend im Einklang mit den vergleichbaren Marktzinssätzen – in den drei Monaten bis Juli 2004 eine uneinheitliche Entwicklung.*

Die meisten Kurzfristzinsen im Neugeschäft der MFIs zogen im Juli 2004 wie schon in den drei Monaten zuvor leicht an (siehe Abbildung 12 und Tabelle 4) und bewegten sich damit weitgehend im Gleichschritt mit den Geldmarktsätzen (so erhöhte sich beispielsweise der Zinssatz für Dreimonatsgeld im gleichen Zeitraum um 7 Basispunkte). Bei etwas längerfristiger Betrachtung zeigt sich, dass in den ersten sieben Monaten des Jahres 2004 die kurzfristigen MFI-Zinssätze in ihrer Mehrzahl entweder unverändert blieben oder aber geringfügig nachgaben. So hatten sich beispielsweise die Kurzfristzinsen für Einlagen privater Haushalte und Termineinlagen nichtfinanzieller Kapital-

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



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.

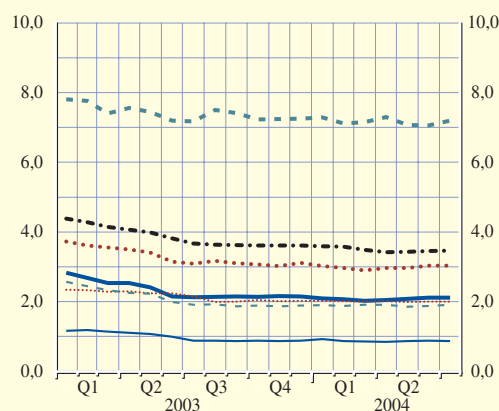
gesellschaften von Dezember 2003 bis Juli 2004 kaum verändert. Die kurzfristigen Zinsen für Kredite an private Haushalte bewegten sich in diesem Zeitraum insgesamt um bis zu 15 Basispunkte nach unten, während die Kurzfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um weniger als 10 Basispunkte fielen. Im Vergleich dazu ging der Dreimonats-Geldmarktsatz im betreffenden Zeitraum um insgesamt 3 Basispunkte zurück.

Die langfristigen MFI-Zinssätze zogen im Juli 2004 mehrheitlich leicht an, während die Entwicklung in den drei Monaten bis Juli uneinheitlich war (siehe Abbildung 13). Darin spiegelt sich womöglich das Fehlen eines klaren Trends bei den Kapitalmarktzinsen mit vergleichbarer Laufzeit in diesem Zeitraum wider. Bei einem längeren Beobachtungszeitraum zeigt sich, dass die meisten Langfristzinsen von Dezember 2003 bis Juli 2004 etwas zurückgingen, ganz im Einklang mit den entsprechenden Kapitalmarktsätzen (die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen zum Beispiel verringerte sich im betreffenden Zeitraum um 10 Basispunkte). Die langfristigen MFI-Zinssätze waren im gleichen Zeitraum weitaus weniger volatil als die vergleichbaren Kapitalmarktzinsen, worin

**Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet<sup>1)</sup>)

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

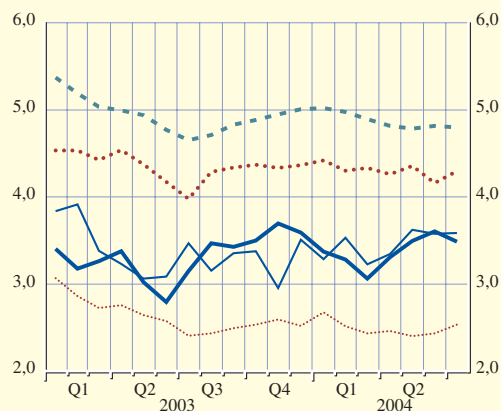


Quelle: EZB.  
1) Die Zinssätze der MFIs werden anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens seit Dezember 2003 berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004 auf S. 29 ff.

**Abbildung 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet<sup>1)</sup>)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als fünf Jahren
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren
- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren



Quelle: EZB.  
1) Die Zinssätze der MFIs werden anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens seit Dezember 2003 berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004 auf S. 29 ff.



**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

 (in % p.a.; Basispunkte; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet<sup>1)</sup>)

|  |               |              |               |             |              |              | Veränderung in<br>Basispunkten<br>bis Juli 2004 |              |               |              |
|--|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|---|--------------|---------------|--------------|
|  | 2004<br>Febr. | 2004<br>März | 2004<br>April | 2004<br>Mai | 2004<br>Juni | 2004<br>Juli | 2003<br>Jan.                                    | 2003<br>Dez. | 2004<br>April | 2004<br>Juni |
| <b>Einlagenzinsen der MFIs</b>   |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Einlagen von privaten Haushalten   |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr                              | 1,88          | 1,91         | 1,91          | 1,86        | 1,88         | 1,91         | -66   | 2            | 0             | 3            |
| Mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren                               | 2,52          | 2,44         | 2,46          | 2,40        | 2,43         | 2,53         | -54   | 1            | 7             | 10           |
| Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten                     | 2,02          | 2,00         | 2,01          | 2,00        | 2,00         | 2,00         | -34   | -2           | -1            | 0            |
| Mit vereinbarter Kündigungsfrist von über drei Monaten                       | 2,63          | 2,59         | 2,57          | 2,55        | 2,54         | 2,54         | -74   | -14          | -3            | 0            |
| Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften             | 0,87          | 0,86         | 0,85          | 0,87        | 0,88         | 0,87         | -29   | -1           | 2             | -1           |
| Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften                             |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr                              | 1,98          | 1,96         | 1,97          | 1,96        | 1,99         | 2,00         | -71   | 0            | 3             | 1            |
| Mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren                               | 3,53          | 3,23         | 3,35          | 3,62        | 3,58         | 3,59         | -25   | 8            | 24            | 1            |
| <b>Zinssätze der MFIs für Kredite</b>  |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Konsumentenkredite an private Haushalte                                      |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr | 7,12          | 7,15         | 7,29          | 7,07        | 7,06         | 7,19         | -61   | -7           | -10           | 13           |
| Wohnungsbaukredite an private Haushalte                                      |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr | 3,58          | 3,49         | 3,42          | 3,43        | 3,45         | 3,46         | -92   | -15          | 4             | 1            |
| Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren und bis zu zehn Jahren     | 4,97          | 4,89         | 4,82          | 4,78        | 4,81         | 4,80         | -57   | -21          | -2            | -1           |
| Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften                | 5,63          | 5,56         | 5,52          | 5,46        | 5,44         | 5,36         | -84   | -22          | -16           | -8           |
| Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bis zu 1 Mio €             |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr | 4,04          | 3,98         | 3,94          | 3,96        | 3,96         | 4,02         | -87   | -1           | 8             | 6            |
| Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren                            | 4,79          | 4,80         | 4,70          | 4,63        | 4,72         | 4,68         | -49   | -9           | -2            | -4           |
| Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über mehr als 1 Mio €      |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr | 2,97          | 2,90         | 2,97          | 2,96        | 3,03         | 3,04         | -68   | -7           | 7             | 1            |
| Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren                            | 4,30          | 4,33         | 4,26          | 4,36        | 4,16         | 4,30         | -24   | -6           | 4             | 14           |
| <b>Nachrichtlich</b>   |               |              |               |             |              |              |   |              |               |              |
| Dreimonats-Geldmarktsatz   | 2,07          | 2,03         | 2,05          | 2,09        | 2,11         | 2,12         | -71   | -3           | 7             | 1            |
| Rendite zweijähriger Staatsanleihen  | 2,38          | 2,16         | 2,39          | 2,55        | 2,74         | 2,70         | 6   | 12           | 31            | -4           |
| Rendite fünfjähriger Staatsanleihen  | 3,28          | 3,06         | 3,31          | 3,50        | 3,60         | 3,49         | 9   | -10          | 18            | -11          |

Quelle: EZB.

1) Die Zinssätze der MFIs werden anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens seit Dezember 2003 berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004 auf S. 29 ff.

sich die für gewöhnlich schleppende Anpassung der Bankzinssätze an Marktinsänderungen widerspiegelt. Im Allgemeinen waren die Änderungen der langfristigen MFI-Zinsen im Neugeschäft in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres relativ moderat. Eine Ausnahme bildete der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf und bis zu zehn Jahren, der in diesem Zeitraum um mehr als 20 Basispunkte fiel, wodurch sich der Abstand zum entsprechenden Marktzins etwas verkürzte. Der geringere Spread dürfte bis zu einem gewissen Grad mit der Einschätzung in Zusammenhang stehen, dass sich angesichts günstigerer wirtschaftlicher Bedingungen die Bonität der Kreditnehmer verbessert hat.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten konnten im September, gestützt durch die Veröffentlichung positiver Daten zur Ertragslage der Unternehmen, Zuwächse verbuchen. Zugleich ging die implizite Aktienkursvolatilität zurück.

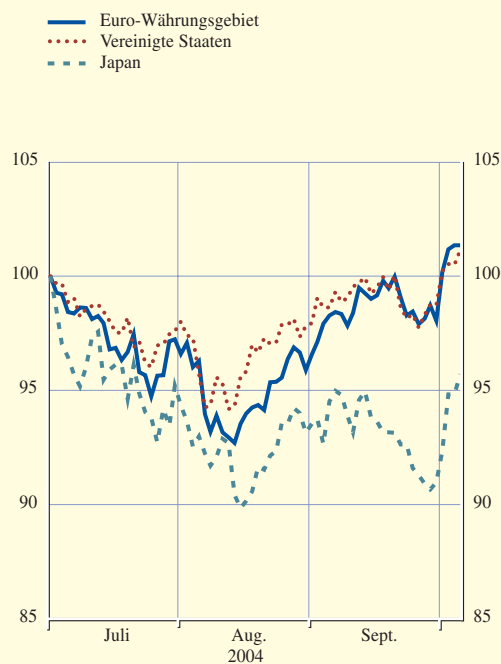
### VEREINIGTE STAATEN

Der marktweite Standard-&-Poor's-500-Index gewann von Ende August bis zum 6. Oktober rund 3 % hinzu (siehe Abbildung 14). Diese Entwicklung wurde offenbar durch eine Reihe gegenläufiger Einflussfaktoren bestimmt. Einerseits lasteten die anhaltend hohen Ölpreise auf den Aktienkursen. Andererseits sorgte die Veröffentlichung günstiger Unternehmensertragszahlen für positive Kursimpulse. Am deutlichsten fiel der Gesamtzuwachs im September im Energiesektor aus, der von der Ölpreisentwicklung profitierte.

Die Unsicherheit am Aktienmarkt in den Vereinigten Staaten – gemessen an der aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität – ging von Ende August bis

Abbildung 14 Aktienindizes

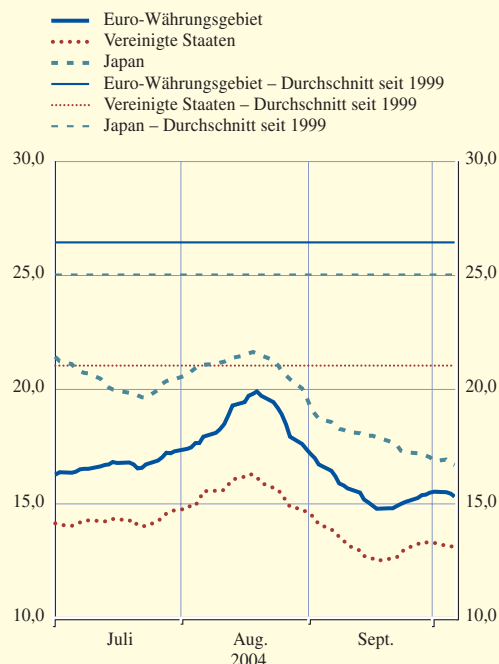
(Index: 1. Juli 2004 = 100; Tageswerte)



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.

zum 6. Oktober zurück und lag zuletzt auf einem Niveau, das den seit 1999 verzeichneten Durchschnitt deutlich unterschritt (siehe Abbildung 15).

### **JAPAN**

In Japan legten die Aktienkurse von Ende August bis zum 6. Oktober gemessen am Nikkei 225 um rund 3 % zu. Darin dürften die gegen Ende des Berichtszeitraums bekannt gegebenen und die Markterwartungen übertreffenden Daten zur Binnenkonjunktur ihren Niederschlag gefunden haben. Diese Veröffentlichungen kompensierten offenbar den Druck auf die Aktienkurse, der von den am Markt befürchteten Auswirkungen des hohen Ölpreisniveaus auf eine Reihe von Ländern ausging, die den japanischen Exportunternehmen als wichtige Märkte dienen.

Die aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleitete implizite Volatilität – ein Maß für die Unsicherheit am japanischen Aktienmarkt – war von Ende August bis zum 6. Oktober rückläufig und lag zuletzt deutlich unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

### **EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Die Aktienkurse im Euroraum erhöhten sich von Ende August bis zum 6. Oktober um rund 6 %. Auftrieb erhielten sie durch die nach oben revidierten Gewinnerwartungen der Unternehmen für die kommenden Quartale sowie durch die positiven aktuellen Ertragszahlen. Dadurch wurde der von den steigenden Ölpreisen (wegen deren befürchteten Auswirkungen auf die Kosten der Vorleistungsgüter sowie auf die Konjunktur ganz allgemein) ausgehende negative Einfluss anscheinend aufgehoben.

Die Unsicherheit am Aktienmarkt im Euro-Währungsgebiet – gemessen an der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Volatilität – ließ zwischen Ende August und dem 6. Oktober nach und blieb weiter deutlich unter ihrem Durchschnitt seit 1999.

Eine nach Branchen differenzierte Betrachtung der Entwicklung im Eurogebiet zeigt, dass alle im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenden Sektoren im entsprechenden Zeitraum Zugewinne verbuchten, wobei die Technologiewerte am deutlichsten an Boden gewannen. Die Aktien aus diesem Sektor, die tendenziell hochgradig volatil sind und im vorangegangenen Monat schlecht abgeschnitten hatten, profitierten offenbar am stärksten von der Bekanntgabe besser als erhofft ausgefallener Unternehmensgewinne.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Der von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung zufolge sank die Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet leicht von 2,3 % im August auf 2,2 % im September 2004. Zwischen August und Juli war die HVPI-Inflationsrate unverändert geblieben; der niedrigere jährliche Preisanstieg bei Nahrungsmitteln wurde durch höhere Preissteigerungen bei Energie und Industrieerzeugnissen (ohne Energie) ausgeglichen. In einer vorgelagerten Phase der Produktionskette wird aufgrund höherer Rohstoffpreise weiterhin ein gewisser Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise erwartet. Hinsichtlich der Arbeitskostenentwicklung bestätigen die jüngsten Daten die Einschätzung, dass das jährliche Lohnwachstum im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2004 moderat verlief. Mit Blick auf die Zukunft ist eine Rückkehr der jährlichen Inflationsraten auf ein Niveau unter 2 % während des verbleibenden Jahres 2004 unwahrscheinlich, aber die mittelfristigen Aussichten bleiben mit Preisstabilität vereinbar. Allerdings sind diese Perspektiven mit Aufwärtsrisiken behaftet.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORABSCHÄTZUNG FÜR SEPTEMBER 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung zufolge betrug die Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im September des laufenden Jahres 2,2 % und lag somit 0,1 Prozentpunkte unter der Rate im Vormonat (siehe Tabelle 5). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, doch wurde ein weiterer Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise anscheinend durch ein weiteres Absinken der Jahresrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel mehr als ausgeglichen. Da die Angaben vorläufiger Natur sind, ist diese Schätzung mit einer gewissen Unsicherheit behaftet.

#### HVPI-INFLATION IM AUGUST 2004

Die HVPI-Inflation im Eurogebiet lag im August 2004 bei 2,3 % und blieb somit gegenüber Juli unverändert. Niedrigeren jährlichen Preisanstiegen bei Nahrungsmitteln standen stärkere Preiserhöhungen bei Energie und Industrieerzeugnissen (ohne Energie) gegenüber.

Bei den volatileren Komponenten des HVPI ging die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel von 0,7 % im Juli auf -0,2 % im August zurück (siehe Abbildung 16).

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

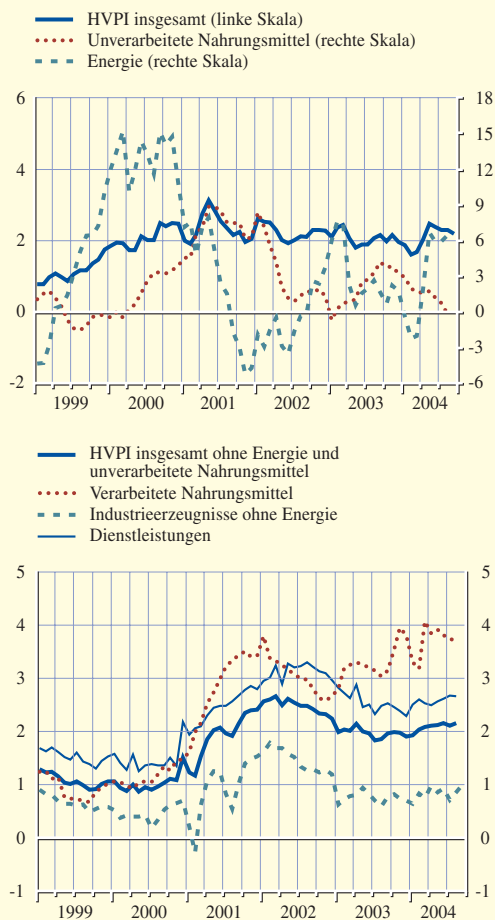
|  | 2002 | 2003 | 2004<br>April | 2004<br>Mai | 2004<br>Juni | 2004<br>Juli | 2004<br>Aug. | 2004<br>Sept. |
|--|------|------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten</b> |      |      |               |             |              |              |              |               |
| Gesamtindex <sup>1)</sup>  | 2,3  | 2,1  | 2,0           | 2,5         | 2,4          | 2,3          | 2,3          | 2,2           |
| Energie  | -0,6 | 3,0  | 2,0           | 6,7         | 5,9          | 5,9          | 6,5          | .             |
| Unverarbeitete Nahrungsmittel  | 3,1  | 2,1  | 1,6           | 1,7         | 1,2          | 0,7          | -0,2         | .             |
| Verarbeitete Nahrungsmittel  | 3,1  | 3,3  | 3,9           | 3,9         | 3,8          | 3,8          | 3,6          | .             |
| Industrieerzeugnisse ohne Energie  | 1,5  | 0,8  | 1,0           | 0,9         | 0,9          | 0,7          | 0,9          | .             |
| Dienstleistungen   | 3,1  | 2,5  | 2,5           | 2,6         | 2,6          | 2,7          | 2,7          | .             |
| <b>Weitere Preisindikatoren</b>  |      |      |               |             |              |              |              |               |
| Industrielle Erzeugerpreise  | -0,1 | 1,4  | 1,4           | 2,4         | 2,4          | 2,9          | 3,1          | .             |
| Ölpreise (€ je Barrel)   | 26,5 | 25,1 | 27,6          | 30,9        | 29,3         | 30,7         | 34,1         | 35,0          |
| Rohstoffpreise ohne Energie  | -0,9 | -4,5 | 19,7          | 21,1        | 21,9         | 18,0         | 11,0         | 6,9           |

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

**Abbildung 16** Teuerungsrate nach dem HVPI:  
wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Diese Entwicklung war sowohl darauf zurückzuführen, dass diese Rate im August 2004 stärker als üblich gesunken ist, als auch darauf, dass die Abnahme im entsprechenden Vorjahrszeitraum weniger ausgeprägt war als üblich, also auf einen Basiseffekt. Der jüngste Rückgang ergab sich hauptsächlich aus den niedrigeren Preisen für Obst und Gemüse, die wegen der günstigen Witterungsverhältnisse in diesem Sommer besonders reichlich angeboten wurden. Die Jahresänderungsrate der Energiepreise im HVPI nahm um 0,6 Prozentpunkte zu und lag im August bei 6,5 %, was vornehmlich die Folge eines weiteren Anstiegs der in Euro gerechneten Ölpreise war.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie stieg von Juli bis August 2004 leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 2,2 %. Diese Entwicklung war auf einen Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) zurückzuführen (siehe Abbildung 16). Zu beachten ist, dass diese Zunahme vor allem die Entwicklung der stark saisonabhängigen Bekleidungspreise widerspiegelt und daher nicht als Anzeichen für einen indirekten Effekt der jüngsten Energieverteuerung gesehen werden sollte. Im Gegensatz zu den Preisen für Industrieerzeugnisse war die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zwischen Juli und August rückläufig. Gleichzeitig blieb die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise im August unverändert. Hinter dieser

Entwicklung verbirgt sich eine erneute Beschleunigung des jährlichen Preisanstiegs bei Pauschalreisen, die durch nicht ganz so starke Preisrückgänge bei mehreren sonstigen Dienstleistungen (z. B. Transport- und Beherbergungsdienstleistungen) ausgeglichen wurde.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex insgesamt (ohne Baugewerbe) nahm von 2,9 % im Juli auf 3,1 % im August zu, was weitgehend auf höhere jährliche Preisanstiege bei Energie und Vorleistungsgütern zurückzuführen war (siehe Abbildung 17). Unterdessen hat sich die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex ohne Baugewerbe und Energie von Juli bis August leicht erhöht.

Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie legte von 5,2 % im Juli auf 5,4 % im August zu. Dies ist vor allem auf den im August verzeichneten starken Anstieg der in Euro gerechneten Ölpreise zurückzuführen, der zum Teil durch einen günstigen Basiseffekt ausgeglichen wur-



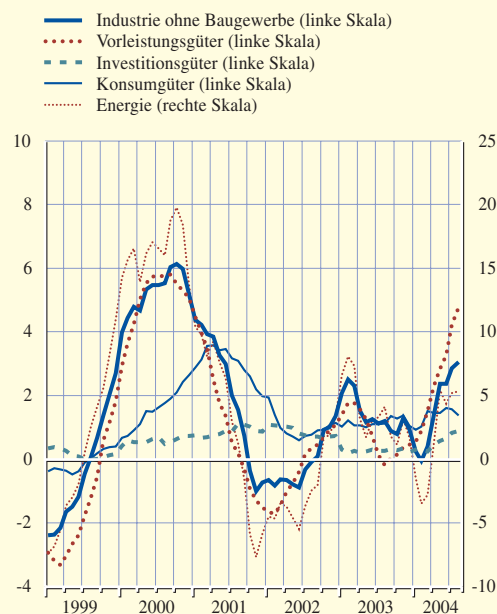
de. Die Jahresänderungsrate der Vorleistungsgüterpreise erhöhte sich im August ebenfalls weiter auf 4,8 %.

In der Konsumgüterindustrie sank die Vorjahrsrate der Preise für diese Güter im August auf 1,4 %, und zwar infolge des Rückgangs der Jahreswachstumsrate der Preise für Verbrauchsgüter. Innerhalb dieser Komponente war die Jahresänderungsrate der Preise für Nahrungsmittel und Getränke im August rückläufig, während vorangegangene Tabakpreiserhöhungen weiterhin einen merklichen Einfluss auf die Jahresänderungsrate der Preise für Verbrauchsgüter hatten. Die Jahresänderungsrate der Preise für Gebrauchsgüter hingegen blieb im August unverändert. Im Investitionsgütergewerbe kletterte die Jahresänderungsrate im August weiter leicht nach oben.

Darüber hinaus lassen Umfragedaten zu den Vorleistungspreisen darauf schließen, dass weitere Erzeugerpreiserhöhungen zu erwarten sind. Der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage für September gewonnene Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im September sprunghaft auf 71,3 Punkte. Dieser Indikator verharrt auf einem Niveau von deutlich über 50 Punkten, was darauf hinweist, dass die Umfrageteilnehmer einen deutlichen Druck auf ihre Kosten für Vorleistungsgüter wahrnehmen. Der Anstieg des Index von August bis September lag in der weiteren Verteuerung von Energie begründet sowie in den steigenden Kosten für eine Reihe von wichtigen Vorleistungsgütern (außer Brennstoff), z. B. Stahl und elektronische Bauelemente. Aufgrund der Auswirkungen der oben genannten Kostenentwicklung bei Vorleistungsgütern stiegen die Preise im verarbeitenden Gewerbe im September den siebten Monat in Folge. Im Dienstleistungssektor hingegen ging der Index der Vorleistungspreise für das Euro-Währungsgebiet im September zwar auf 58,3 Punkte zurück, weist aber ebenfalls weiterhin auf höhere Kosten für Vorleistungsgüter hin.

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

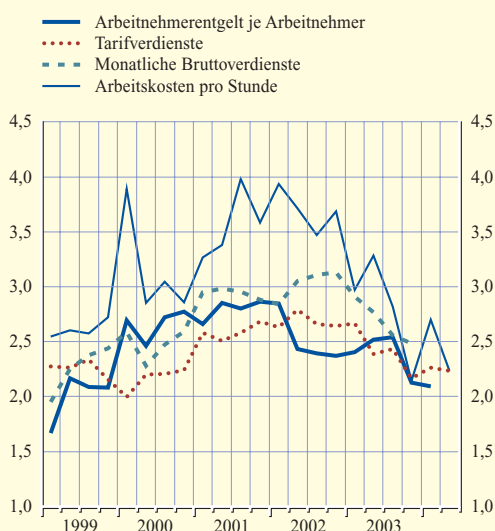
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 18 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Insgesamt gesehen mögen die jüngsten Daten zur Preisentwicklung in vorgelagerten Phasen des Produktionsprozesses auf einen gewissen künftigen Aufwärtsdruck hinweisen, aber es gibt bislang noch keine eindeutigen Anzeichen für indirekte Auswirkungen der Energiepreisentwicklung auf die Konsumgüterpreise.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Mit dem Indikator der Tarifverdienste und der ersten Schätzung des Index der Arbeitskosten pro Stunde stehen Hinweise auf die Entwicklung der Arbeitskosten im Euroraum im zweiten Quartal 2004 zur Verfügung (siehe Tabelle 6). Das Jahreswachstum der Tarifverdienste ging im zweiten Quartal leicht auf 2,2 % gegenüber 2,3 % im Vorquartal zurück, was weitgehend den Erwartungen entsprach. Die Arbeitskosten pro Stunde im Eurogebiet stiegen im zweiten Quartal mit einer Jahresrate von 2,2 %, verglichen mit 2,7 % im Vorquartal.

Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer lag im ersten Quartal 2004 bei 2,1 %, was die in den letzten Jahren beobachtete Abwärtsbewegung bestätigt. Eine Schätzung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum für das zweite Quartal, die auf den verfügbaren (das Eurogebiet zu etwa 90 % abdeckenden) Länderangaben basiert, deutet überdies darauf hin, dass die Jahreswachstumsrate zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal leicht zurückgegangen sein könnte.

Alle Arbeitskostenindikatoren stützen weiterhin die Einschätzung, dass sich das Lohnwachstum zuletzt verlangsamt hat, und zwar auf durchschnittlich rund 2,0 % bis 2,5 % in der ersten Jahreshälfte 2004, nachdem es 2002 und 2003 zumeist in rascherem Tempo gestiegen war (siehe Abbildung 18). Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte im zweiten Quartal aufgrund einer beachtlichen erneuten Beschleunigung des Produktivitätszuwachses weiter sinken. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich ein aufgrund der Arbeitsmarktschwäche anhaltend maßvolles Lohnwachstum im Verbund mit einer günstigen Entwicklung der Arbeitsproduktivität in den kommenden Quartalen in gemäßigten Wachstumsraten der Lohnstückkosten niederschlagen.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In der Vorausschau könnte von dem jüngsten Ölpreisanstieg auf kurze Sicht ein weiterer Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausgehen. Die derzeitigen Markterwartungen hinsichtlich der Ölpreise lassen es unwahrscheinlich erscheinen, dass die Inflationsraten im restlichen Jahresverlauf wieder unter die 2 %-Marke sinken werden. Blickt man über die kurze Frist hinaus, so dürften die Inflationsraten 2005 auf unter 2 % zurückgehen, und es sind bislang keine Anzeichen dafür zu erkennen, dass sich ein stärkerer Preisdruck in der Binnenwirtschaft aufbauen könnte.

Die jüngsten Lohnentwicklungen verliefen moderat, und angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit im Eurogebiet ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend noch eine Zeit lang fortsetzen wird. Diese Einschätzung beruht allerdings auf der Annahme, dass die Ölpreise im Einklang mit den Preisen für Terminkontrakte in den kommenden Quartalen fallen werden. Im Zusammenhang mit der künftigen Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise ist eine weitere Aufwärtsentwicklung der Inflationsrate möglich. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gibt es zwar keine eindeutigen Hinweise auf indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte der höheren Rohstoffpreise, ein mögliches Auftreten solcher Effekte muss jedoch genau beobachtet werden.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Aus der ersten Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal 2004 geht hervor, dass das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets mit 0,5 % gegenüber dem Vorquartal etwas weniger stark gestiegen ist als im ersten Vierteljahr (0,6 %). Eine Triebfeder des Wirtschaftswachstums im Euroraum war erneut der Außenbeitrag, während der von der inländischen Nachfrage ausgehende Impuls verhalten blieb. Für das dritte Quartal deuten die Umfrageergebnisse insgesamt auf ein weitgehend stabiles Wachstum im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor hin. Am Arbeitsmarkt gibt es vorläufige Anzeichen einer Besserung, doch ist die Entwicklung bisher noch recht gedämpft. In den kommenden Quartalen dürfte sich der Aufschwung mit ähnlichem Tempo wie in der letzten Zeit fortsetzen.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

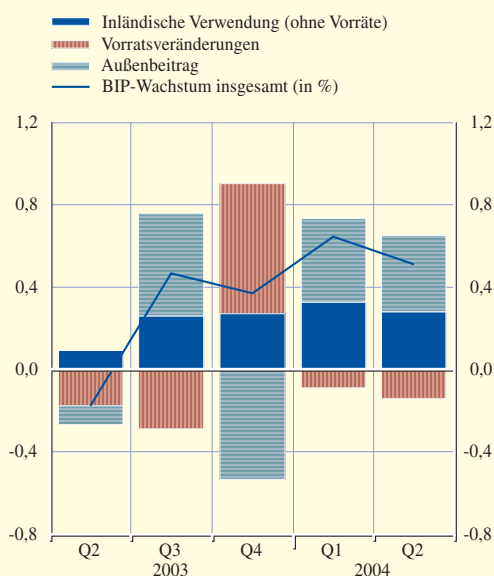
#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Wie erwartet zeigen die ersten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal, dass sich die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2004 mit mehr oder weniger unvermindertem Tempo erholte. Nach einer vierteljährlichen Wachstumsrate von 0,6 % im ersten Quartal erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im zweiten Jahresviertel um 0,5 %, was die einen Monat zuvor veröffentlichte Schnellschätzung von Eurostat bestätigt (siehe Abbildung 19).

Wie bereits im ersten Quartal war die Konjunktorentwicklung im zweiten Vierteljahr 2004 von einem starken Wachstumsimpuls des Außenbeitrags geprägt, während die inländische Nachfrage recht verhalten blieb und die Vorratsveränderungen einen negativen Wachstumsbeitrag leisteten. Das Exportgeschäft nahm aufgrund der hohen Auslandsnachfrage im Berichtsquartal weiter zu.

Abbildung 19 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

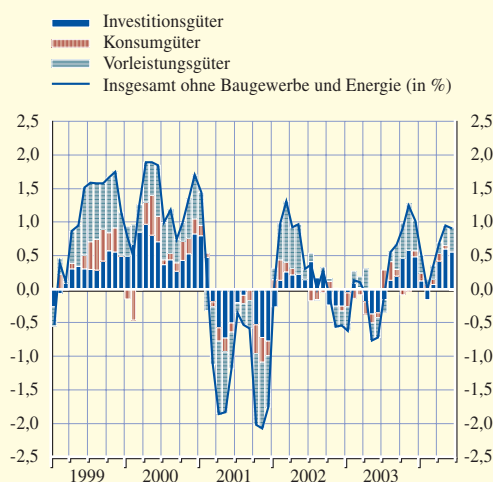
(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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.

Der Außenbeitrag blieb jedoch aufgrund einer deutlichen Zunahme der Importe gegenüber dem ersten Vierteljahr unverändert. Mit Blick auf die Inlandsnachfrage war das Wachstum der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal rückläufig, was teilweise auf die negativen Auswirkungen des drastischen Ölpreisanstiegs auf die Realeinkommen zurückzuführen ist. Der private Verbrauch schwächte sich allerdings auch in nominaler Rechnung ab. Dies deutet darauf hin, dass andere Faktoren, wie etwa eine Korrektur des hohen Konsums im ersten Jahresviertel, ebenfalls eine Rolle spielten. Die Investitionen erhöhten sich im zweiten Quartal nur geringfügig, und die Angaben für das erste Vierteljahr wurden merklich nach unten korrigiert. Die schwache Investitionstätigkeit in der ersten Jahreshälfte 2004 war in erster Linie einem deutlichen Rückgang der Bauinvestitionen zuzuschreiben. Dagegen wurden die sonstigen investiven Ausgaben ausgeweitet und stehen eher im Einklang mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

In der Industrie war im zweiten Quartal eine recht stabile Konjunkturentwicklung zu beobachten. Die bis Juli verfügbaren Angaben lassen eine weitgehend unveränderte Dynamik zu Beginn des dritten Jahresviertels erkennen. Die Industrieproduktion im Euroraum (ohne Baugewerbe) stieg im Juli um 0,3 % gegenüber dem Vormonat. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt erhöhte sie sich weiter, und zwar um knapp 1 % (siehe Abbildung 20).

In den letzten Monaten verlief die Entwicklung in den drei industriellen Hauptgruppen sehr unterschiedlich. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt erhöhte sich die Investitionsgüterproduktion im Juli mit einer Wachstumsrate von rund 2,0 % erheblich. Bei den Vorleistungsgütern war eine weniger ausgeprägte Produktionssteigerung zu verzeichnen, während die Konsumgütererzeugung in den drei Monaten bis Juli verglichen mit dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum weitgehend unverändert blieb. Dieses Verlaufsmuster ist relativ typisch für einen Konjunkturaufschwung, wengleich die Konsumgüterproduktion derzeit noch recht niedrig ist.

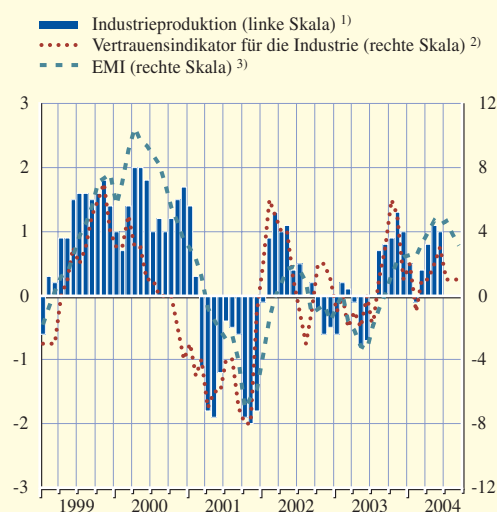
### UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Von den Umfrageergebnissen für das verarbeitende Gewerbe gingen im dritten Quartal zum Teil widersprüchliche Signale aus, doch lassen sie tendenziell eine gegenüber dem Vorquartal recht stabile Konjunkturentwicklung in dieser Branche erkennen. Die Umfragen im Dienstleistungssektor vermitteln ebenfalls den Eindruck eines weitgehend unveränderten Wachstums.

Die Ergebnisse der von der Europäischen Kommission durchgeführten Branchenumfrage für August und September liegen nun vor und weisen für September eine leichte Stimmungsaufhellung in der Industrie aus, nachdem in den drei vorangegangenen Monaten keine Verände-

**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.

rung zu beobachten gewesen war (siehe Abbildung 21). Für das dritte Quartal insgesamt ist der Vertrauensindikator für die Industrie somit gestiegen. Ausschlaggebend dafür war eine bessere Beurteilung der Auftragslage, während die Produktionserwartungen gegenüber dem Vorquartal leicht sanken. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe entwickelte sich in jüngster Zeit abweichend vom Industrievertrauen im dritten Quartal. Er war im September im zweiten Monat in Folge rückläufig, sodass sich für das dritte Jahresviertel insgesamt ein niedrigerer Wert als im zweiten Vierteljahr ergab. Ursächlich für den Rückgang des EMI waren die Komponenten Produktion, Auftragseingang und Lieferfristen. Dennoch deutet der EMI für das dritte Quartal auf ein anhaltendes, wenn auch leicht gebremstes Wachstum der Produktion im verarbeitenden Gewerbe hin.

Die Umfrageergebnisse signalisieren für das dritte Vierteljahr auch ein weiteres Wachstum im Dienstleistungssektor, das sich mit ähnlichem oder etwas geringerem Tempo als im Vorquartal fortgesetzt haben dürfte. Im September ging aus den Umfragen der Europäischen Kommission eine leichte Eintrübung der Stimmung im Dienstleistungssektor hervor. Grund hierfür war eine Verschlechterung des allgemeinen Geschäftsklimas und der jüngsten Nachfrageentwicklung, die nur teilweise durch höhere Nachfrageerwartungen wettgemacht wurde. Im längerfristigen Vergleich liegt der Vertrauensindikator jedoch weiterhin in etwa auf seinem seit Jahresbeginn verzeichneten Durchschnittsniveau. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor sank im September ebenfalls und erreichte 53,3 Indexpunkte. Damit setzte sich der seit Ende letzten Jahres zu beobachtende Abwärtstrend fort. Trotz dieses weiteren Rückgangs stimmt der Index für das dritte Vierteljahr nach wie vor mit einem anhaltenden Wachstum im Dienstleistungssektor überein.

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

Die verfügbaren monatlichen Indikatoren für den privaten Verbrauch vermitteln auch für das dritte Vierteljahr ein uneinheitliches Bild.

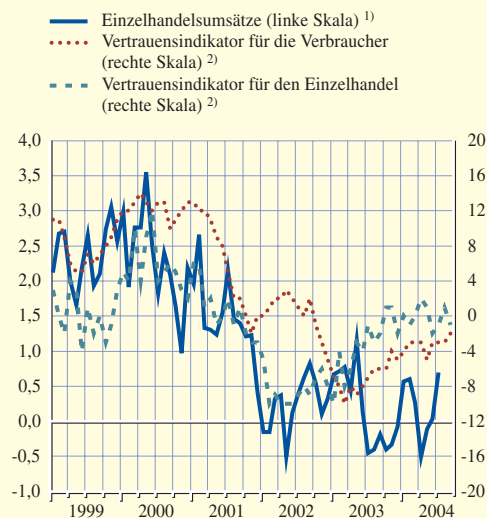
Die Einzelhandelsumsätze sind den Schätzungen zufolge im August um 1,3 % gegenüber dem Vormonat zurückgegangen. Die Juli-Zahlen wurden nach unten korrigiert und zeigen nun ein Nullwachstum an. Von dem Rückgang im August waren Nahrungsmittel und sonstige Waren gleichermaßen betroffen. Wie üblich wird eine detailliertere Aufschlüsselung erst im nächsten Monat zeitgleich mit den revidierten Zahlen veröffentlicht. Trotz der relativ ungünstigen Entwicklung im Juli und August haben sich die Dreimonats- und die Jahreswachstumsraten gemäß der jüngsten Datenveröffentlichung erhöht. Dies war vor allem auf den Einfluss der im Vormonatsvergleich kräftigen Umsatzsteigerung im Juni zurückzuführen (siehe Abbildung 22). Was die anderen Indikatoren der privaten Konsumausgaben angeht, so waren die Pkw-Neuzulassungen im Juli und August stark rückläufig und lagen 4,5 % unter dem Durchschnitt des zweiten Quartals. Insgesamt deutet die jüngste Entwicklung im Einzelhandel und bei den Pkw-Neuzulassungen nicht auf eine maßgebliche Zunahme der privaten Konsumausgaben im dritten Jahresviertel 2004 hin.

Gleichwohl ist das Verbrauchervertrauen im September sowie im dritten Quartal insgesamt leicht gestiegen und setzt damit den seit Anfang 2003 zu beobachtenden allmählichen Aufwärtstrend fort. Die Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich der Wirtschaftslage und der Arbeitsmarktentwicklung fielen im September besser aus. Allerdings deuten die Antworten auf konkrete Fragen nach der Konsum- und Sparneigung darauf hin, dass sich das aktuelle oder geplante Ausgabenverhalten der Verbraucher im Euro-Währungsgebiet im Lauf des dritten Vierteljahrs kaum geändert hat.



**Abbildung 22 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



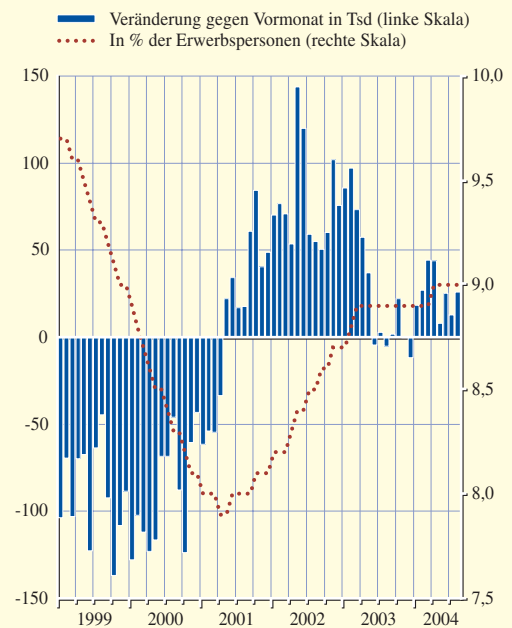
Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

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

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

**Abbildung 23 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

## 4.2 ARBEITSMARKT

### ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im August 2004 bei 9,0 % und ist damit seit April dieses Jahres unverändert (siehe Abbildung 23). Die Zahl der Arbeitslosen nahm im August etwas stärker zu als im Juli. Nach der Entwicklung der letzten beiden Monate zu urteilen, hat sich jedoch der durchschnittliche Anstieg der Arbeitslosigkeit im dritten Quartal dieses Jahres wie bereits im zweiten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal abgeschwächt.

Da es zudem Anzeichen dafür gibt, dass sich auch der Rückgang der offenen Stellen gegen Mitte dieses Jahres etwas verlangsamt hat, zeichnet sich damit eine mögliche Stabilisierung der Lage am Arbeitsmarkt ab.

### BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung hat den Schätzungen zufolge im zweiten Quartal 2004 um 0,1 % zugenommen, verglichen mit einem Nullwachstum im ersten Jahresviertel (siehe Tabelle 7). Dieser Anstieg ist auf einen geringeren Beschäftigungsrückgang in der Industrie und einen etwas höheren Stellenzuwachs im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im zweiten Quartal weiter auf 1,8 % gegenüber dem Vorjahr; damit fiel die Wachstumsrate erstmals seit Anfang 2000 wieder höher aus als im Durchschnitt der Neunzigerjahre. Die jüngste Zunahme der Produktivität je Beschäftigten spiegelt in erster Linie die üblichen zeitlichen Verzögerungen bei der Anpassung der Beschäftigung an das stärkere Wachstum des realen BIP wider.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Zudem gibt es erste Hinweise darauf, dass bei den geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten, die während der jüngsten Konjunkturschwäche möglicherweise nach unten angepasst wurden, in der aktuellen Aufschwungsphase wieder eine Zunahme zu verzeichnen ist (siehe Kasten 1).

Für das dritte Quartal deuten die Umfragen zur Beschäftigung allgemein auf eine weitgehend stabile Entwicklung im Vergleich zum zweiten Quartal hin. Den jüngsten Erhebungen der Europäischen Kommission zufolge haben die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe im September geringfügig zugenommen, blieben aber für das dritte Quartal insgesamt nahezu unverändert. Im Dienstleistungssektor hingegen sind die Erwartungen im September wie auch im dritten Jahresviertel insgesamt leicht gesunken. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigung ist sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor im Berichtsmonat und im Durchschnitt des dritten Quartals leicht gestiegen.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Daten bestätigen, dass der Fortgang der konjunkturellen Erholung im Euro-Währungsgebiet weitgehend den Erwartungen entspricht. Insbesondere die Umfrageergebnisse decken sich mit dem Eindruck eines anhaltenden Wachstums im dritten Quartal 2004.

Was die Zukunft betrifft, so hat sich in jüngster Zeit zwar eine gewisse Unsicherheit über die erwartete Konjunkturbelebungen ergeben, die zum Teil mit weiteren negativen Entwicklungen an den Ölmärkten zusammenhängt, doch wird davon ausgegangen, dass sich die Erholung in den kommenden Quartalen in etwa mit der zuletzt verzeichneten Geschwindigkeit fortsetzen wird. Die Auslandsnachfrage wird den Erwartungen zufolge stabil bleiben und somit das Exportwachstum im Euroraum weiter ankurbeln. Gleichzeitig sind die Voraussetzungen für ein allmähliches Erstarren der Inlandsnachfrage gegeben. So dürfte insbesondere die Investitionstätigkeit vom aktuellen Umfeld profitieren, das von niedrigen Zinssätzen, einer verbesserten Ertragslage der Unternehmen und positiven Wachstumserwartungen geprägt ist. Darüber hinaus besteht Spielraum für eine Belebungen des privaten Verbrauchs im Einklang mit dem Wachstum des verfügbaren Realeinkommens, das durch eine allmähliche Erholung der Beschäftigung weiter untermauert werden dürfte.

**ENTWICKLUNG DER GELEISTETEN GESAMTARBEITSSTUNDEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Um die im Lauf eines Konjunkturzyklus anfallenden Kosten zu minimieren, versuchen Unternehmen, den Einsatz der Produktionsfaktoren (einschließlich des Arbeitseinsatzes) an die Nachfrageentwicklung anzupassen. Aufgrund der mit der Anpassung des Personalbestands verbundenen Fixkosten wird der Arbeitseinsatz auf Unternehmensebene häufig teilweise über die geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten angepasst. In diesem Kasten soll die verfügbare Evidenz zur zyklischen Anpassung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet diskutiert werden. Die Entwicklung der von der EZB geschätzten insgesamt geleisteten Arbeitsstunden im Euroraum deutet darauf hin, dass die Unternehmen ihren Arbeitseinsatz gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten in der jüngsten Phase langsamen Wachstums tatsächlich stärker nach unten angepasst haben als während der Konjunkturabschwächung Anfang der Neunzigerjahre. Diese Schlussfolgerung ist allerdings vorläufig, da es schwierig ist, klar zwischen einem möglichen konjunkturell bedingten Rückgang und anderen die geleisteten Arbeitsstunden beeinflussenden Faktoren (wie der Trendentwicklung) zu unterscheiden.

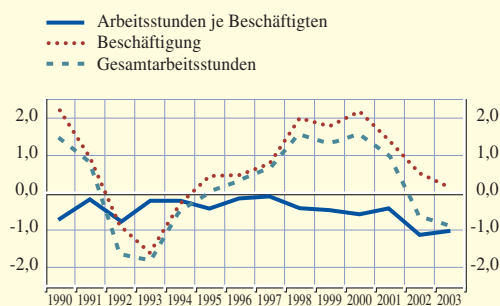
Eine Berechnung der Konjunkturkomponente der im Euroraum geleisteten Arbeitsstunden ist aufgrund fehlender amtlicher Daten nur begrenzt möglich. Die insgesamt geleisteten Arbeitsstunden wurden durch Multiplikation jährlicher Daten der europäischen Arbeitskräfteerhebung (AKE) zu den geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten mit der Gesamtzahl der Beschäftigten geschätzt. In der Entwicklung der Gesamtarbeitsstunden spiegeln sich somit Veränderungen der Beschäftigtenzahl und der tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten, und zwar sowohl von Vollzeit- als auch von Teilzeitkräften, wider. Bei den tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden sind Abwesenheiten – etwa aufgrund von Jahresurlaub oder Krankheit – herausgerechnet, während Überstunden berücksichtigt werden.

Die Schätzung zu den geleisteten Arbeitsstunden zeigt einen trendmäßigen Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten in den Neunzigerjahren und lässt auf konjunkturell bedingte Veränderungen sowohl der Gesamtarbeitsstunden als auch der Gesamtbeschäftigung schließen (siehe Abbildung). Eine Berechnung der Korrelation mit dem Konjunkturverlauf für die letzten zwei Jahrzehnte ergibt, dass die insgesamt geleisteten Arbeitsstunden eindeutig prozyklisch sind. Sie lässt zudem darauf schließen, dass die Gesamtarbeitsstunden offenbar zeitlich etwas enger an den Konjunkturverlauf gekoppelt sind als die Beschäftigung. Bei der Betrachtung der jüngsten Phase langsamen Wachstums zeigt sich, dass die Arbeitsstunden je Beschäftigten in diesem Zeitraum etwas stärker zurückgegangen sein dürften als während des vergleichsweise stärkeren Konjunkturabschwungs Anfang der Neunzigerjahre.<sup>1</sup> Es ist jedoch zu beachten, dass es schwierig ist, klar zwischen einem möglichen konjunkturbedingten Rückgang und anderen kurzfristigen Entwicklungen bei den geleisteten Arbeitsstunden, zum Beispiel Kalendereffekten und Verkürzungen der durchschnittlichen Arbeitszeit in einigen Euro-Ländern, zu unterscheiden. Aus diesem Grund sind Schlussfolgerungen zur Bedeutung der geleisteten Arbeitsstunden während der jüngsten Phase langsamen Wachstums nach wie vor eher vorläufig.

<sup>1</sup> Der seit 2001 zu verzeichnende Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten betrifft die meisten Länder des Euroraums, wengleich er in Frankreich aufgrund der Einführung der 35-Stunden-Woche stärker ausgeprägt ist. Allerdings treffen die wichtigsten Schlussfolgerungen der Analyse auch bei Herausrechnung Frankreichs zu.

**Geleistete Gesamtarbeitsstunden,  
Beschäftigung und geleistete Arbeitsstunden  
je Beschäftigten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die geschätzte Entwicklung der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden lässt darauf schließen, dass die Unternehmen in den Neunzigerjahren bei Kostensenkungen durch die Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden flexibler geworden sind. Die anekdotische Evidenz stützt die Auffassung, dass die Unternehmen die geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten auf verschiedene Weise angepasst haben. Die jährlich zu leistenden Arbeitsstunden im Euroraum sind gesetzlich geregelt, und innerhalb des gesetzlichen Rahmens erfolgt die konkrete Ausgestaltung in der Regel auf der Ebene der Unternehmen – häufig durch Tarifverträge. Gemäß dem European Industrial Relations Observatory (EIRO)<sup>2</sup> wurden in den letzten Jahren nur selten größere allgemeine Kürzungen der Wochenarbeitszeit vorgenommen, während auf Betriebsebene geringfügige Senkungen ausgehandelt wurden. Bei diesen Vereinbarungen handelt es sich vorwiegend um Kürzungen der Wochen- oder Jahresarbeitszeit und/oder die Einführung zusätzlicher freier Tage. Darüber hinaus finden flexible Regelungen wie die Annualisierung der geleisteten Arbeitsstunden, die es ermöglicht, die Arbeitszeit flexibel über das Jahr verteilt zu berechnen und festzulegen, immer stärkere Verbreitung. In der Regel verringert sich durch solche Vereinbarungen der Bedarf der Unternehmen, das Beschäftigungsniveau über den Konjunkturzyklus hinweg anzupassen, da sie die Anpassung auf die geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten verlagern und damit die mit der Einstellung und Entlassung unbefristeter Vollzeitkräfte verbundenen Kosten senken.

Mit Blick auf die Zukunft bedeutet die in der jüngsten Phase langsamen Wachstums möglicherweise erfolgte Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden nach unten, dass die Unternehmen in der Aufschwungsphase wohl zunächst die geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten und erst dann die Zahl der Beschäftigten erhöhen werden. Es gibt aktuelle Hinweise darauf, dass die je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet seit Mitte 2003 tatsächlich zugenommen haben. Diesem Anstieg dürfte ein allmählicher Beschäftigungszuwachs folgen.

2 Aus drei Gruppen bestehende Beobachtungsstelle, die sich auf ein Netzwerk von Forschungsinstituten stützt und die Arbeitsmarktentwicklung in der Europäischen Union überwacht (weitere Informationen finden sich unter [www.eiro.eurofound.eu.int](http://www.eiro.eurofound.eu.int)).

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Im September und Anfang Oktober 2004 zeigte der Euro gegenüber den meisten wichtigen Währungen eine leichte Aufwärtstendenz. Unter dem Einfluss der anhaltenden Unsicherheit über die mittelfristigen Wachstums- und Inflationsaussichten in allen großen Wirtschaftsräumen bewegten sich die wichtigsten Wechselkurse weitgehend in den seit Mai 2004 beobachteten Bandbreiten, wobei Wirtschaftsnachrichten nur vorübergehende Auswirkungen auf die Wechselkursniveaus hatten. Der Euro verlor im Verhältnis zur schwedischen Krone und den Währungen der drei größten neuen EU-Mitgliedstaaten, insbesondere dem polnischen Zloty, erneut etwas an Wert.

#### US-DOLLAR/EURO

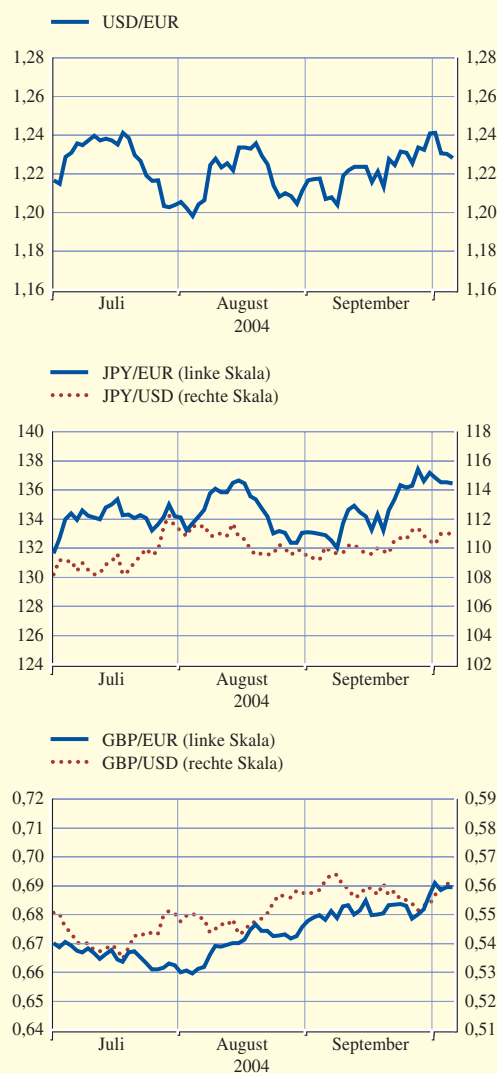
Nachdem der Euro in der zweiten Augushälfte zum US-Dollar abgewertet hatte, legte er im größten Teil des Monats September allmählich wieder etwas zu (siehe Abbildung 24). Während dieser Zeit trugen Anzeichen eines nachlassenden Inflationsdrucks in den Vereinigten Staaten zu einem Rückgang der US-Anleiherenditen bei, was einen gewissen Abwertungsdruck auf die US-Währung ausgeübt haben dürfte. Die Veröffentlichung anderer Wirtschaftsdaten hatte jedoch offenbar nur eine recht begrenzte Wirkung auf den US-Dollar/Euro-Kurs. Insbesondere die Zahlen zur US-Leistungsbilanz, wonach sich das Defizit im zweiten Quartal 2004 weiter ausgeweitet hatte, waren allgemein erwartet worden, nachdem die zuvor veröffentlichten monatlichen Außenhandelsdaten steigende Handelsdefizite erkennen ließen, und hatten daher keinen merklichen negativen Einfluss auf die US-Währung. Ebenso war auch der vom Offenmarktausschuss der amerikanischen Notenbank am 21. September gefasste Beschluss, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu erhöhen, vom Markt schon eingepreist und verschaffte der US-Währung somit keinen nachhaltigen Auftrieb. Anfang Oktober stieg der US-Dollar leicht gegenüber allen wichtigen Währungen. Am 6. Oktober übertraf der Euro mit 1,23 USD seinen Wert von Ende August um 1,4 % und seinen Durchschnittsstand des Jahres 2003 um 8,6 %.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Im September wies der Euro auch gegenüber dem japanischen Yen einen leichten Kursanstieg auf (siehe Abbildung 24). Gleichzeitig blieb die japanische Währung zum US-Dollar weitgehend

Abbildung 24 Wechselkursentwicklung

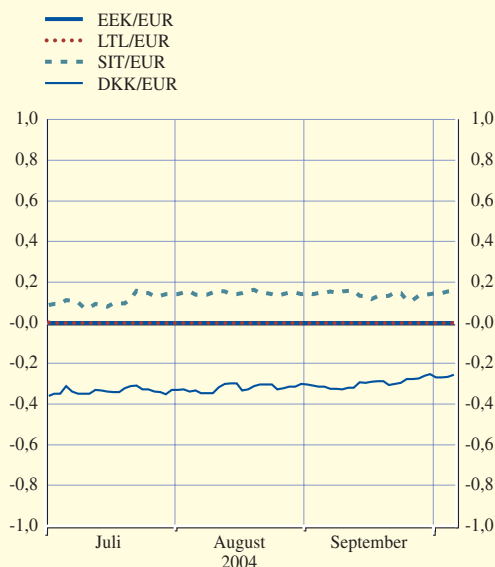
(Tageswerte)



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  $\pm 15\%$ .

stabil. Die im September gemeldeten Konjunkturdaten, die auf eine Abschwächung der japanischen Industrieproduktion und einen Anstieg der japanischen Arbeitslosenquote hindeuteten, könnten sich am Markt negativ auf die Stimmung für den Yen ausgewirkt haben. Dieser Druck wurde noch durch den vorübergehenden Rückgang der japanischen Aktienkurse in der zweiten Septemberhälfte verstärkt, zu dem es trotz einer relativ günstigen Entwicklung der Ertragslage der Unternehmen und einer zunehmenden Zuversicht in Japan kam. Zum Ende des Berichtszeitraums stieg die japanische Landeswährung allerdings nach dem Erscheinen des relativ positiven Tankan-Berichts, des wichtigsten Stimmungsbarometers zur japanischen Konjunktur, der auch zur Erholung der Aktienkurse beitrug. Am 6. Oktober notierte der Euro bei 136,5 JPY und damit 2,6 % höher als Ende August und 4,2 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2003.

#### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II schwankten die dänische Krone und der slowenische Tolar weiterhin in einem engen Band in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses (siehe Abbildung 25). Der Selbstver-

pflichtung Estlands und Litauens entsprechend, ihre Währungen im Rahmen von Currency-Board-Regelungen im WKM II innerhalb der Standardschwankungsbreiten zu halten, blieben die estnische Krone und der litauische Litas gegenüber ihren Leitkursen unverändert.

Der Euro konnte auch gegenüber dem Pfund Sterling im September und Anfang Oktober moderate Kursgewinne verbuchen (siehe Abbildung 24). Wie schon zuvor hing die Abschwächung des Pfund Sterling in diesem Zeitraum in erster Linie damit zusammen, dass die Marktteilnehmer unter dem Eindruck, dass der Anstieg der Immobilienpreise in den letzten Monaten nachgelassen haben könnte, mit einer weniger raschen Straffung des geldpolitischen Kurses im Vereinigten Königreich rechneten. Am 6. Oktober wurde der Euro mit 0,69 GBP gehandelt, das heißt 2,1 % über seinem Stand von Ende August und in der Nähe seines Durchschnittswerts im Jahr 2003. Gegenüber der schwedischen Krone, dem polnischen Zloty, der tschechischen Krone und dem ungarischen Forint verlor der Euro im September an Boden. In Relation zum lettischen Lats wertete er dagegen auf, während er zum Zypern-Pfund, der slowakischen Krone und der maltesischen Lira im Großen und Ganzen unverändert blieb.

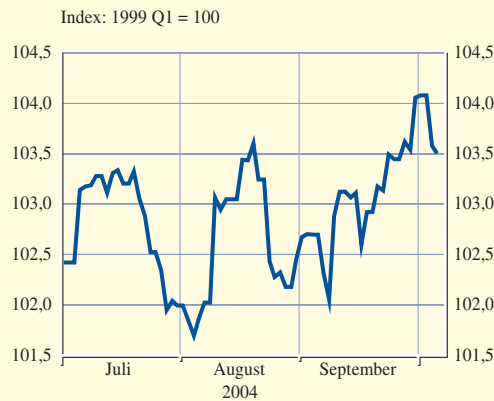
#### ANDERE WÄHRUNGEN

Im Verhältnis zum Schweizer Franken festigte sich der Euro leicht, während er gegenüber dem kanadischen Dollar und der norwegischen Krone, die vom anhaltenden Ölpreisanstieg und dem relativ hohen Niveau der Rohstoffpreise (ohne Öl) profitierten, Kursverluste verzeichnete. Zugleich wertete er nicht nur in Relation zu den direkt an den US-Dollar gebundenen asiatischen Währungen – wie dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar – auf, sondern auch gegenüber dem südkoreanischen Won.



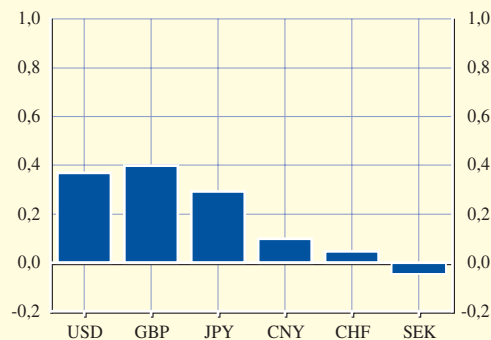
**Abbildung 26 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>**

(Tageswerte)



**Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses <sup>2)</sup>**

31. August bis 6. Oktober 2004  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von 23 wichtigsten Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets.

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden nur gegenüber den Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

**EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO**

Am 6. Oktober lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der 23 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 1 % über seinem Wert von Ende August und 3,6 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2003 (siehe Abbildung 26). Diese insgesamt zu verzeichnende Aufwertung des Euro auf Basis seines effektiven Wechselkurses im September spiegelte vor allem seine Stärke gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem japanischen Yen wider (d. h. Währungen mit einem beträchtlichen relativen Gewicht im handelsgewichteten Währungskorb). Dieser Stärke wirkte die mäßige Abwertung des Euro gegenüber den Währungen rohstoffexportierender Länder und einiger neuer EU-Mitgliedstaaten nur teilweise entgegen.

**5.2 ZAHLUNGSBILANZ**

*Im Juli stieg der Wert der Warenausfuhren gegenüber dem Vormonat um 0,7 %, während sich die Einfuhren teilweise aufgrund der steigenden Ölpreise um 1,1 % erhöhten. Längerfristig betrachtet ist der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss seit Ende 2003 stetig gestiegen; Grund hierfür war vor allem das aus der robusten Auslandsnachfrage resultierende kräftige Exportwachstum. In der Kapitalbilanz kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2004 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu hohen Nettokapitalabflüssen. Allerdings sind die insgesamt im Bereich der Wertpapieranlagen verzeichneten Mittelabflüsse seit dem zweiten Quartal per saldo rückläufig, was*

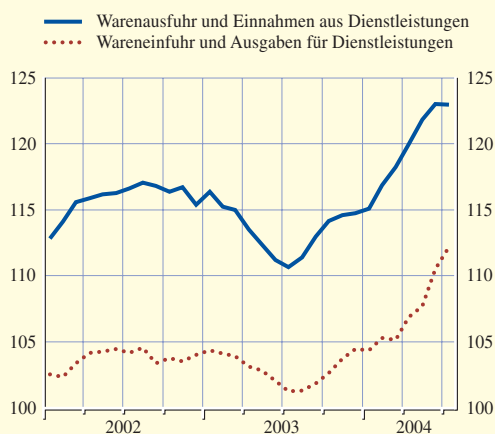
*möglicherweise der verbesserten Wirtschaftsleistung des Eurogebiets zuzuschreiben ist.*

**LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL**

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Juli 2004 einen Überschuss in Höhe von 1,8 Mrd € auf (was nicht saisonbereinigt einem Überschuss von 3,1 Mrd € entsprach). Darin spiegelte sich in erster Linie ein Überschuss im Warenhandel wider, der durch ein Defizit bei den laufenden Übertragungen nur teilweise aufgewogen wurde, während die Salden bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen nahezu ausgeglichen waren (siehe Tabelle 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Verglichen mit dem

**Abbildung 27** Warenausfuhr und -einfuhr sowie Einnahmen und Ausgaben in der Dienstleistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

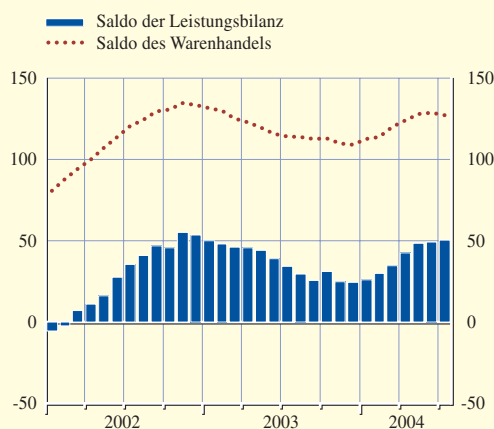
(in Mrd €; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 28** Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

Vormonat erhöhte sich der Überschuss in der Leistungsbilanz um 1,4 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür war im Wesentlichen ein Rückgang des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen (um 4,2 Mrd €), der teilweise durch eine Abnahme des Überschusses bei den Dienstleistungen (um 1,2 Mrd €) und eine Zunahme des Defizits bei den laufenden Übertragungen (um 1,3 Mrd €) ausgeglichen wurde.

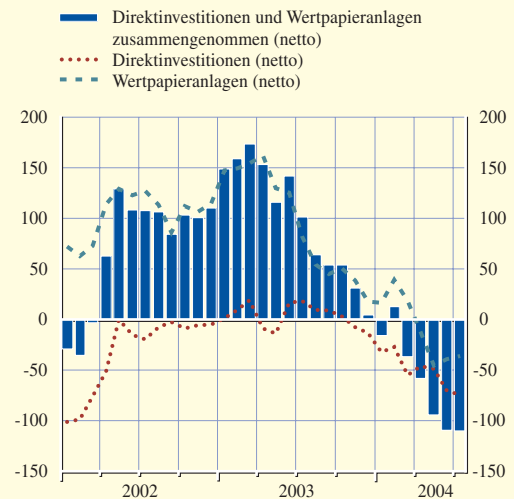
Im Juli stieg der Wert der Warenausfuhren – teilweise aufgrund der lebhaften Auslandsnachfrage – um 0,7 % gegenüber dem Vormonat, während die Wareneinfuhren wegen der steigenden Ölpreise und der weiter anziehenden Nachfrage im Eurogebiet ihren Vormonatswert um 1,1 % übertrafen. Dagegen sanken die Einnahmen bei den Dienstleistungen im gleichen Zeitraum erheblich, während der Rückgang der Ausgaben in diesem Bereich nicht ganz so stark ausfiel. Daher flachte sich der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der wertmäßigen Exporte von Waren und Dienstleistungen im Juli ab, die entsprechenden Importe verbuchten dagegen nach wie vor robuste Zuwächse (siehe Abbildung 27).

Längerfristig betrachtet ist der über zwölf Monate kumulierte Überschuss in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ausgehend von seinem Tiefstand von rund 24 Mrd € zum Jahresende 2003 stetig auf 50,1 Mrd € im Juli 2004 gestiegen (siehe Abbildung 28). Entscheidend hierfür waren insbesondere die Entwicklung des Warenhandelsüberschusses und der Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2004 nahm der kumulierte Wert der Warenausfuhren des Eurogebiets in Drittländer und der Wareneinfuhren aus diesen Ländern gegenüber den vorangegangenen zwölf Monaten um 4,2 % bzw. 3,3 % zu. Während der Anstieg der Einfuhrwerte zum Teil den höheren Ölpreisen zuzuschreiben ist, war für die Expansion der Ausfuhren vor allem die kräftige Auslandsnachfrage maßgeblich. Eine ausführliche Beschreibung der geographischen Zusammensetzung der Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets über einen längeren Horizont hinweg findet sich in Kasten 2. Im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2004 verringerte sich das kumulierte Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen hauptsächlich infolge rückläufiger Zahlungsströme in diesem Bereich um 15,8 Mrd €.

Eine Aufgliederung der Warenhandelsangaben nach Volumina und Preisen auf Basis der für die Zeit bis Juni 2004 vorliegenden Außenhandelsstatistik von Eurostat zeigt, dass die im zweiten Quartal 2004 verzeichnete Zunahme der Ausfuhrwerte offenbar auf einen Anstieg sowohl der Exportvolumina als auch der Exportpreise zurückzuführen ist (siehe Tabelle 7.3 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Der Anstieg der Exportvolumina steht im Einklang mit der kräftigen Auslandsnachfrage im zweiten Quartal, die teilweise auch die in diesem Zeitraum beobachteten höheren Exportpreise erklären dürfte. So dürften die Exporteure des Eurogebiets die günstigen Nachfragebedingungen zur Erhöhung ihrer Preise und Ausweitung ihrer Gewinnmargen genutzt haben, die seit dem zweiten Quartal 2002 mit der einsetzenden Aufwertung des Euro zurückgegangen waren. Unterdessen scheint die im zweiten Quartal 2004 verzeichnete Zunahme der Einfuhrwerte überwiegend auf den Anstieg der Importpreise zurückzugehen, der weitgehend durch die in Dollar gerechnete Ölpreisverteuerung bedingt war und wegen der leichten Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar in diesem Zeitraum noch verstärkt wurde.

**Abbildung 29 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).

## KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen kam es im Juli dieses Jahres per saldo zu Mittelabflüssen in Höhe von 38,7 Mrd €. Relativ hohe Nettokapitalabflüsse (insgesamt 30,5 Mrd €) hatte das Eurogebiet insbesondere im Bereich der Wertpapieranlagen zu verzeichnen, von denen 36,7 Mrd € auf Nettokapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen entfielen, die durch Nettokapitalzuflüsse (von 6,2 Mrd €) bei den Dividendenwerten nur teilweise aufgewogen wurden.

Die Nettokapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen hingen vorwiegend mit dem Erwerb von ausländischen Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Betrag von insgesamt 30,1 Mrd € netto zusammen. Die Direktinvestitionen wiesen im Juli Nettokapitalabflüsse in Höhe von 8,3 Mrd € auf, worin sich Nettokapitalabflüsse sowohl beim Beteiligungskapital – besonders aufgrund der von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets getätigten Investitionen – als auch bei den „sonstigen Anlagen“ (die vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen umfassen) widerspiegeln.

Im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2004 wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen kumulierte Nettokapitalabflüsse in Höhe von 110,1 Mrd € auf, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 101,2 Mrd € im Jahr zuvor. Im Juli kam es im nunmehr fünften Monat in Folge zu kumulierten Nettokapitalabflüssen bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen. Die Entwicklung in den zwölf Monaten bis Juli 2004 ging auf einen Umschwung ähnlicher Größenordnung bei den Wertpapieranlagen und bei den Direktinvestitionen zurück, die sich jeweils von Nettokapitalzuflüssen in Nettokapitalabflüsse umkehrten (siehe Abbildung 29). Die

Verschiebung bei den Nettodirektinvestitionen war überwiegend auf einen allmählichen Rückgang der Direktinvestitionsströme in das Eurogebiet (von 140,9 Mrd € auf 33,8 Mrd €) zurückzuführen, während die von Gebietsansässigen außerhalb des Euroraums getätigten Direktinvestitionen in diesem Zeitraum relativ stabil blieben. Der Umschwung bei den Wertpapieranlagen war vor allem das Ergebnis eines Rückgangs (um 90,4 Mrd €) der Nettokäufe von Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsfremde und in geringerem Maße eines Anstiegs (um 73,5 Mrd €) des Nettoerwerbs von ausländischen Dividendenwerten durch Gebietsansässige.

Insgesamt kam es bei den kumulierten Wertpapieranlagen weiterhin zu Nettokapitalabflüssen, obwohl diese seit dem zweiten Quartal 2004 – wohl aufgrund der verbesserten Konjunktorentwicklung im Eurogebiet – rückläufig sind. Angesichts der nachlassenden geopolitischen Unsicherheit nach dem Krieg im Irak dürften zudem die seit Mitte 2003 insbesondere bei festverzinslichen Wertpapieren zu verzeichnenden weltweiten Portfolioumschichtungen allmählich zu einem Ende kommen.

## Kasten 2

### DIE GEOGRAPHISCHE ZUSAMMENSETZUNG DER AUSLANDSNACHFRAGE NACH WAREN AUS DEM EUROGEBIET

Dieser Kasten gibt einen Überblick über die wertmäßige Entwicklung der Warenexporte in Länder außerhalb des Eurogebiets in den vergangenen Jahren und verfolgt Veränderungen bei der Zusammensetzung der Auslandsnachfrage des Euroraums.<sup>1</sup>

Die Ausfuhren aus dem Euroraum nach Asien (ohne Japan) sowie in die neuen EU-Mitgliedstaaten haben sich in den vergangenen Jahren besonders dynamisch entwickelt; dem Wert nach waren hier Jahreswachstumsraten von durchschnittlich 5 % bis 10 % zu verzeichnen (siehe Abbildung A). Die Exporte nach China haben noch stärker zugelegt: Von 2002 bis Anfang 2004 lagen die Wachstumsraten hier zwischen 10 % und 25 %. Insgesamt hingegen gingen die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums im Jahr 2003 um 2,6 % zurück. Dabei sanken insbesondere die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten um 9,8 %, nach Japan um 5,7 % und in das Vereinigte Königreich um 6,2 %. Diese Entwicklungen spiegelten die Auswirkungen der Euro-Aufwertung wider, die im zweiten Quartal 2002 einsetzte, sowie die gedämpfte Importnachfrage aus diesen Ländern im zweiten Halbjahr 2002 und in der ersten Jahreshälfte 2003.

Trotz der rückläufigen Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, nach Japan und ins Vereinigte Königreich im Jahr 2003 konnten die Ausfuhren aus dem Euroraum von dem dynamischeren Wachstum der Importnachfrage in anderen Regionen profitieren. Insbesondere die asiatischen Länder (ohne Japan) sowie die neuen Mitgliedstaaten der EU haben seit 2001 einen positiven Beitrag zum Export des Eurogebiets geleistet und damit den Rückgang der Ausfuhren in andere Regionen – vor allem im Jahr 2003 – teilweise wieder wettgemacht (siehe Abbildung B). In jüngerer Zeit hat die Exportwirtschaft des Euroraums von der deutlichen Erholung der Auslandsnachfrage an den meisten Exportmärkten seit der zweiten Jahreshälfte 2003 profitiert.

<sup>1</sup> In dem Kasten wird die Auslandsnachfrage des Euroraums berechnet als gewichteter geometrischer Durchschnitt der Importe der außerhalb des Euroraums ansässigen Handelspartner. Die Gewichte der einzelnen Länder/Regionen basieren auf bilateralen Handelsströmen.

## Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets nach Ländern

(in %)

|  | 1995–2000 | 2001  | 2002  | 2003  |
|--|-----------|-------|-------|-------|
| Vereinigte Staaten   | 14,7      | 17,0  | 17,0  | 15,7  |
| Japan  | 3,6       | 3,2   | 3,1   | 3,0   |
| EU-Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets                   | 34,4      | 34,8  | 35,1  | 35,4  |
| Darunter: Vereinigtes Königreich                               | 18,8      | 19,0  | 19,0  | 18,3  |
| Schweden   | 4,0       | 3,5   | 3,4   | 3,6   |
| Dänemark   | 2,6       | 2,3   | 2,3   | 2,4   |
| Neue EU-Mitgliedstaaten  | 8,9       | 10,0  | 10,3  | 11,1  |
| Schweiz  | 6,8       | 6,2   | 5,9   | 6,0   |
| Asien (ohne Japan)   | 13,0      | 12,3  | 12,7  | 13,2  |
| Darunter: ASEAN  | 3,8       | 3,2   | 2,9   | 2,8   |
| China  | 1,9       | 2,4   | 2,8   | 3,3   |
| Andere Länder  | 27,6      | 26,4  | 26,3  | 26,7  |
| Gesamter Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets | 100,0     | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

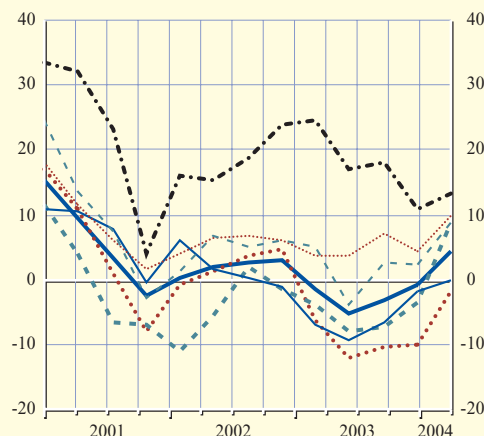
Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen (anhand von Werten in Mrd €).

Aufgrund dieser Entwicklung hat sich die geographische Zusammensetzung der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums in den vergangenen Jahren leicht verschoben. Die markanteste Veränderung betrifft den steigenden Anteil der neuen EU-Mitgliedstaaten, auf die inzwischen über 11 % der Ausfuhren außerhalb des Eurogebiets entfallen, verglichen mit einem Durchschnitt von unter 9 % in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Insgesamt ist der Anteil der Ausfuhren aus dem Euroraum in Länder der EU, die nicht dem Euroraum angehören, von

**Abbildung A Wachstum der Exporte des Euro-Währungsgebiets an ausgewählte Handelspartner**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Gesamtexporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Euro-Währungsgebiets
- Vereinigte Staaten
- - - - Japan
- Vereinigtes Königreich
- Neue EU-Mitgliedstaaten
- - - - Asien (ohne Japan)
- China

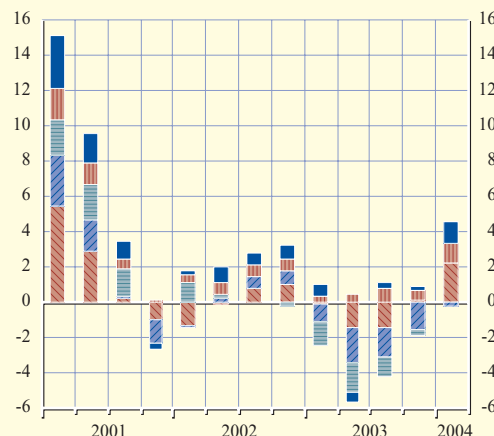


Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Anteil ausgewählter Handelspartner an den Exporten des Euro-Währungsgebiets**

(in Prozentpunkten)

- Asien (ohne Japan)
- Neue EU-Mitgliedstaaten
- Vereinigtes Königreich
- Vereinigte Staaten
- Andere Länder



Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen.

34,4 % in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre auf 35,4 % im Jahr 2003 angestiegen. Davon entfiel 2003 über die Hälfte (und damit 18,3 % der gesamten Auslandsnachfrage) auf das Vereinigte Königreich, während die neuen Mitgliedstaaten fast ein Drittel auf sich vereinten. Daneben waren die Vereinigten Staaten, die asiatischen Länder (ohne Japan) und die Schweiz mit 15,7 %, 13,2 % bzw. 6,0 % der gesamten Auslandsnachfrage die wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets.

Obwohl der Anteil der Exporte in die asiatischen Länder (ohne Japan) mit 12 % bis gut 13 % weitgehend unverändert geblieben ist, hat sich die Zusammensetzung hier deutlich geändert. Gegenwärtig entfällt fast ein Viertel der Ausfuhren des Euroraums in diese Region auf China, verglichen mit rund einem Sechstel in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Dieser deutliche Gewichtungsanstieg Chinas ging zulasten des Anteils der ASEAN-Länder an den Ausfuhren des Euroraums, der über dieselbe Zeitspanne hinweg von einem Drittel der Ausfuhren an asiatische Länder (ohne Japan) auf ein Fünftel zurückging. So entfielen im Jahr 2003 3,3 % der Auslandsnachfrage des Euroraums auf China, verglichen mit durchschnittlich unter 2 % in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Im selben Zeitraum ging der Anteil der ASEAN-Länder von 3,8 % auf 2,8 % zurück.





## AUFSÄTZE

# MONETÄRE ANALYSE IN ECHTZEIT

*Das vorrangige Ziel der EZB ist es, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten. Da zwischen der Geldmenge und dem Preisniveau langfristig betrachtet ein – theoretisch wie empirisch fundierter – enger Wirkungszusammenhang besteht und die Inflation mittel- bis langfristig daher ein monetäres Phänomen ist, misst die EZB der Geldmenge in ihrer geldpolitischen Strategie eine sehr wichtige Rolle bei. Die monetäre Analyse leistet damit komplementär zur wirtschaftlichen Analyse einen wesentlichen Beitrag zur Entscheidungsfindung im EZB-Rat und zur Geldpolitik der EZB.*

*Dieser Aufsatz zeigt, welches Instrumentarium Ökonomen bei der EZB und anderswo in den letzten Jahren für die Auswertung monetärer Daten zur Früherkennung von Risiken für die Preisstabilität entwickelt bzw. verwendet haben. Die Ableitung von Risiken für die Preisstabilität aus monetären Daten stellte angesichts der außergewöhnlichen wirtschaftlichen, finanziellen und geopolitischen Unsicherheit zwischen 2001 und 2003 und der dadurch veränderten kurzfristigen monetären Dynamik eine besondere Herausforderung dar. Durch eine Kombination institutioneller und modellgestützter Ansätze war es trotzdem möglich, die Auswirkungen der monetären Entwicklung auf zukünftige Preisveränderungen in Echtzeit einzuschätzen.*

### I EINLEITUNG

Durch empirische Studien ist vielfach belegt, dass aus monetären Daten wichtige Rückschlüsse auf die mittel- bis längerfristigen Risiken für die Preisstabilität gezogen werden können.<sup>1</sup> Dementsprechend wurde der Geldmenge im Oktober 1998 eine hervorgehobene Rolle in der geldpolitischen Strategie der EZB zugewiesen.<sup>2</sup>

Mangels fehlender Originalzeitreihen für den mit dem Euro-Währungsgebiet neu geschaffenen Wirtschaftsraum musste für empirische Analysen zunächst auf „synthetische“ Statistiken auf Basis nationaler Daten zurückgegriffen werden. Inzwischen liegen Euroraum-Daten für über fünf Jahre vor, was als Analysezeitraum zwar noch immer recht kurz, aber andererseits hinreichend lang ist, um Einsichten in das Verhalten des neuen gemeinsamen Wirtschaftsraums zu gewinnen.

Auf Basis der vorliegenden Daten und generell im Lichte der seit dem Jahr 1999 bei der Umsetzung der Geldpolitik im Eurogebiet gewonnenen Erfahrungen überprüfte der EZB-Rat im Mai 2003 die geldpolitische Strategie<sup>3</sup> und in diesem Zusammenhang auch die Rolle der monetären Analyse. Zu diesem Zweck wurden eine Reihe empirischer Studien durchgeführt<sup>4</sup> und

aktuelle Erkenntnisse aus der Literatur über Geld und Geldpolitik gesichtet.<sup>5</sup> Im Ergebnis wurde die sehr wichtige Rolle der Geldmenge im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB bestätigt. Dabei präzisierte der EZB-Rat, dass die monetäre Analyse der Gegenprüfung der wirtschaftlichen Analyse der kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität (hauptsächlich im Zusammenhang mit kürzerfristigen Kostenentwicklungen und Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage) aus mittel- bis längerfristiger Perspektive dient.

Diese Gegenprüfung ist ein wesentliches Element der geldpolitischen Strategie der EZB. Da-

1 Ein Überblick findet sich bei G. T. McCandless und W. E. Weber, Some monetary facts, in: Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 19 (3), 1995, S. 2–11, und M. A. King, No money, no inflation – the role of money in the economy, in: Quarterly Bulletin, Bank of England, Sommer 2002, S. 162–177.

2 Siehe die Pressemitteilung der EZB „Eine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie für das ESZB“ vom 13. Oktober 1998 und den Artikel „Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“ im Monatsbericht vom Januar 1999, S. 43–56.

3 Siehe das „Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie“ im Monatsbericht vom Juni 2003, S. 87–102.

4 Ein Überblick über diese Studien findet sich bei O. Issing, Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, EZB, Frankfurt am Main, 2003.

5 Im Zuge dieser Analyse wurde auch das neu entfachte wissenschaftliche Interesse am Konnex zwischen der monetären Entwicklung und den Vermögenspreisen kritisch gewürdigt (siehe den Kasten zum Thema „Der Zusammenhang zwischen Vermögenspreisen und der monetären Entwicklung“ im Monatsbericht vom September 2004, S. 22–24).



mit wird sichergestellt, dass der EZB-Rat bei seiner Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität keine wichtigen Aspekte in Bezug auf künftige Preistrends außer Acht lässt. Die Berücksichtigung aller Komplementärbeziehungen zwischen der monetären Analyse und der wirtschaftlichen Analyse erlaubt es, den breitestmöglichen Datenkranz konsistent und effizient auszuwerten. So lässt sich die Wirtschaftslage insgesamt besser einschätzen und die Gefahr geldpolitischer Fehlentscheidungen verringern, die infolge einer allzu starken Fixierung auf einen einzelnen Indikator, eine einzelne Prognose oder ein einzelnes Modell auftreten können. Ein derartiger Ansatz stärkt die Robustheit der Geldpolitik der EZB in einem Umfeld, das zwangsläufig von Unsicherheit geprägt ist. Das System der Gegenprüfung garantiert nicht zuletzt, dass die Geldpolitik durch die angemessene Berücksichtigung der monetären Analyse im Entscheidungsfindungsprozess konsequent auf mittlere Sicht ausgerichtet bleibt.

In der Praxis stellt die Gegenprüfung typischerweise eine besondere Herausforderung dar. Kurzfristig steht die monetäre Entwicklung oft im Zeichen vorübergehender Schocks. Analog hierzu wird die Preisentwicklung auf kürzere Sicht von vielen nichtmonetären Phänomenen stark beeinflusst. Dementsprechend komplex ist der kurzfristige Zusammenhang zwischen der monetären Entwicklung und der Inflation. In Anbetracht dieser Komplexität hat der EZB-Rat stets betont, dass die Geldpolitik nicht mechanisch auf die monetäre Entwicklung reagiert, sondern dem für die mittelfristige Gewährleistung der Preisstabilität relevanten Informationsgehalt der Geldmengenaggregate Rechnung trägt. Die monetäre Analyse muss daher in der Lage sein, aus dem Rauschen der monetären Daten die fundamentalen Trends herauszuarbeiten, die geldpolitisch relevant sind. Die große Herausforderung an die monetäre Analyse besteht also darin, aus der monetären Entwicklung die mittel- bis längerfristigen Inflationsrisiken abzuleiten.

Gerade in den letzten Jahren war dies besonders schwierig. Der ab dem Frühjahr 2000 anhaltende Kursverfall an den Aktienmärkten und die ungewöhnlich hohe finanzielle, wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheit zwischen 2001 und 2003 verzerrten die aus der Geldmenge ableitbaren Indizien für die künftige Preisentwicklung. Durch eine umfassende institutionelle Analyse<sup>6</sup> und die Anwendung verschiedenster ökonomischer und statistischer Methoden konnte die EZB aber die wichtigsten Faktoren für die Geldmengenentwicklung in Echtzeit bestimmen und auf damit zusammenhängende und für die geldpolitische Entscheidungsfindung relevante Risiken für die Preisstabilität schließen.

Dieser Beitrag beleuchtet einige wesentliche Aspekte der monetären Analyse, wie sie bei der EZB in den letzten Jahren praktiziert wurde. Nachdem eine wirklich umfassende Darstellung den Rahmen dieses Beitrags sprengen würde, konzentriert sich dieser Beitrag auch im Interesse einer leichteren Nachvollziehbarkeit auf die Analyse der Entwicklung von M3 und dabei insbesondere auf einige Methoden, die zur Ableitung von Risiken für die Preisstabilität aus der Geldmengenentwicklung verwendet werden. Andere wichtige Elemente der monetären Analyse werden nur gestreift.

Der vorliegende Artikel ist in fünf Abschnitte gegliedert. Zunächst folgen erstens ein kurzer Überblick über die monetäre Entwicklung seit 1999 und zweitens eine Analyse dieser Entwicklungen anhand herkömmlicher Geldnachfragemodelle. In einem dritten Abschnitt werden mehrere Indikatoren für das fundamentale Geldmengenwachstum konstruiert, mit deren Hilfe jene Elemente der M3-Entwicklung herausgearbeitet werden sollen, die die größten Risikofaktoren für die künftige Preisstabilität darstellen dürften. Viertens werden einige dieser Indikatoren der fundamentalen monetären Ent-

<sup>6</sup> Darunter wird hier eine eingehende Analyse der monetären Entwicklung verstanden, in deren Rahmen verschiedenste Quellen wie die MFI-Bilanzpositionen, die M3-Komponenten und ihre Gegenposten sowie Daten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, Zahlungsbilanz- und Finanzmarktdaten ausgewertet werden. Bei dieser Art der Analyse ist der Ermessensspielraum sehr groß.

wicklung für eine szenariobasierte Bewertung der aus der monetären Analyse abgeleiteten Risiken für die künftige Preisstabilität herangezogen. Schlussbemerkungen runden die Ausführungen ab.

## 2 ÜBERBLICK ÜBER DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG SEIT 1999

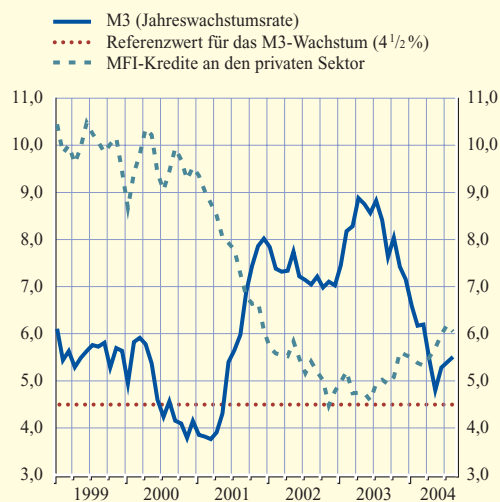
Im Jahr nach der Einführung des Euro lag die Jahreswachstumsrate von M3 meistens knapp über dem Referenzwert der EZB von  $4\frac{1}{2}\%$ , obwohl die Kreditvergabe an den privaten Sektor durch die Monetären Finanzinstitute (MFIs) damals sehr stark ausgeweitet wurde (siehe Abbildung 1). Rückblickend dürfte die hohe Verschuldungsbereitschaft im Euroraum mit der starken Nachfrage nach Beteiligungen an bzw. Übernahmen von ausländischen Unternehmen während des „New Economy“-Booms in den Vereinigten Staaten, der Anfang 2000 seinen Höhepunkt erreichte, zu erklären sein. Danach verlangsamte sich die Kreditvergabe an den privaten Sektor und damit auch allmählich das M3-Wachstum, das Mitte 2000 unter den Referenzwert zurückging.

Nach einer rückläufigen Entwicklung zwischen dem Frühjahr 2000 und Anfang 2001 zog das M3-Wachstum ab April 2001 spürbar an und überschritt deutlich den Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum. Diese Ausweitung wurde zunächst als eine natürliche Gegenbewegung zum relativ schwachen Wachstum in der Periode davor gesehen.

Heute lässt sich rückblickend jedoch sagen, dass auch andere Faktoren im Spiel gewesen sein dürften, die im Lauf der folgenden Monate und Quartale immer stärker ins Gewicht fielen und in den Analysen der EZB ab Mitte 2001 auch aufgezeigt wurden. So waren Anfang 2001 auffallend starke Umschichtungen in Anlageformen, die in M3 enthalten sind, zu beobachten. Rückläufige Aktienkurse kurbelten damals zusammen mit einem Konjunkturabschwung die Nachfrage nach sicheren und liquiden Anlageformen an. Unter dem Eindruck der Terroran-

**Abbildung 1 M3-Wachstum, Referenzwert und Entwicklung der MFI-Kredite an den privaten Sektor**

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



Quelle: EZB.

schläge vom 11. September 2001 und der noch größeren finanziellen, wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheit verstärkte sich diese Dynamik. Infolgedessen erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von M3 bis Jahresende 2001 auf knapp 8 %, was praktisch einer Verdoppelung gegenüber dem Jahresanfang gleichkam.

Der ausgeprägte Anstieg des M3-Wachstums im Lauf des Jahres 2001 hat sich auch stark in verschiedensten Indikatoren für die so genannte Überschussliquidität niedergeschlagen. Überschussliquidität kann als Abweichung des tatsächlichen Geldumlaufs vom geschätzten Gleichgewichtsniveau definiert werden. Dieser Schätzwert hängt natürlich entscheidend davon ab, wie das Gleichgewichtsniveau von M3 definiert ist; die Werte für die Überschussliquidität variieren daher je nach Schätzmethode für die gleichgewichtige Geldmenge. Zwei Indikatoren für die Überschussliquidität, nämlich die nominale und die reale Geldlücke, werden von der EZB regelmäßig ermittelt und jeweils im Monatsbericht veröffentlicht. Die im Monatsbericht üblicherweise ausgewiesene nominale Geldlücke errechnet sich als Differenz zwi-

schen der tatsächlichen Geldmenge M3 und einem M3-Bestand, der sich dann ergeben hätte, wenn M3 seit Dezember 1998 mit einer konstanten Wachstumsrate in Höhe des Referenzwerts von 4 ½ % p. a. gewachsen wäre. Die reale Geldlücke entspricht der nominalen Geldlücke bereinigt um die kumulierte Abweichung der Inflation von der Preisstabilitätsdefinition der EZB. Bei diesen Ansätzen für die Berechnung der Überschussliquidität ist natürlich zu berücksichtigen, dass der Beginn der Basisperiode mit Dezember 1998 arbiträr gewählt wurde, weshalb die Geldlückenwerte mit entsprechender Vorsicht zu interpretieren sind.<sup>7</sup>

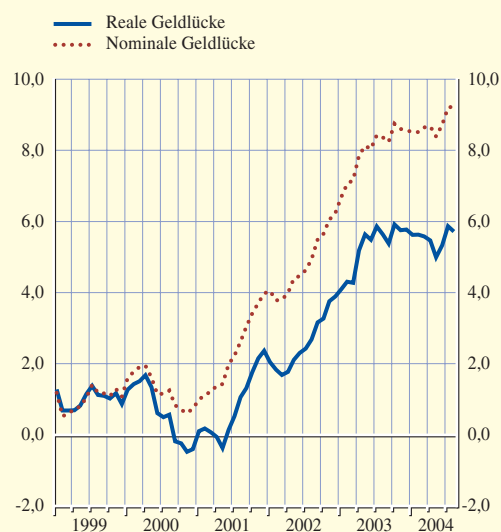
Sowohl die nominale als auch die reale Geldlücke weiteten sich im Lauf des Jahres 2001 kräftig aus. Dieser Aufwärtstrend hielt auch die folgenden zwei Jahre an (siehe Abbildung 2), wobei sich die zwei Indikatoren aber unterschiedlich stark entwickelten. Die nominale Geldlücke lag im Sommer 2003 schon bei knapp 9 % und weitete sich nach einer Stabilisierungsphase im Juli 2004 weiter aus, während die reale Geldlücke gegen Ende 2003 eine Höhe von 6 % erreichte. Damit drängt sich die Frage auf, welcher der beiden Indikatoren die relevantere Kennzahl für die Überschussliquidität ist. Die reale Geldlücke trägt der Tatsache Rechnung, dass ein Teil der in den letzten Jahren angesammelten Überschussliquidität inzwischen durch ein höheres Preisniveau absorbiert wurde, was in Inflationsraten über dem Preisstabilitätsziel der EZB zum Ausdruck kommt.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig zu bedenken, dass die meisten der zwischen 2000 und 2004 (etwa aufgrund von Öl- und Nahrungsmittelteuerungen) aufgetretenen Inflationschocks im Euroraum vorübergehender Natur waren. In dem Maße, in dem diese Schocks nicht von nennenswerten Zweitrundeneffekten begleitet wurden, ist die reale Geldlücke damit der bessere Indikator für die Risiken im Zusammenhang mit der künftigen Preisstabilität.

Trotz erster Anzeichen für eine Abschwächung des Geldmengenwachstums in den ersten Monaten des Jahres 2002 im Gefolge einer vorü-

**Abbildung 2 Schätzung der nominalen und realen Geldlücke**

(in % des M3-Bestands; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt; Dezember 1998 = 0)



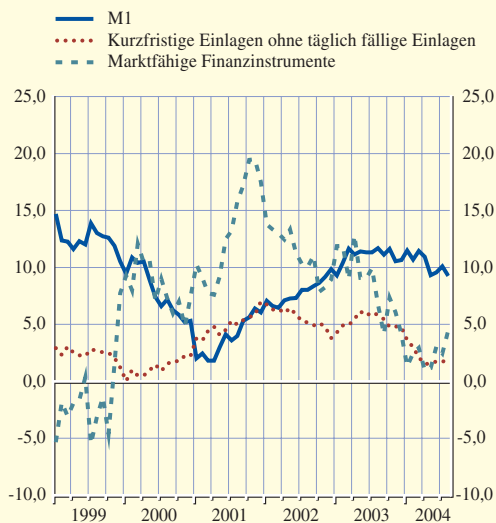
Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und einem Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn die Geldmenge M3 seit Dezember 1998 mit einer konstanten Wachstumsrate in Höhe des Referenzwerts von 4 ½ % p.a. gewachsen wäre. Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 ½ % p.a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB konformen Teuerung nach dem HVPI – jeweils seit Dezember 1998 – ergeben hätte.

bergehenden Erholung des Aktienmarkts zog das M3-Wachstum danach wieder an, da die Aktienkurse erneut einbrachen und die Unsicherheit an den Finanzmärkten weiter anstieg. Anfang 2003 wurden diese Faktoren durch zunehmende geopolitische Spannungen im Nahen Osten verschärft. Im Frühjahr und Sommer des Jahres 2003 bewegte sich die Jahreswachstumsrate von M3 um 8 ½ %. Angesichts des niedrigen Inflationsniveaus zählt das erste Halbjahr 2003 damit zu den Phasen mit den höchsten realen Geldschöpfungsraten innerhalb der letzten 30 Jahre. Zudem trug das starke Geldmengenwachstum in diesem Zeitraum er-

<sup>7</sup> Nähere Einzelheiten zu diesen Indikatoren finden sich in den Artikeln „Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse“ im Monatsbericht vom Mai 2001, insbesondere S. 50–55, und „Schätzung der nominalen und realen Geldlücke im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Juni 2001, S. 11–12.

Abbildung 3 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

heblich zum Aufbau von Überschussliquidität im Euroraum sowohl im Sinne der nominalen als auch der realen Geldlücke bei.

Die Entwicklung der Komponenten und Gegenposten von M3 spricht für die Einschätzung, dass es zwischen dem höheren M3-Wachstum im Jahr 2001 und den auffallend starken Portfolioumschichtungen einen Zusammenhang gab. Zum einen kam es auf der Komponentenseite in diesem Zeitraum zu einem starken Anstieg bei den marktfähigen Finanzinstrumenten im Allgemeinen und den Geldmarktfondsanteilen im Besonderen (siehe Abbildung 3). Diese Anlageformen werden von den privaten Haushalten und Unternehmen in Zeiten höherer Unsicherheit verstärkt nachgefragt, um Mittel vorübergehend in sicherer und liquider Form anzulegen. Zum anderen nahmen auf der Seite der Gegenposten die Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets zwischen 2001 und 2003 erheblich zu. Da dieser Gegenposten die Transaktionen zwischen dem Geldhaltenden Sektor des Euroraums und Gebietsfremden widerspiegelt, lassen die gestiegenen Nettoforderungen der MFIs

gegenüber Gebietsfremden auf rückläufige Investitionen in ausländische Wertpapiere durch Ansässige des Eurogebiets und damit auf Umschichtungen des Geldhaltenden Sektors aus risikoreicheren Instrumenten in Geldanlagen schließen (siehe Kasten 1).

Obwohl die auffallend starken Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 für das kräftige Geldmengenwachstum von 2001 bis 2003 ausschlaggebend waren, spielten auch andere Faktoren eine Rolle. So dürfte eine pessimistische Einschätzung der künftigen Arbeitsmarktlage die Geldnachfrage aus dem Vorsichtsmotiv verstärkt haben. Das M3-Wachstum wurde – nach einer schrittweisen Senkung der Leitzinsen der EZB zwischen Mai 2001 und Juni 2003 – auch durch das historisch niedrige Zinsniveau im Eurogebiet und die dementsprechend geringen Opportunitätskosten der Kassenhaltung begünstigt, was wiederum besonders die Nachfrage nach den liquidesten Komponenten von M3 beeinflusste. Im Ergebnis trug die eng gefasste Geldmenge M1 erheblich zum Geldmengenwachstum bei.

Im Sommer 2003 verlangsamte sich die Wachstumsrate von M3 und blieb den Rest des Jahres und auch noch Anfang 2004 rückläufig. Portfolioumschichtungen in Geldanlagen wurden keine mehr vorgenommen bzw. nach und nach rückgängig gemacht, als die wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit im Zuge der allmählichen Konjunkturerholung im Eurogebiet nachließ. Das Geldmengenwachstum verlangsamte sich allerdings nicht so rasch, wie aufgrund bisheriger Erfahrungswerte zu erwarten gewesen wäre, da die Unternehmen und privaten Haushalte im Euroraum nach wie vor eine ausgeprägte Liquiditätspräferenz hatten. Möglicherweise ist die Risikoaversion der Privathaushalte im Eurogebiet unter dem Eindruck der signifikanten Kapitalverluste an den Aktienmärkten seit 2000 nachhaltig gestiegen, bzw. ihre Liquiditätspräferenz dadurch generell höher geworden. Trotz des rückläufigen Geldmengenwachstums wurde bei der nominalen und der realen Geldlücke im zweiten Halbjahr 2003 lediglich eine Stabilisierung verzeichnet.



**WELCHE SEKTOREN WAREN AUF KONTRAHENTENSEITE IN DIE AUFFALLEND STARKEN PORTFOLIOUMSCHICHTUNGEN IN GELDANLAGEN ZWISCHEN 2001 UND 2003 INVOLVIERT?**

Von 2001 bis 2003 schichtete der Geld haltende Sektor im Euro-Währungsgebiet (im Wesentlichen die privaten Haushalte, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften) zuvor in längerfristige Wertpapiere investierte Mittel in Geldanlagen um. Wie im Hauptteil beschrieben sind diese auffallend starken Portfolioumschichtungen auf eine – für Zeiten erhöhter wirtschaftlicher, finanzieller und geopolitischer Unsicherheit typische – verstärkte Nachfrage nach sicheren und liquiden Anlageformen zurückzuführen.

Wechseln längerfristige Kapitalanlagen durch Käufe und Verkäufe *innerhalb des* Geld haltenden Sektors den Eigentümer, dann bleibt die Geldmenge insgesamt unverändert. Mit derartigen Transaktionen lässt sich also die zwischen 2001 und 2003 verzeichnete Ausweitung der Geldmenge nicht erklären. Solche Transaktionen beeinflussen die monetäre Dynamik nur dann, wenn Mittel aus dem Geld haltenden Sektor *in einen anderen Sektor* abfließen, also entweder in den MFI-Sektor oder zu Ansässigen außerhalb des Euroraums. Um diese Dynamik im Zusammenhang mit dem Erwerb längerfristiger Wertpapiere durch den Geld haltenden Sektor nachvollziehen zu können, muss man die Kontrahenten dieser Geschäfte näher bestimmen.

Zur Analyse der monetären Implikationen von Portfolioumschichtungen wird nachfolgend der *Nettoerwerb nichtmonetärer – d. h. in der Geldmenge nicht erfasster – Wertpapiere von MFIs und Gebietsfremden durch den Geld haltenden Sektor* auf Monatsbasis geschätzt. Abgesehen von gewissen vereinfachenden Annahmen, die aus statistischen Gründen notwendig sind, basieren diese Schätzungen konzeptionell auf der Bilanzidentität des Geld haltenden Sektors (bezogen auf die konsolidierte Bilanz). Die Schätzwerte beziehen sich jeweils auf die transaktionsbedingten Veränderungen.

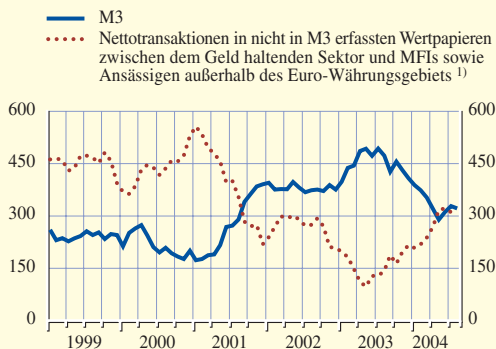
Der geschätzte Nettoerwerb nichtmonetärer Wertpapiere von MFIs und Gebietsfremden durch den Geld haltenden Sektor wird in Abbildung A den in M3 erfassten Geldanlagen gegenübergestellt. Die starke negative Korrelation zwischen den zwei Zeitreihen bestätigt, dass der Geld haltende Sektor in den letzten Jahren erhebliche Mittel zwischen nichtmonetären Wertpapieranlagen und M3 umgeschichtet hat.

Allein anhand des geschätzten Nettoerwerbs nichtmonetärer Wertpapiere durch den Geld haltenden Sektor lässt sich aber noch nicht sagen, ob in die Umschichtungen in Geldanlagen auf der Kontrahentenseite eher MFIs oder eher Gebietsfremde involviert waren. Zur Klärung dieser Frage muss man den Nettowertpapiererwerb des Geld haltenden Sektors nach Transaktionen mit MFIs einerseits und Gebietsfremden andererseits aufschlüsseln, wobei die Transaktionen mit Gebietsfremden in die Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets einfließen.

Laut Abbildung B war die Entwicklung der Nettowertpapiertransaktionen des Geld haltenden Sektors mit Gebietsfremden, dargestellt durch die Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, seit Mitte 2001 mit dem Nettoerwerb nichtmonetärer Wertpapiere stark korreliert. Demnach dürften die Umschichtungen aus nichtmonetären Wertpapieren hin zu Geldanlagen in den letzten Jahren hauptsächlich im Rahmen von Transaktionen mit Gebietsfremden erfolgt sein.

**Abbildung A M3 und Nettoerwerb nichtmonetärer Wertpapiere durch den Geld haltenden Sektor (konsolidiert)**

(transaktionsbedingte Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)

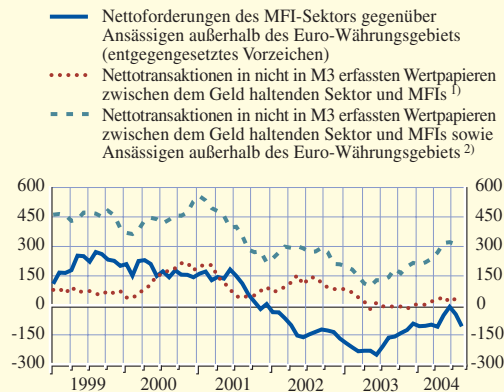


Quellen: EZB, EZB-Berechnungen.

1) Entspricht der Kreditvergabe an Ansässige im Euro-Währungsgebiet, zuzüglich der Wertpapieremissionen des Geldhaltenden Sektors (konsolidiert) und des Leistungsbilanzsaldos sowie abzüglich der in M3 erfassten Finanzinstrumente, langfristigen Einlagen bei MFIs und Nettoauslandstransaktionen des Geldhaltenden Sektors (ohne Wertpapiere).

**Abbildung B Nettoerwerb nichtmonetärer Wertpapiere durch den Geld haltenden Sektor (konsolidiert) nach Sektor des Kontrahenten**

(transaktionsbedingte Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)



Quellen: EZB, EZB-Berechnungen.

1) Entspricht den langfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs gegenüber dem Geldhaltenden Sektor (ohne langfristige Einlagen), abzüglich des Bestands der MFIs an von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren.

2) Siehe Fußnote 1 zu Abbildung A.

Mit der in diesem Kasten dargestellten Kontrahenten-Analyse wird ein möglicher Ansatz zur näheren Beleuchtung der Transaktionen aufgezeigt, die hinter den zuletzt beobachteten Portfolioumschichtungen in Geldanlagen stehen. Wie die Analyse zeigt, war die Entwicklung von M3 maßgeblich von Transaktionen mit Gebietsfremden bestimmt, was die internationalen Finanzströme in den Vordergrund rückt.

### 3 ANALYSE DER JÜNGSTEN MONETÄREN ENTWICKLUNGEN ANHAND KONVENTIONELLER GELDNACHFRAGEMODELLE

Die monetäre Entwicklung wurde in den bisherigen Abschnitten isoliert betrachtet. Zur Vervollständigung des Bildes müssen aber andere damit zusammenhängende makroökonomische Variablen in die Analyse miteinbezogen werden, wofür sich Geldnachfragemodelle anbieten. Herkömmliche Geldnachfragemodelle veranschaulichen die Dynamik der Geldmengenaggregate im Zusammenspiel mit der Entwicklung fundamentaler Bestimmungsfaktoren, wie beispielsweise Preisniveau, Konjunktur und Zinssätzen. Geldnachfragemodelle liefern eine natürliche Bezugsgröße für die Einschätzung der monetären Entwicklung. Insbesondere lassen sich damit jene Veränderungen von M3, die mit der Entwicklung anderer makroökonomi-

scher Variablen erklärt werden können (unter der Annahme, dass die historischen Zusammenhänge nach wie vor gelten), gut von solchen Veränderungen trennen, die in Bezug auf die gegenwärtige Situation außergewöhnlich sind.

Die Gegenüberstellung der tatsächlichen Entwicklung von M3 und des mit geschätzten Geldnachfragemodellen ermittelten Verlaufs ist ein wichtiges Element der monetären Analyse der EZB.<sup>8</sup> Für den Euroraum gibt es inzwischen eine Reihe derartiger Modelle.<sup>9</sup> Sie liefern na-

<sup>8</sup> Siehe hierzu den Artikel „Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse“ im Monatsbericht vom Mai 2001, insbesondere S. 44–49, und K. Masuch, H. Pill und C. Willeke, Framework and tools of monetary analysis, in: H.-J. Klöckers und C. Willeke (Hrsg.), Monetary analysis: Tools and applications, EZB, Frankfurt am Main, 2001, S. 117–144.

<sup>9</sup> Ein Überblick über Studien zu diesem Thema findet sich bei O. Issing (2003), op. cit.

türlich nur dann solide Richtwerte, wenn sie bestimmte statistische Eigenschaften – insbesondere Parameterstabilität – erfüllen. Deswegen testet die EZB verschiedene Geldnachfragemodelle mit einer Reihe institutioneller Analysen und statistischer Techniken regelmäßig auf deren Stabilität.

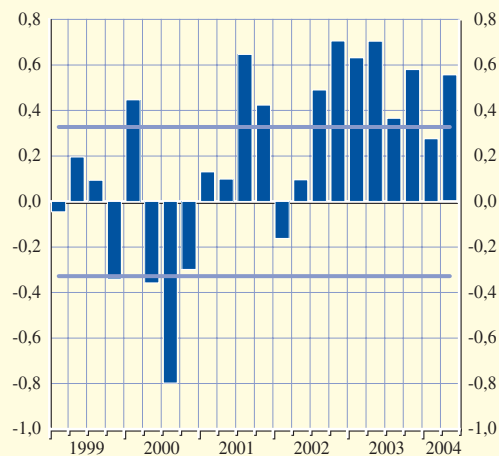
Eine ökonometrische Studie der EZB zur langfristigen Stabilität der Geldnachfrage ist im Anhang zusammenfassend dargestellt. Mit der Einschränkung, dass Aussagen in Bezug auf die Stabilität ökonomischer Zeitreihen für das Ende der Beobachtungsperiode generell schwierig sind, lautet die Schlussfolgerung, dass es bislang keine eindeutigen Anzeichen dafür gibt, dass die langfristige Geldnachfragebeziehung im Eurogebiet instabil geworden wäre (siehe Anhang).

Eine auf Geldnachfragemodellen basierende Analyse legt den Schluss nahe, dass die monetäre Dynamik neben den traditionellen Einflussfaktoren zuletzt maßgeblich von anderen Faktoren geprägt war. Dafür sprechen die in Abbildung 4 quartalsweise dargestellten Residuen, die anhand eines von EZB-Experten geschätzten Nachfragemodells für das Eurogebiet ermittelt wurden.<sup>10</sup> Die Residuen sind als Veränderungen von M3 zu interpretieren, die mit den konventionellen Bestimmungsgrößen der Geldnachfrage (d. h. dem realen BIP, dem Preisniveau und den Zinssätzen) nicht erklärt werden können. Da die Residuen vor dem Jahr 2001 gleichmäßig um null verteilt und im Allgemeinen nicht sehr groß sind, liefert das Schätzmodell für diese Zeit eine sehr gute Erklärung für die Entwicklung von M3.

Ab Mitte 2001 hingegen nehmen die Residuen in diesem Modell durchweg recht große positive Werte an. So war insbesondere nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 im dritten Quartal ein sehr großer positiver monetärer Nachfrageschock zu verzeichnen. Im ersten Halbjahr 2002, als sich das M3-Wachstum vorübergehend stabilisierte, waren die Residuen von null nicht zu unterscheiden,<sup>11</sup> im zweiten Halbjahr 2002 und im Jahr 2003 jedoch waren

**Abbildung 4 Residuen in einem M3-Nachfragemodell für das Euro-Währungsgebiet**

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Residuen entsprechen der Differenz zwischen dem tatsächlichen M3-Wachstum und dem anhand des Geldnachfragemodells geschätzten M3-Wachstum. Die zwei Linien begrenzen das einem Standardfehler entsprechende Konfidenzband. Die Berechnung der Residuen basiert auf dem Modell von A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001.

sie angesichts einer weiteren Zunahme des M3-Wachstums wieder durchweg positiv. Anfang 2004 war das Ausmaß der Residuen rückläufig, was dafür spricht, dass die Sonderfaktoren, die zum M3-Wachstum beigetragen hatten, wieder an Einfluss verloren haben. Diese Entwicklung deckt sich mit der Aufhellung der Finanzmarktlage und der Konjunkturaussichten im Eurogebiet und der damit einhergehenden Normalisierung des Anlageverhaltens ab Mitte 2003.

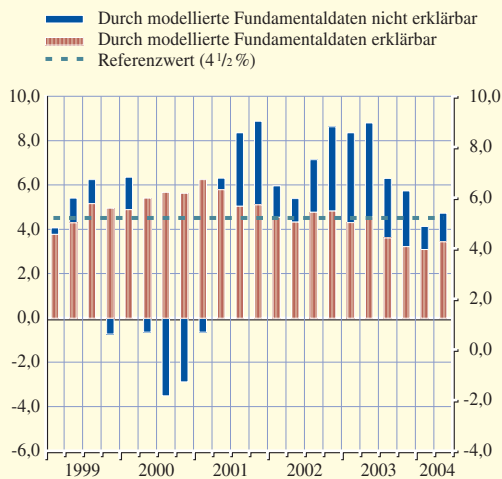
Weitere Aufschlüsse über die Entwicklung der Geldnachfrage in den letzten Jahren bietet eine Zerlegung der vierteljährlichen nominalen Wachstumsrate von M3 in die Beiträge der einzelnen Bestimmungsfaktoren der Geldnachfrage.

<sup>10</sup> Siehe A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001. In Anbetracht der potenziellen Instabilität der kurzfristigen Parameter der Geldnachfragegleichung nach dem zweiten Quartal 2001 wurden die Parameter auf dem Niveau fixiert, das mit dem bis dahin vorliegenden Datensatz ermittelt wurde.

<sup>11</sup> Die Residuen lagen innerhalb des Konfidenzbandes, das einem Standardfehler entspricht.

**Abbildung 5 Zerlegung der vierteljährlichen nominalen M3-Wachstumsraten im Euro-Währungsgebiet anhand eines Geldnachfragemodells**

(auf Jahresrate hochgerechnete Veränderung gegen Vorquartal in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsbeiträge basieren auf Berechnungen nach dem Modell von A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001.

ge. Diese Beiträge sind Näherungswerte für den Einfluss aktueller und verzögerter Entwicklungen der einzelnen erklärenden Variablen, beispielsweise des BIP, der Preise und Zinsen, auf das Geldmengenwachstum. Natürlich sind diese Werte modellspezifisch, d. h., die Beiträge hängen davon ab, welche erklärenden Variablen in das Modell eingebaut sind; und auch die geschätzten Parameterwerte spielen eine Rolle. Unter dem Strich bleibt eine „nicht erklärbare“ Komponente des Geldmengenwachstums, die für den Einfluss der vom Modell nicht erfassten aktuellen und verzögerten Ursachen für die Geldhaltung steht. Zum Vergleich mit Abbildung 4 kann die nicht erklärbare Komponente als kumulierter Effekt aller bisherigen Residuen in der Geldnachfragegleichung auf die aktuelle M3-Wachstumsrate gegenüber dem Vorquartal gesehen werden.

Zerlegt man die Geldnachfrage im Euroraum mit dieser Methode, zeigt sich, dass ab dem dritten Quartal 2001 der Anstieg des annualisierten M3-Wachstums gegenüber dem Vorquartal nicht mehr mit höheren Beiträgen der konventi-

onellen Determinanten der Geldnachfrage erklärt werden kann (siehe Abbildung 5). Hätte das M3-Wachstum weiter im Zeichen der traditionellen Determinanten gestanden, hätte es zwischen 2001 und 2003 nahe beim Referenzwert liegen müssen. Diese einfache Analyse spricht also dafür, dass die starke Ausweitung der Geldmenge zwischen Mitte 2001 und dem Sommer 2003 vollständig auf nicht modellierte Faktoren – d. h. Sonderfaktoren – zurückzuführen ist.

#### 4 SCHÄTZUNG DES FUNDAMENTALEN GELDMENGENWACHSTUMS

Aus der in Abschnitt 2 beschriebenen institutionellen Analyse ging hervor, dass die Entwicklung der Geldmenge in den letzten Jahren maßgeblich von auffallend starken Umschichtungen in Geldanlagen geprägt worden ist. Die Auswertung auf Basis von Geldnachfragemodellen in Abschnitt 3 bestätigte, dass sich das M3-Wachstum im besagten Zeitraum mit den konventionellen Bestimmungsgrößen der Geldnachfrage nicht erklären lässt. In diesem Fall bietet es sich an, die M3-Zeitreihen um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen zu bereinigen.

Prinzipiell sind hierbei zwei Vorgehensweisen möglich. Einerseits könnte man versuchen, aus den offiziellen M3-Zeitreihen das fundamentale Geldmengenwachstum herauszufiltern. Dieser – eher allgemein gehaltene – Ansatz wird in Kasten 2 beschrieben. Mithilfe von Strukturfiltern, die Inflationsdaten, M3-Wachstumswerte und realwirtschaftliche Indikatoren berücksichtigen, wird gezeigt, dass die Inflationsentwicklung vom Geldmengenwachstum hauptsächlich mittel- bis längerfristig beeinflusst wird. Dieser Zusammenhang gilt sogar dann, wenn die Inflation relativ niedrig und kein eindeutiger Trend erkennbar ist. Mit dem Filter wird die M3-Zeitreihe geglättet, wodurch sich Anhaltspunkte für einen etwaigen Inflationsdruck über den für die Geldpolitik relevanten Zeithorizont ergeben sollten.

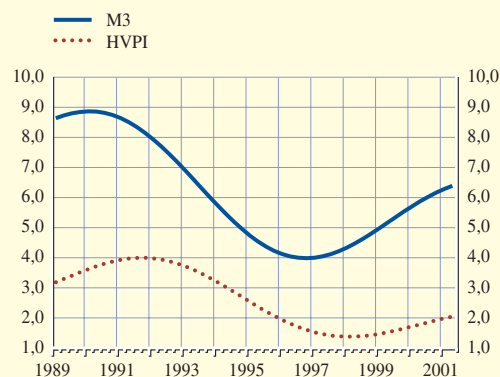
## EINFACHE STRUKTURFILTER ZUR ABLEITUNG VON RISIKEN FÜR DIE KÜNFTIGE PREISSTABILITÄT AUS MONETÄREN DATEN

Dass zwischen dem Geldmengenwachstum und der Inflationsentwicklung längerfristig betrachtet ein positiver Zusammenhang besteht, ist vielfach fundiert belegt. Kurzfristig können jedoch vorübergehende monetäre Schocks oder Inflationsschocks die aus dem M3-Wachstum für die künftige Preisentwicklung ableitbaren Signale überlagern. Aus der Sicht der Geldpolitik ist es wichtig, in der M3-Entwicklung jene Veränderungen zu bestimmen, welche mit einem längerfristigen Inflationspotenzial assoziiert werden, bzw. jene Bewegungen herauszufiltern, die lediglich „Datenrauschen“ darstellen. Zusätzlich zur Analyse anhand verschiedener ökonometrischer Modelle und zu detaillierten institutionellen Expertenuntersuchungen (siehe Hauptteil) bietet sich der Einsatz eines Strukturfilters – eines statistischen Verfahrens zur Bestimmung spezifischer fundamentaler Komponenten einer Zeitreihe – an, um jene Risiken zu identifizieren, die von der monetären Entwicklung für die Preisstabilität ausgehen.

Das Geldmengenwachstum und die Inflationsentwicklung im Euroraum waren einer aktuellen Studie der EZB zufolge mittel- bis längerfristig betrachtet im Zeitraum 1986 bis 2004 stark korreliert (siehe Abbildung A).<sup>1</sup> Dabei zeigte sich, dass realwirtschaftliche Indikatoren Rückschlüsse bezüglich der Inflationsdynamik erst im Frequenzbereich typischer Konjunkturzyklen (hier als Zeitraum von eineinhalb bis acht Jahren definiert) zulassen und dass die monetären

**Abbildung A** Längerfristige Komponenten des HVPI und der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

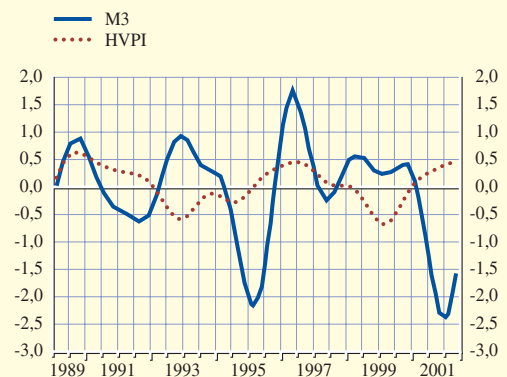


Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die längerfristigen Komponenten der Inflation und des M3-Wachstums (definiert als Zyklen mit einer Dauer von mehr als acht Jahren) ergeben sich als Abweichungen (Residuen) der beobachteten Zeitreihenwerte von der Summe der zyklischen und kurzfristigen Komponenten (siehe Abbildung B und C), die mit dem Band-Pass-Filter nach Christiano und Fitzgerald (symmetrische Version) ermittelt wurden (siehe Christiano, L. J. und T. J. Fitzgerald, The Band Pass Filter, International Economic Review, 44 (2), 2003, S. 435–465).

**Abbildung B** Zyklische Komponenten des HVPI und der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



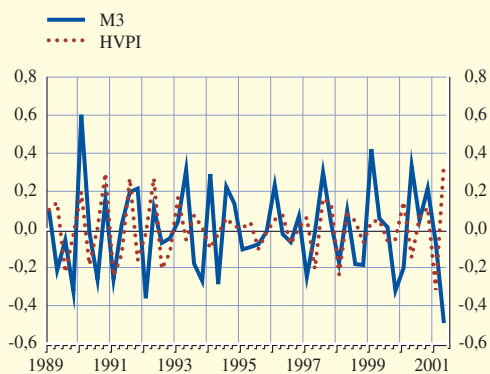
Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die zyklischen Komponenten der Inflation und des M3-Wachstums wurden mit dem Band-Pass-Filter nach Christiano und Fitzgerald (symmetrische Version) ermittelt, wobei alle Zyklen mit einer Dauer zwischen 6 und 32 Quartalen berücksichtigt wurden. Konstruktionsbedingt führt die Anwendung solcher Filter zu einem Verlust von Datenpunkten am Beginn und Ende des Beobachtungszeitraums.

<sup>1</sup> Siehe A. Bruggeman, G. Camba-Mendez, B. Fischer und J. Sousa, Structural filters for monetary analysis: inflationary movements of money in the euro area, Working Paper der EZB, 2004 (erscheint demnächst). Für den gewählten Beobachtungszeitraum spricht, dass formalen Tests zufolge die Inflation im Eurogebiet in diesem Zeitraum als stationär angesehen werden kann.

**Abbildung C Kurzfristige Komponenten des HVPI und der Geldmenge M3**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

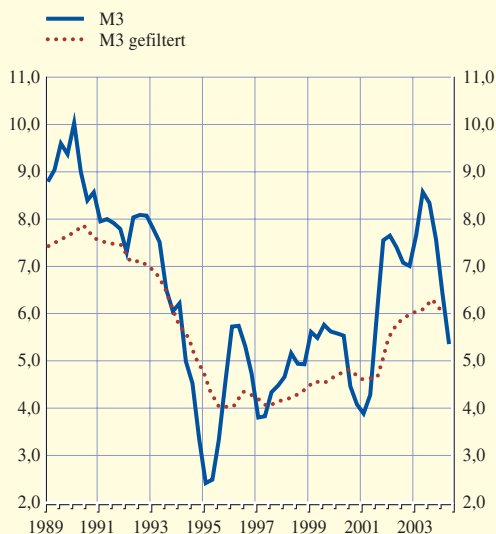


Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die kurzfristigen Komponenten der Inflation und des M3-Wachstums wurden mit dem Band-Pass-Filter nach Christiano und Fitzgerald (symmetrische Version) ermittelt, wobei alle Zyklen mit einer Dauer von weniger als 6 Quartalen berücksichtigt wurden. Konstruktionsbedingt führt die Anwendung solcher Filter zu einem Verlust von Datenpunkten am Beginn und Ende des Beobachtungszeitraums.

**Abbildung D M3 und Filterwerte für M3**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die gefilterte Zeitreihe basiert auf dem statistischen Verfahren in A. Bruggeman et al., Structural filters for monetary analysis: Inflationary movements of money in the euro area, Working Paper der EZB, 2004 (erscheint demnächst).

Indikatoren bei dieser Frequenz nur bedingt aussagekräftig sind (siehe Abbildung B). Außerdem zeigt die Studie, dass kurzfristig (bei einem Zyklus von weniger als eineinhalb Jahren) kein enger Zusammenhang zwischen der monetären Entwicklung und der Inflation besteht (siehe Abbildung C).

Ausgehend von diesen Ergebnissen versucht die Studie mit einem einfachen Modell, in dem Geldmengenwachstum, Inflation und realwirtschaftliche Entwicklung berücksichtigt werden, die inflationsrelevanten Komponenten des M3-Wachstums herauszufiltern. Um dabei die jeweils aktuellsten Beobachtungen mit dem Strukturfilter auswerten zu können, müssen zunächst Prognosen über die künftige Geldmengenentwicklung erstellt werden. Die Qualität der gefilterten Zeitreihen hängt somit von der Qualität der Prognosen über die Geldmengenentwicklung und damit wiederum von der Zuverlässigkeit des Prognosemodells ab.

Eine Schätzung des „fundamentalen“ Geldmengenwachstums auf Basis eines Strukturfilters ist in Abbildung D zusammen mit der offiziellen M3-Zeitreihe abgebildet. Dabei glättet der Filter das monetäre Wachstum deutlich. Die starken Portfolioumschichtungen etwa, die sich im M3-Wachstum zwischen 1993 und 1996 niederschlugen – was jedoch später offensichtlich keinen Einfluss auf die Inflation hatte – wurden mit dem Strukturfilter zum Großteil bereinigt. Gestützt auf die gefilterten Werte hätte man somit das von der monetären Entwicklung ausgehende Inflationsrisiko besser einschätzen können. Wie die Studie zeigt, hätten Echtzeitanalysen mit der vorgeschlagenen Filtermethode diese Entwicklung relativ gut aufzeigen können, da das Geldmengenwachstum hinreichend gut prognostiziert werden konnte.

In den letzten Jahren wichen die Schätzwerte für das inflationsrelevante fundamentale M3-Wachstum wieder signifikant von der Wachstumsrate der offiziellen M3-Zeitreihen ab. So wurden der deutliche Rückgang beim M3-



Wachstum im Jahr 2000 und die starken Aufwärtsbewegungen zwischen 2001 und 2003 weitgehend herausgefiltert. Dennoch liegt derzeit das fundamentale M3-Wachstum deutlich über dem Referenzwert von 4 ½ %. Bemerkenswert ist, dass sich die Zeitreihen des fundamentalen monetären Wachstums und die um den Effekt der Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihen (siehe Hauptteil) im Zeitraum 2001 bis 2003 weitgehend decken. Die Ähnlichkeit zwischen den beiden Zeitreihen kann als ein Indiz dafür gewertet werden, dass der generelle Ansatz, nach dem die offiziellen M3-Reihen im Rahmen der monetären Analyse bereinigt werden, angemessen ist.

Die beschriebenen Analysetechniken zeigen, dass die längerfristige Geldmengenentwicklung stark mit der längerfristigen Inflationsdynamik korreliert ist. Dies gilt sogar für den Zeitraum 1986 bis 2004, in dem die Inflationsrate keinen eindeutigen Trend aufwies. Einfache Strukturfilter stellen zwar nur ein zusätzliches Werkzeug in der Palette der monetären Analyseinstrumente dar, sind aber offensichtlich geeignet, jene Komponenten der monetären Entwicklung herauszuarbeiten, die die Preisdynamik nachhaltig beeinflussen. Die Filtertechniken sind in diesem Kasten vereinfachend dargestellt, weshalb auch die Ergebnisse mit entsprechender Vorsicht zu bewerten sind. Insgesamt haben die Filtertechniken aber den großen Vorteil, dass sie sehr allgemein anwendbar und nicht auf spezielle Situationen zugeschnitten sind. Wie die Analyse der letzten Quartale zeigt, dürften sie sich am besten dazu eignen, die Zuverlässigkeit anderer Analyseinstrumente zu überprüfen, die für ganz spezifische Fragestellungen entwickelt wurden.

Andererseits könnte man versuchen, das Ausmaß der Portfolioumschichtungen auf direkterem Weg zu ermitteln und die offiziellen Zeitreihen auf Basis dieser Schätzungen zu bereinigen. Ein derartiger Ansatz stellt naturgemäß speziell auf die für die Portfolioumschichtungen der letzten Quartale geltenden Begleitumstände ab; außerdem fallen der Ermessensspielraum sowie die institutionelle Analyse dabei stärker ins Gewicht.

Hinsichtlich des zweiten Ansatzes wäre zu ergänzen, dass in einem Kasten in einer früheren Ausgabe des Monatsberichts bereits Schätzungen zur Größenordnung von Portfolioumschichtungen veröffentlicht wurden.<sup>12</sup> Darin wurde eine Reihe von Methoden vorgestellt. Der vorliegende Artikel beschränkt sich auf eine einfache univariate Methode zur Schätzung des Ausmaßes der jüngsten Portfolioumschichtungen. Konkret handelt es sich um die Analyse eines univariaten M3-Zeitreihenmodells, in dem die aktuelle Dynamik von M3 auf Basis der vergangenen Entwicklung von M3 erklärt wird.<sup>13</sup> Die damit – bezogen auf die jeweils nächste Periode – ermittelten Prognosefehler sind vom Muster her vergleichbar mit den Residuen in ei-

nem Geldnachfragemodell. Konkret ist im Zeitraum 2001 bis 2003 eine längere Sequenz positiver Prognosefehler zu verzeichnen, die in etwa dem Ausmaß der Residuen entsprechen (siehe Abbildung 6).

In das Modell werden zwecks Erfassung des Effekts der Portfolioumschichtungen mehrere Interventionsvariablen (d. h. Dummies und Trends) eingebaut. Diese Interventionsvariablen werden auf Basis der institutionellen Analyse gebildet und kalibriert. Da mit dem univariaten Modell jedoch naturgemäß nicht zwischen dem Effekt von Portfolioumschichtungen und den Auswirkungen anderer Variablen (z. B. dem Effekt eines niedrigen Zinsniveaus) auf die monetäre Dynamik unterschieden werden kann und die Interventionsvariablen bis zu einem gewissen Grad arbiträr gebildet werden, sollte die Schätzung der Portfolioumschichtungen mit Vorsicht interpretiert werden.

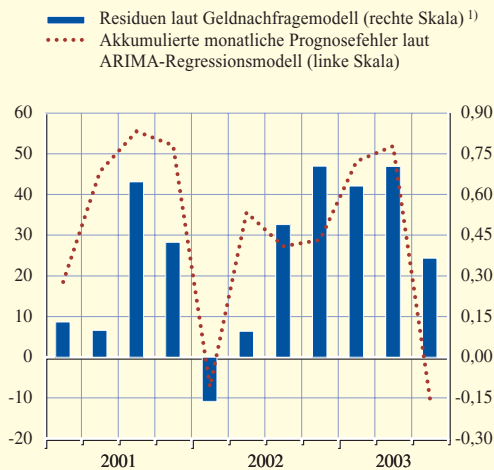
<sup>12</sup> Siehe den Kasten „Schätzung zum Umfang der Portfolioumschichtungen von Aktien in die Geldmenge“ im Monatsbericht vom Mai 2003, S. 11–14.

<sup>13</sup> Nähere Einzelheiten zu dem Modell finden sich in dem Artikel „Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse“ im Monatsbericht vom Mai 2001, insbesondere S. 61–62.



**Abbildung 6** Prognosefehler für die jeweils nächste Periode laut univariatem Zeitreihenmodell und Residuen laut Geldnachfragemodell

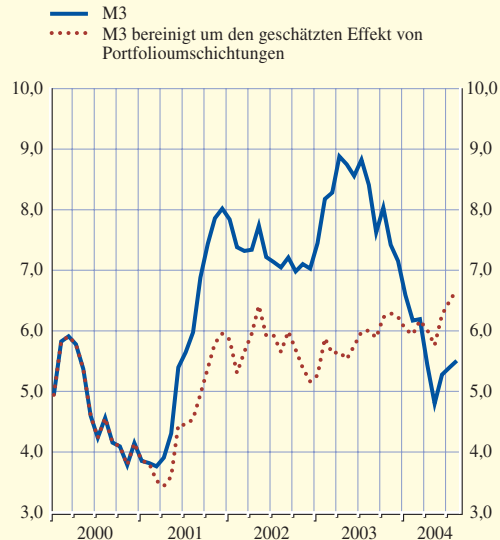
(in Mrd €; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
1) Siehe Abbildung 4.

**Abbildung 7** M3: Ist-Werte und um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte Werte

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschiebungen hin zu M3 beruhen auf dem im Hauptteil beschriebenen univariaten Zeitreihenmodell.

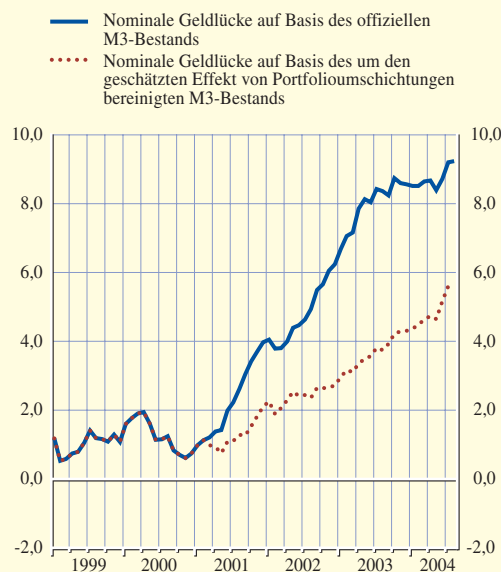
In Abbildung 7 wird die offizielle M3-Zeitreihe (Jahreswachstumsraten) einer Reihe gegenübergestellt, bei der die Geldmenge M3 um die mit Hilfe eines univariaten Zeitreihenmodells ermittelten Effekte der auffallend starken Portfolioumschichtungen bereinigt wurde. Die stärksten Abweichungen zwischen den zwei Zeitreihen sind im letzten Quartal des Jahres 2001 und im ersten Halbjahr 2003 – den Perioden mit den ausgeprägtesten Umschichtungen – zu verzeichnen, was sich mit dem Ergebnis der institutionellen Analyse in Abschnitt 2 wie auch der modellgestützten Analyse in Abschnitt 3 deckt. Dabei ist allerdings zu beachten, dass auch die um den geschätzten Umschichtungseffekt bereinigte Zeitreihe in den letzten Jahren relativ stark gewachsen ist, mit Jahreswachstumsraten von knapp 6 %. Im zweiten Quartal 2004 ist das bereinigte M3-Aggregat im Vorjahresvergleich erstmals während des in Abbildung 7 zugrunde gelegten Beobachtungszeitraums stärker als die offizielle Geldmenge gewachsen, was sich mit der fortwährenden Rückbildung früherer Portfolioumschichtungen erklären lässt.

Die um den geschätzten Effekt früherer Portfolioumschichtungen bereinigte M3-Messgröße kann auch zur Berechnung von Indikatoren für die Geldlücke im Eurogebiet herangezogen werden. Die so ermittelten Werte sind Abbildung 8 und 9 zu entnehmen, in Gegenüberstellung zu den Geldlücken auf Basis der offiziellen Zeitreihen (siehe auch Abbildung 2). Berechnet auf Basis der offiziellen M3-Daten deuten sowohl die nominale als auch die reale Geldlücke darauf hin, dass in erheblichem Ausmaß Überschussliquidität vorhanden ist. Entsprechend dem seit Sommer 2003 rückläufigen M3-Wachstum ist aber bei beiden Messgrößen in den letzten Quartalen im Zuge der Rückbildung früherer Umschichtungen eine Stabilisierung zu verzeichnen.

Analysiert man die um den geschätzten Umschichtungseffekt bereinigten Geldlückenwerte, gelangt man zu ganz anderen Ergebnissen. Erstens ist das Ausmaß der Geldlücke real und nominal erheblich geringer, wobei absolut betrachtet die Überschussliquidität sogar in realer Rechnung relativ moderat ausfällt. Zweitens

Abbildung 8 Schätzung der nominalen Geldlücke

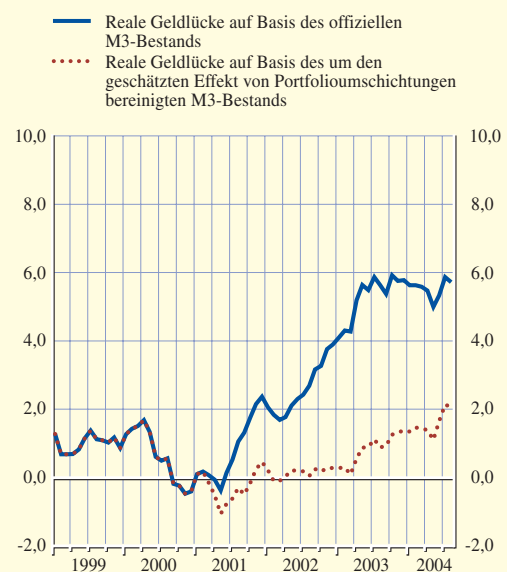
(in % des M3-Bestands; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt; Dezember 1998 = 0)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und einem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum seit Dezember 1998 (Basisperiode) ergeben hätte.

Abbildung 9 Schätzung der realen Geldlücke

(in % des realen M3-Bestands; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt; Dezember 1998 = 0)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB konformen Teuerung nach dem HVPI – jeweils seit Dezember 1998 – ergeben hätte.

weicht die Entwicklung der bereinigten Geldlückenwerte signifikant von den Werten auf Basis der offiziellen M3-Reihen ab. So lag die bereinigte reale Geldlücke bis zum Frühjahr 2003 nahe bei null und ist seither gestiegen. Ganz anders die unbereinigten Werte, die ab Mitte 2001 kräftig zunahmen, aber sich seit dem Sommer 2003 stabilisiert haben.

## 5 AUSWIRKUNGEN DER MONETÄREN ANALYSE AUF DIE AUSSICHTEN FÜR DIE PREISSTABILITÄT

Im Anschluss an die Bestimmung und Quantifizierung der Effekte verschiedener Sonderfaktoren, die das M3-Wachstum zuletzt beeinflusst haben, sollen nun die von der monetären Entwicklung ausgehenden Risiken für die künftige Preisstabilität quantifiziert werden. Hierbei ist jedoch zunächst zu klären, wie man die Portfolioeffekte und deren Auswirkung auf die Geld-

entwicklung adäquat berücksichtigen könnte. Im Besonderen stellt sich die Frage, ob die geschätzten auffallend starken Portfolioumschichtungen nicht besser aus den monetären Datenreihen herausgerechnet werden sollten, um die Preisrisiken richtig einschätzen zu können.

Mit dieser Fragestellung befasste sich bereits ein Kasten in einer zurückliegenden Ausgabe des Monatsberichts,<sup>14</sup> in dem drei unterschiedliche Szenarios vorgestellt wurden. Erstens könnten sich die vergangenen Portfolioumschichtungen wieder umkehren, wenn die Geldhalter im Zuge einer Normalisierung des Anlageverhaltens ihre liquiden Mittel erneut in längerfristige Anlagen, wie beispielsweise Dividendenwerte, umschichten. Zweitens können die infolge von Portfolioverlagerungen ange-

14 Siehe „Mögliche Verwendungen der im Euro-Währungsgebiet akkumulierten Überschussliquidität“ im Monatsbericht vom Oktober 2003, S. 10–12.

wachsenen Geldbestände aber auch Ausdruck einer dauerhaften Mehrnachfrage nach liquiden Anlageformen sein. Dies entspräche der Auffassung, dass angesichts der großen Kapitalverluste bei Dividendenwerten zwischen 2001 und 2003 die Risikoaversion der Investoren und damit ihr Wunsch nach sicheren und liquiden Anlageformen nachhaltig gestiegen ist.

Diese zwei Szenarios wären freilich so zu interpretieren, dass von der monetären Seite her betrachtet die Aussichten für die Preisstabilität unverändert günstig sind. Schließlich ist damit keine gestiegene Kassenhaltung für Transaktionszwecke verbunden, was Nachfrage und Inflationsdruck erhöhen würde.<sup>15</sup> So gesehen wäre es bei der Analyse der Auswirkungen der monetären Entwicklung auf die Preisstabilität zweckmäßig, auf M3-Zeitreihen zurückzugreifen, die um die geschätzten Umschichtungseffekte bereinigt wurden.

Andererseits ist nicht auszuschließen, dass die infolge von Portfolioumschichtungen aufgebaute Geldbestände nicht doch zu einer Erhöhung der Transaktionskasse führen. In diesem dritten Szenario würde die aufgebaute Liquidität nachfrageseitig Ausgaben und Inflationsdruck erhöhen. Unter diesen Umständen sollte sich die Analyse auf die offiziellen M3-Zeitreihen stützen, in denen der Effekt der Portfolioumschichtungen mitberücksichtigt wird.

Welches der drei Szenarios die Realität am besten abbildet, lässt sich natürlich nicht mit Bestimmtheit sagen. Immerhin ist in der Praxis auch eine Kombination aus allen drei Szenarios denkbar. Die mögliche Bandbreite der Risiken und Unsicherheiten, mit denen zu rechnen ist, lässt sich jedenfalls mit einer quantitativen Analyse verschiedener Szenarios ausloten. Eben diese Herangehensweise wird im Folgenden erörtert.

Mithilfe einer Reihe von einfachen empirischen Instrumenten soll im restlichen Teil dieses Abschnitts veranschaulicht werden, wie die zuvor beschriebene Analyse zu einer quantitativen Beurteilung der von der monetären Entwicklung

ausgehenden Inflationsrisiken ausgebaut werden kann. In einem ersten Schritt werden die Vorlaufeigenschaften des Geldmengenwachstums für die Inflation über längere Zeithorizonte untersucht. Anschließend werden differenziertere Szenarios entwickelt, die verschiedene Verwendungsmöglichkeiten für die im Euroraum aufgebaute überschüssige Liquidität unterstellen.

### INFLATIONSPROGNOSEN AUF BASIS EINES BIVARIATEN ANSATZES MIT M3-WACHSTUM ALS ERKLÄRENDE VARIABLE

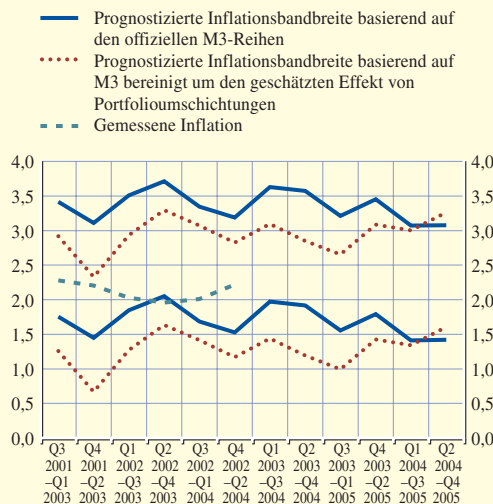
Die Vorlaufeigenschaften des Geldmengenwachstums für die Inflation im Eurogebiet wurde in einer einschlägigen Studie eines EZB-Experten untersucht.<sup>16</sup> Aus dieser Studie geht hervor, dass sich die „Out-of-sample“-Prognosegüte eines rein autoregressiven Modells zur Preisentwicklung, in dem die Teuerung ausschließlich auf Basis zeitverzögerter Inflationswerte prognostiziert wird, durch die Einbeziehung monetärer Indikatoren erhöht. Außerdem zeigt die Studie, dass sich die Aussagekraft geldmengenbasierter Indikatoren im Verhältnis zu anderen Wirtschaftsindikatoren mit zunehmendem Prognosehorizont verbessert. Mithilfe dieses einfachen bivariaten Vorlaufindikator-Modells kann die durchschnittliche Inflation für mehrere zukünftige Quartale prognostiziert werden. In Abbildung 10 ist ein relativ kurzer Prognosezeitraum von sechs Quartalen gewählt worden. In Abbildung 11 wurde dagegen der Prognosezeitraum auf zwölf Quartale ausgedehnt, was eher jenem mittel- bis längerfristigen Horizont entspricht, für den die Geldmenge die größte Erklärungskraft hinsichtlich der Inflation besitzt. Mögliche Effekte erfolgter Portfolioumschichtungen auf die monetäre Entwick-

<sup>15</sup> Die Umverteilung bestehender Liquidität auf Kapitalanlagen kann sich grundsätzlich auf die Preise für Vermögenswerte auswirken. Dies könnte wiederum das gesamtwirtschaftliche Ausgabeverhalten über Vermögenseffekte bzw. günstigere Finanzierungsbedingungen beeinflussen, wengleich dieser Effekt voraussichtlich begrenzt wäre.

<sup>16</sup> Siehe S. Nicoletti-Altimari, Does money lead inflation in the euro area?, Working Paper Nr. 63 der EZB, 2001. Die in dieser Studie verwendete Methodik bezieht sich auf J. Stock und M. Watson, Forecasting inflation, in: Journal of Monetary Economics 44 (2), 1999, S. 293–335.

Abbildung 10 Echtzeitprognose des HVPI für jeweils sechs Quartale im Voraus basierend auf tatsächlichen und um den Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Werten (bivariates Modell)

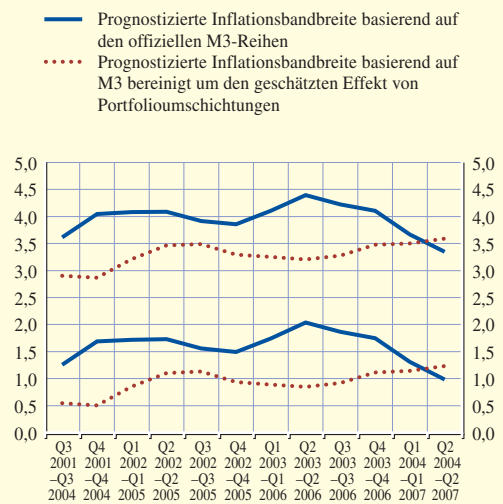
(auf Jahresrate hochgerechnete Veränderung in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Prognosen wurden unmittelbar nach Vorliegen der Daten für das erste Quartal des jeweiligen Prognoseintervalls erstellt. Die dargestellten Bandbreiten entsprechen dem 95 %-Konfidenzintervall um die Punktschätzungen für die Inflation.

Abbildung 11 Echtzeitprognose des HVPI für jeweils zwölf Quartale im Voraus basierend auf tatsächlichen und um den Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Werten (bivariates Modell)

(auf Jahresrate hochgerechnete Veränderung in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Prognosen wurden unmittelbar nach Vorliegen der Daten für die erste Periode des jeweiligen Prognoseintervalls erstellt. Die dargestellten Bandbreiten entsprechen dem 95 %-Konfidenzintervall um die Punktschätzungen für die Inflation.

lung und die damit einhergehenden Risiken für die Preisstabilität lassen sich aufzeigen, indem man die offiziellen M3-Zeitreihen in Gegenüberstellung zu den um Umschichtungseffekte bereinigten Zeitreihen auswertet.

Die Abbildungen 10 und 11 zeigen die historische Performance des bivariaten Prognosemodells in Echtzeit. Sie vermitteln daher einen sehr guten Eindruck von den Signalen, die unter den jeweiligen Gegebenheiten von dem Modell abgeleitet werden konnten.

Die Abbildungen verdeutlichen zwei wichtige Punkte. Erstens geht aus ihnen hervor, dass sowohl die offiziellen M3-Zeitreihen der letzten Jahre als auch die um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Reihen gewisse Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität signalisierten. Diese Risiken kommen in den prognostizierten Inflationsbandbreiten zum Ausdruck, die zumeist über der 2 %-Marke – also über der von der EZB definierten Obergrenze für die Preisstabilität – liegen. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass diese Prognosen

mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind, wofür auch das Ausmaß der Bandbreiten selbst ein Indiz ist.

Zweitens fällt auf, dass im Zeitraum von 2001 bis 2003 die Prognosen auf Basis der um den Umschichtungseffekt bereinigten M3-Reihen geringere Inflationsrisiken beinhalteten als die auf den offiziellen M3-Daten beruhenden Prognosen. Dies ist insbesondere gegen Ende 2001 und Anfang 2003 erkennbar, also während jener zwei Perioden, in denen die größten Portfolioumschichtungen vorgenommen wurden. Dieses Beispiel zeigt eindrucksvoll, wie wichtig es ist, die Bestimmungsfaktoren der monetären Dynamik zu kennen und zu quantifizieren, um ihre Auswirkungen auf den Risikoverlauf im Hinblick auf die Preisstabilität entsprechend einschätzen zu können.

Trotz des für definitive Aussagen zu kurzen Beobachtungszeitraums zeigt die Abbildung 10 auch, dass die M3-Zeitreihen – insbesondere wenn sie um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigt wurden – im Rah-

men der Echtzeitanalyse recht beachtliche Prognosewerte lieferten.

### INFLATIONS PROGNOSEN AUF BASIS VON MESS-ZAHLEN FÜR DIE ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT

Bei rein auf das Geldmengenwachstum gestützten Inflationsindikatoren wird der potenzielle Effekt kumulierter Überschussliquidität auf die künftige Preisentwicklung außer Acht gelassen. Entsprechend wichtig ist es, Kennzahlen der Überschussliquidität im Hinblick auf ihren Einfluss auf die künftige Preisentwicklung auszuwerten. In der folgenden Analyse werden drei Szenarios über die Verwendung der überschüssigen Liquidität und den diesbezüglichen Effekt auf die Preisstabilität untersucht, wobei zwei Szenarios zugleich dazu dienen, die beiden Enden des möglichen Spektrums abzudecken. Auch bei dieser Analyse geht es demnach darum, die Ober- und Untergrenze der von monetärer Seite ausgehenden Risiken für die Preisstabilität auszuloten.

Dem ersten Szenario liegt die Annahme zugrunde, dass die kumulierte Überschussliquidität zu Transaktionszwecken genutzt wird, was im Sinne historischer Gesetzmäßigkeiten potenzielle Risiken für die Preisstabilität impliziert. Die empirische Umsetzung dieses Szenarios basiert auf offiziellen M3-Zeitreihen. Das M3-Wachstum wird laut Szenario 1 künftig ziemlich stark rückläufig sein, da im Modell unterstellt wird, dass sich der bestehende Geldüberhang nach und nach auf das historisch übliche Niveau zurückbildet.

Das zweite Szenario stellt eine Variante des ersten dar. Darin wird unterstellt, dass die empirische Beziehung zwischen der monetären Dynamik und der Inflation zwar stabil bleibt, der Abbau der Überschussliquidität, die sich zuletzt infolge des starken M3-Wachstums im Euro-Raum gebildet hatte, aber langsamer als im Durchschnitt der letzten zwei Jahrzehnte vor sich gehen wird. Begründet werden kann diese Annahme damit, dass gerade in den letzten Jahren überschüssige Geldbestände weniger rasch wieder abgebaut wurden als aufgrund der Er-

fahrungswerte zu erwarten gewesen wäre. Dies könnte angesichts des länger anhaltenden Aktienkursverfalls zwischen 2000 und 2003 auf eine gestiegene Risikoaversion der Geldhalter zurückzuführen sein. Dieses Szenario, dem eine hartnäckigere Überschussliquiditätsphase unterstellt ist als in Szenario 1, begrenzt damit die von monetärer Seite ausgehenden Risiken für die Preisstabilität nach oben.

Das dritte Szenario setzt bei der Annahme an, dass der zuletzt verzeichnete, mit den auffallend starken Portfolioumschichtungen in Zusammenhang gebrachte starke Anstieg des Geldmengenwachstums eine Ausnahmeerscheinung darstellt, weshalb eine Analyse auf der Grundlage historischer Beziehungen nicht wirklich aufschlussreich wäre. Für dieses Szenario werden die um den Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihen herangezogen, wobei davon ausgegangen wird, dass die Überschussliquidität bis zu einem gewissen Grad korrigiert werden wird. Dieses Szenario trägt damit der Untergrenze für die von monetärer Seite ausgehenden Gefahren für die Preisstabilität Rechnung.

Für jedes der drei genannten Szenarios werden die potenziellen Auswirkungen der Überschussliquidität auf die Aussichten für die Preisstabilität mit einem kleinen ökonomischen Indikatorenmodell für das Eurogebiet abgebildet. Dieses Modell basiert auf einer mit einer Geldnachfragegleichung ermittelten Messzahl für die reale Geldlücke,<sup>17</sup> die sich empirischen Studien zufolge für die Vorhersage der Preisentwicklung im Eurogebiet eignet.<sup>18</sup> Methodisch liegt dieser Analyse eine Variante des P-Stern-Modells zugrunde. Letzteres ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur zu den

<sup>17</sup> Diese Kennzahl für die reale Geldlücke unterscheidet sich von jener in Abbildung 2. So errechnet sie sich auf der Grundlage einer Gleichung für die langfristige Geldnachfrage anstelle von kumulierten Abweichungen des M3-Wachstums von seinem Referenzwert.

<sup>18</sup> Siehe beispielsweise S. Gerlach und L. E. O. Svensson, Money and inflation in the euro area: A case for monetary indicators?, in: *Journal of Monetary Economics* 50, 2003, S. 1649–1672, sowie C. Treccroci und J.-L. Vega, The information content of M3 for future inflation, in: *Weltwirtschaftliches Archiv* 138 (1), 2002, S. 22–53.

Vorlaufeigenschaften der Geldmenge im Hinblick auf die künftige Preisentwicklung prominent vertreten (siehe Kasten 3).<sup>19</sup> Derartige Indikatorenmodelle sind natürlich sehr einfach und unterliegen einer Reihe von Einschränkungen. Die mit solchen Modellen gewonnenen Ergebnisse haben daher Indiziencharakter, deuten sie doch ganz allgemein Richtung, Größenordnung und Unsicherheit der Risiken für die Preisstabilität an, die von der monetären Ent-

wicklung und Überschussliquidität ausgehen. Sie sollten freilich nicht als präzise Prognose der kurzfristigen Inflationsaussichten verstanden werden.

Die auf dem P-Stern-Modell basierenden Inflationsprojektionen für den Zeitraum bis Ende

<sup>19</sup> Siehe J. J. Hallman, R. D. Porter und D. H. Small, Is the price level tied to the M2 monetary aggregate in the long run?, in: American Economic Review 81 (4), 1991, S. 841–858.

### Kasten 3

#### DAS P-STERN-MODELL

Das einfache P-Stern-Modell, auf dem die Projektionen im Hauptteil dieses Artikels basieren, lässt sich mit folgender Gleichung darstellen:

$$\pi_{t+1} = \pi_{t+1}^{obj} + \alpha_{\pi}(L)(\pi_t - \pi_t^{obj}) + \alpha_m(\text{REAL MONEY GAP})_{t-j} + \alpha_z(L)Z_t + u_{t+1} \quad [ 1 ]$$

Aus dieser Gleichung geht hervor, dass die Abweichungen der Inflation  $\pi_t$  vom Inflationsziel der Zentralbank  $\pi_t^{obj}$  schrittweise korrigiert werden. Die reale Geldlücke („real money gap“) und andere Variablen (Z) bestimmen zusätzlich den Inflationsdruck, wobei deren Einfluss durch die Parameter  $\alpha_m$  und  $\alpha_z$  beschrieben wird. Für diese Analyse wurde die reale Geldlücke auf andere Weise konstruiert als im Rahmen der Abbildungen 2, 8 und 9 im Hauptteil beschrieben, nämlich wie nachfolgend dargestellt als Abweichung von einem durch ein Geldnachfragemodell bestimmtes Gleichgewichtsniveau. In dem hier verwendeten einfachen Modell steht Z für die Ölpreise. Durch die Einbeziehung der Ölpreise in die P-Stern-Gleichung wird zum Ausdruck gebracht, dass für die Vorhersage der kürzerfristigen Inflationsdynamik nicht die monetäre Entwicklung den Ausschlag gibt. Durch die Berücksichtigung der Ölpreise soll die kurzfristige Volatilität der Inflation erfasst und damit der mittel- bis längerfristige Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisentwicklung betont werden.

Um mit einem solchen P-Stern-Modell Inflationsprognosen über längere Zeithorizonte erstellen zu können, sind Vorausschätzungen für das Geldmengenwachstum erforderlich, denen wiederum Annahmen über andere gesamtwirtschaftliche Variablen zugrunde liegen. Zur Veranschaulichung wurden für die Analyse hier Zahlen aus den von EZB-Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2004 herangezogen.<sup>1</sup> Auf der Basis dieser Annahmen lässt sich der Verlauf des M3-Wachstums mit einem Geldnachfragemodell ermitteln.<sup>2</sup>

Mit dem P-Stern-Modell kann somit nicht nur die Inflation auf Basis der realen Geldlücke prognostiziert werden, sondern es können auch die projizierten Abweichungen vom Inflationsziel gekoppelt an die einzelnen Komponenten der realen Geldlücke aufgeschlüsselt werden. Im Speziellen lässt sich die reale Geldlücke zerlegen in den „Geldüberhang“ (die Abweichung der

<sup>1</sup> Einzelheiten finden sich im Kasten „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom September 2004, S. 66–69.

<sup>2</sup> Bei dem hier verwendeten Geldnachfragemodell handelt es sich um den für das Geldmengenaggregat M3 des Eurogebiets entwickelten Ansatz von A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy (2001), op. cit.



tatsächlichen realen Geldmenge von dem Niveau, das mit der realen Wirtschaftsleistung vereinbar wäre), in einen Term für die konjunkturelle Entwicklung sowie einen Zinsterm.

Zur Verdeutlichung bietet sich an, die reale Geldlücke als die Abweichung der tatsächlichen realen M3-Geldmenge („real M3“) von jener Geldmenge zu definieren, die sich aus einem Geldnachfragemodell ergibt, bei dem die zwei üblichen Determinanten der Geldnachfrage (Einkommen  $y_t$  und Zinssätze  $i_t$ ) ihrem jeweiligen Gleichgewichtsniveau entsprechen. Hier besteht natürlich eine Analogie zu der auf dem EZB-Referenzwert für das Geldmengenwachstum basierenden Definition, da der Referenzwert implizit aus den für gleichgewichtigen Output und Zinssatz unterstellten Pfaden ermittelt wird. Eine Geldnachfragegleichung ergibt Folgendes:<sup>3</sup>

$$\text{REALMONEYGAP}_t = (\text{realM3})_t - (c + \beta \cdot y_t^* + \gamma \cdot i_t^*) \quad [ 2 ]$$

wobei  $y_t^*$  dem geschätzten Gleichgewichtsniveau des Volkseinkommens entspricht,  $i_t^*$  das geschätzte gleichgewichtige Niveau der Zinssätze bezeichnet und  $c$ ,  $\beta$  und  $\gamma$  die Parameter der Geldnachfragefunktion kennzeichnen. Selbstverständlich kann das beobachtete Geldmengenniveau stets auch mittels einer Geldnachfragegleichung beschrieben werden. Dazu wird die Gleichung durch ein „Residuum“ ( $\varepsilon_t$ ) ergänzt, das jenen Teil der Geldmenge repräsentiert, der sich langfristig nicht durch die üblichen Determinanten erklären lässt. Folgende Zerlegung der realen Geldlücke ergibt sich aus der oben beschriebenen Dekomposition der realen M3-Geldmenge:

$$\begin{aligned} \text{REALMONEYGAP}_t &= (c + \beta \cdot y_t + \gamma \cdot i_t + \varepsilon_t) - (c + \beta \cdot y_t^* + \gamma \cdot i_t^*) \\ &= \varepsilon_t + \beta \cdot (y_t - y_t^*) + \gamma \cdot (i_t - i_t^*) \end{aligned} \quad [ 3 ]$$

wobei  $\varepsilon_t$  den „Geldüberhang“ bezeichnet, der als die Differenz zwischen dem tatsächlichen Niveau des realen M3-Aggregats und seinem „gleichgewichtigen“ bzw. „angestrebten“ Niveau definiert ist und sich aus der langfristigen Relation eines Geldnachfragemodells ergibt;  $\beta \cdot (y_t - y_t^*)$  entspricht dem Beitrag der konjunkturellen Entwicklung und  $\gamma \cdot (i_t - i_t^*)$  dem Beitrag der Zinssätze. Werden diese Komponenten der realen Geldlücke in die Inflationsprognosegleichung [1] eingesetzt, kann der Beitrag jeder einzelnen Komponente wie auch der Ölpreise – die die kurzfristige Volatilität der Inflation erfassen – ermittelt werden.

Falls nun der Geldüberhang einen Informationsgehalt bezüglich der zukünftigen Inflationsentwicklung aufweist, welcher über den Beitrag der konjunkturellen Indikatoren bzw. Zinssätze hinausgeht, dann erscheint es sehr sinnvoll, bei der Inflationsanalyse die monetäre Entwicklung genau zu untersuchen. Eine Reihe von wirtschaftswissenschaftlichen Studien, denen Datensätze der letzten 20 Jahre zugrunde liegen, spricht jedenfalls dafür, dass der Geldüberhang die Inflationsprognose für den Euroraum verbessert.<sup>4</sup>

In Prognosemodellen, wie auch im hier vorgestellten, werden die Zusammenhänge natürlich relativ vereinfacht erfasst und sind die damit erstellten Projektionen mit hoher Unsicherheit behaftet. Gleichwohl lassen derartige Simulationsergebnisse grundsätzlich nützliche Rückschlüsse auf die Risiken zu, die sich aus einer Überschussliquidität für die künftige Preisentwicklung ergeben können.

3 Reales M3 und Einkommen in Gleichung 2 und 3 sind logarithmiert.

4 Siehe beispielsweise C. Trecroci und J.-L. Vega, op. cit.



2006 finden sich in Tabelle 1. Wie bereits erwähnt werden drei Szenarios unterschieden. Gemäß dem Szenario mit den offiziellen M3-Zeitreihen (Szenario 1) liegt die jährliche HVPI-Inflation am Ende des Jahres 2006 im Bereich von 1¼ % bis 2¾ %. Diese Bandbreite ergibt sich aus dem 95 %-Konfidenzintervall um die Punktschätzung der Jahresteuersatzrate und verdeutlicht die erhebliche Unsicherheit der geldmengenbasierten Prognose. Geht die Korrektur des bestehenden Geldüberhangs dagegen langsamer vonstatten als anhand von Erfahrungswerten zu vermuten wäre (Szenario 2), bleiben die Inflationsprojektionen über den gesamten Prognosezeitraum tendenziell über der 2 %-Marke.

In den beiden auf den offiziellen M3-Zeitreihen basierenden Szenarios werden über lange Strecken Inflationswerte über 2 % prognostiziert, was auf gewisse Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität schließen lässt. Die mit den bereinigten M3-Reihen ermittelten Ergebnisse für das Szenario 3 weichen hiervon ein wenig ab. Ihnen zufolge bleibt die HVPI-Jahresinflationsrate in

den Jahren 2005 und 2006 im Rahmen der Preisstabilitätsdefinition der EZB. Die Ergebnisse des letzten Szenarios liegen somit näher bei den Werten, die im Zuge der von EZB-Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September für das Hauptszenario projiziert wurden. Aus den zwei anderen Szenarios, insbesondere Szenario 2, lassen sich hingegen gewisse von monetärer Seite ausgehende Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität ablesen.

Wie in Kasten 3 erörtert, kann die dem P-Stern-Modell zugrunde gelegte reale Geldlücke in mehrere Bestandteile zerlegt und deren Einfluss auf die Inflationsprognose bestimmt werden. Insbesondere kann dadurch die Größenordnung des Geldüberhangs eingeschätzt werden. Dieser entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge und dem aufgrund historischer Erfahrungswerte, d. h. unter entsprechender Berücksichtigung der herkömmlichen Determinanten der Geldnachfrage, zu erwartenden Geldmengenniveau. Der Beitrag des Geldüberhangs lässt sich als rein monetärer Impuls für die Preisentwicklung umschreiben.

**Tabelle 1 HVPI-Prognose auf Basis eines P-Stern-Modells unter Verwendung von M3, M3 bei langsamer Korrektur der Überschussliquidität und M3 bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

|  | Inflation<br>2005 Q4 <sup>1)</sup> | Inflationsbeitrag<br>des Geldüber-<br>hangs <sup>2)</sup> | Inflation<br>2006 Q4 <sup>1)</sup> | Inflationsbeitrag<br>des Geldüber-<br>hangs <sup>2)</sup> |
|--|------------------------------------|---|------------------------------------|---|
| Szenario 1: offizielles M3-Wachstum bei relativ rascher Korrektur der Überschussliquidität <sup>3)</sup> | 1¼–3                               | 2½  | 1¼–2¾                              | 2   |
| Szenario 2: offizielles M3-Wachstum bei langsamer Korrektur der Überschussliquidität <sup>4)</sup>       | 1¼–3                               | 2¾  | 1¾–3¼                              | 2½  |
| Szenario 3: M3-Wachstum bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen                  | 1–2¼                               | 2   | 1–2½                               | 1¾  |

Anmerkung: Die Prognosen wurden auf der Basis von bis zum zweiten Quartal 2004 verfügbaren monetären Daten erstellt.

1) Die prognostizierten Bandbreiten basieren auf dem 95 %-Konfidenzintervall um die Punktschätzung der jährlichen Inflationsrate.

2) Der Inflationsbeitrag des Geldüberhangs zeigt die mit dem P-Stern-Modell unter Ausklammerung der Auswirkungen der Ölpreise und der Konjunktur ermittelte Inflationsrate („rein“ geldbasierte Prognose). Die Ölpreis-Prognosen basieren auf den Annahmen der gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten der EZB vom September. Der Konjunkturindikator (Prognosen eingeschlossen) entspricht einem Durchschnittswert aus mehreren Schätzungen, nämlich Schätzungen auf Basis eines Standard-Hodrick-Prescott-Filters und einer Produktionsfunktion (wie in T. Proietti, A. Musso und T. Westermann, Estimating potential output and the output gap for the euro area: a model-based production function approach, EUI Working Paper Nr. ECO 2002/9 beschrieben) sowie einer OECD-Schätzung. Die Prognosen für die beiden ersten Indikatoren wurden unter Verwendung der Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten der EZB vom September erstellt. Die OECD-Konjunkturindikator-Prognose reicht lediglich bis Ende 2005, konnte aber auf Basis der vierteljährlichen Veränderungen des Indikators von T. Proietti, A. Musso und T. Westermann (2002) bis Ende 2006 erweitert werden.

3) In Anlehnung an Parameterschätzungen für die Geldnachfragegleichung für den Zeitraum von 1980 bis Mitte 2001.

4) Die Simulation der langsameren Korrektur basiert auf der Annahme, dass der Überhang künftig gemäß einer mit dem oben genannten Geldnachfragemodell für den Zeitraum zwischen 1980 und dem zweiten Quartal 2004 erstellten Schätzung korrigiert wird.

Tabelle 2 Echtzeitprognose des HVPI für jeweils neun Quartale im Voraus auf Basis eines P-Stern-Modells unter Verwendung von M3, M3 bei langsamer Korrektur der Überschussliquidität und M3 bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

| Jüngste verfügbare Beobachtung | Prognostizierte jährliche Inflation | M3    | M3 bei langsamerer Korrektur | M3 bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen |
|--------------------------------|-------------------------------------|-------|------------------------------|--|
| 2001 Q3                        | 2003 Q4                             | ½–2¼  | ½–2¼                         | ½–2  |
| 2002 Q1                        | 2004 Q2                             | ½–2¼  | ½–2                          | ½–2  |
| 2002 Q3                        | 2004 Q4                             | ¾–2¼  | ¾–2¼                         | ½–2  |
| 2003 Q1                        | 2005 Q2                             | 1–2½  | 1¼–2½                        | ¾–2¼   |
| 2003 Q3                        | 2005 Q4                             | 1¼–2½ | 1¼–2¾                        | ¾–2¼   |
| 2004 Q1                        | 2006 Q2                             | 1¼–2¾ | 1½–3                         | ¾–2¼   |
| 2004 Q2                        | 2006 Q3                             | 1½–2¾ | 1¾–3                         | 1–2¼   |

Anmerkung: Die Prognosen wurden unmittelbar nach Vorliegen der Daten für die erste Periode des jeweiligen Prognoseintervalls erstellt. Die dargestellten Bandbreiten entsprechen dem 95 %-Konfidenzintervall um die Punktschätzungen für die Inflation.

Bei den Szenarios 1 und 2 (offizielle M3-Zeitreihen) ist der Beitrag des Geldüberhangs zur projizierten Inflation stets positiv und lässt weitgehend eine HVPI-Teuerung über 2 % erwarten. Unter 2 % liegende Prognosewerte sind jeweils auf einen negativen Beitrag der konjunkturellen Entwicklung zurückzuführen. Wie aus Tabelle 1 ersichtlich, führt die Verwendung der um den geschätzten Umschichtungseffekt bereinigten M3-Reihen zu einem geringfügig schwächeren Inflationsdruck vonseiten des Geldüberhangs und einer insgesamt moderateren Inflationsprognose.

Tabelle 2 beleuchtet die Performance des P-Stern-Prognosemodells für den Euroraum auf der Basis von Echtzeitdaten mit durchaus interessanten Ergebnissen. Grundsätzlich werden die Risiken für die Preisstabilität mit dem P-Stern-Modell (auf der Grundlage von Kennzahlen für die Überschussliquidität) als relativ gering eingeschätzt. Im Detail gilt das insbesondere für das Jahr 2001. Im Zeitverlauf allerdings schlägt sich der zunehmende Effekt der kumulierten Überschussliquidität in einem Aufwärtstrend nieder. Insgesamt erscheinen die Anzeichen für Inflationsrisiken im Rahmen des P-Stern-Modells moderater als bei den bivariaten Indikatorenmodellen (mit Schwerpunkt auf dem Geldmengenwachstum). Dieser Unterschied könnte auf die differenziertere Struktur des P-Stern-Modells zurückführbar sein, in

dem neben der monetären Entwicklung auch die Konjunktur berücksichtigt wird.

Damit unterstreichen auch diese Ergebnisse, wie wichtig es ist, bei der Analyse der von der monetären Entwicklung ausgehenden Risiken für die Preisstabilität darauf einzugehen, welche Faktoren die monetäre Dynamik im Zeitverlauf jeweils besonders prägen.

In diesem Abschnitt wurden einfache, aber anschauliche Modelle vorgestellt, mit denen die monetäre Analyse eine auf die Gewährleistung der Preisstabilität abzielende geldpolitische Entscheidungsfindung mit relevanten Informationen unterstützen kann. Angesichts der Einfachheit der skizzierten Ansätze ist es nahe liegend, dass die weitgehend auf monetären Daten beruhenden Inflationsprojektionen nur einen von mehreren Bausteinen darstellen, die zusammen die monetäre Analyse ausmachen. Die hier beschriebenen Instrumente können außerdem angesichts der Methodik, der unterstellten Annahmen und der angeführten Einschränkungen nicht in mechanistischer Weise zur Herbeiführung konkreter geldpolitischer Schlussfolgerungen eingesetzt werden. Im Einklang mit der zu Beginn der dritten Stufe der WWU im Oktober 1998 bekannt gegebenen Strategie reagiert die EZB auch nicht mechanisch auf die monetäre Entwicklung, sondern stützt sich vielmehr auf den hier präsentierten Analyseansatz, um jene

Tendenzen bei M3 zu bestimmen, die mittel- bis längerfristig die Preisstabilität gefährden könnten. Zugleich dient dieser Ansatz zur Gegenprüfung der mithilfe der wirtschaftlichen Analyse erstellten Einschätzung. Das Element der Gegenprüfung bildet einen wesentlichen Bestandteil der geldpolitischen Strategie der EZB, mit dem sichergestellt wird, dass der EZB-Rat im Sinne des Mandats der EZB agiert. Letztlich sollten die in diesem Abschnitt skizzierten Verfahren als ein zweckdienliches heuristisches Instrumentarium verstanden werden, welches die Implikationen einer eingehenden monetären Analyse vereinfacht und nachvollziehbarer macht.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In den letzten Jahren erwies sich die Früherkennung mittelfristiger Risiken für die Preisstabilität auf der Grundlage monetärer Daten als eine große Herausforderung. Eine Reihe von Schocks beeinflusste sowohl die monetäre Entwicklung als auch die Preisentwicklung auf kurze bis mittlere Sicht, wodurch der längerfristig relevante Wirkungszusammenhang zwischen dem Geldmengenwachstum und der Inflation überlagert wurde.

Vor dem Hintergrund des schwierigen Umfelds der letzten Jahre sind im Rahmen der monetären Analyse der EZB vielfältige Analyseinstrumente und konzeptionelle Modelle zum Einsatz gekommen, um jene Informationen aus der monetären Entwicklung herauszuarbeiten, die für geldpolitische Entscheidungen Relevanz besitzen. Einige dieser Instrumente fanden in diesem Artikel Beachtung. Der rein mechanische Einsatz eines einzigen Indikators oder Instruments erweist sich als kaum zielführend, um von monetären Daten die für geldpolitische Entschlüsse bedeutsamen Informationen abzuleiten. Wie aus den szenariobasierten Darstellungen dieses Artikels ersichtlich, können ähnliche Werte für das trendmäßige Geldmengenwachstum zu ganz unterschiedlichen Einschätzungen der Risiken für die künftige Preisstabilität führen, wobei die Konjunkturlage und im Besonderen die Be-

stimmungsgrößen des Geldmengenwachstums eine Rolle spielen.

Die in diesem Artikel beschriebenen institutionellen analytischen und ökonometrischen Verfahren haben über die letzten Jahre das Verständnis der monetären Entwicklung „in Echtzeit“ geschärft. Dies betrifft insbesondere einige Bestimmungsfaktoren für die Varianz des M3-Wachstums und deren potenzielle Auswirkungen auf die künftige Preisentwicklung.

## ANHANG

### TESTS ZUR STABILITÄT DER LANGFRISTIGEN GELDNACHFRAGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Wie aus einer Reihe von Studien hervorgeht, besteht zwischen der Geldnachfrage im Eurogebiet (im Sinne der weit gefassten Geldmenge M3) und Preisen, Konjunktur und Zinssätzen ein stabiler Zusammenhang.<sup>20</sup> Angesichts des außergewöhnlich hohen M3-Wachstums von Mitte 2001 bis zum Sommer 2003, das auf Basis der konventionellen Determinanten der Geldnachfrage in diesem Ausmaß nicht vorhersehbar gewesen wäre, drängte sich allerdings die Frage auf, ob es zu statistischen Brüchen in dieser historischen Beziehung gekommen war.

Bei der Einschätzung der Stabilität der Geldnachfragebeziehungen ist zunächst zu berücksichtigen, dass die für empirische Zwecke gewählte Definition von Geld keineswegs eindeutig ist. Durch das Aufkommen von Finanzinnovationen und den Wandel in der Finanzstruktur ist das Instrumentarium, das die traditionellen Funktionen von Geld als Rechnungseinheit, Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel erfüllt, einem permanenten Wandel unterworfen. Zudem ändert sich im Zuge des technischen Fortschritts und durch Innovationen aber auch die Ausprägung dieser drei Geldfunktionen. Im Rahmen einer breit angelegten monetären Analyse muss deshalb die Entwicklung der Komponenten und Gegenposten des zentralen monetären Aggregats berücksichtigt bzw. laufend hinterfragt werden, ob bestimmte Mittel unter den jeweiligen Gegebenheiten tatsächlich noch als Geldbestände im herkömmlichen Sinn gelten oder nicht vielmehr Instrumenten mit einer anderen wirtschaftlichen Funktion, etwa längerfristigen Sparformen, zuzuordnen sind. Nichtsdestotrotz steht im Mittelpunkt dieses Anhangs – analog zum Hauptteil dieses Artikels – in erster Linie die Stabilität des zentralen Geldmen-genaggregats M3.

Grundsätzlich kann bei der Geldnachfrage zwischen zwei Arten von Instabilität unterschieden werden. Einerseits können kurze instabile Phasen auftreten, von denen die langfristige Nachfragebeziehung zwischen Geldmenge, Preisen,

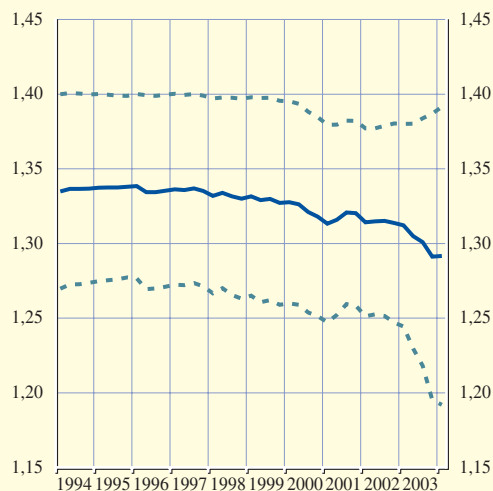
Realeinkommen und Zinssätzen unberührt bleibt. Derartige Phasen der Instabilität sind angesichts der Komplexität der kurzfristigen Beziehung zwischen monetärer Dynamik und Inflation, die von vielen anderen Konjunkturvariablen beeinflusst wird, bis zu einem gewissen Grad unvermeidlich. Andererseits kann im gravierenderen Fall aber auch die langfristige Geldnachfragebeziehung zusammenbrechen. Wenngleich sich diese Instabilität nur auf eine bestimmte ökonometrische Darstellung der Geldnachfrage bezieht und die eigentliche langfristige Beziehung zwischen monetärer Entwicklung und Preisen dadurch nicht zwangsläufig infrage gestellt wird, ergeben sich daraus dennoch erhebliche praktische Probleme für die monetäre Analyse, da die statistischen Bezugsgrößen, anhand deren die monetäre Entwicklung gewöhnlich gemessen wird, an Aussagekraft verlieren.

In diesem Anhang wird die Stabilität der langfristigen Geldnachfrage im Eurogebiet, konkret vom ersten Quartal 1980 bis zum ersten Quartal 2004, mithilfe einer von EZB-Experten entwickelten Geldnachfragegleichung beurteilt.<sup>21</sup> Diese Gleichung wird im Rahmen eines Vektor-Fehlerkorrektur-Systems mit dem Kointegrationsverfahren von Johansen geschätzt. Dabei enthält das System die Variablen M3 deflationiert mit dem BIP-Deflator ( $m-p$ ), reales BIP ( $y$ ) und eine Kennzahl für die Opportunitätskosten der Geldhaltung, die der Differenz zwischen dem kurzfristigen Geldmarktsatz ( $ST$ ) und der Eigenverzinsung von M3 ( $OWN$ ) entspricht. Die Eigenverzinsung errechnet sich als gewichteter Durchschnitt der Eigenverzinsung der einzelnen M3-Komponenten (wobei sich die Gewichtung nach der relativen Bedeutung der

20 Neuere Beispiele finden sich in C. Brand und N. Cassola, A money demand system for euro area M3, *Applied Economics* 36 (8), 2004, S. 817–838; A. Bruggeman, P. Donati und A. Warne, Is the demand for euro area M3 stable?, Working Paper Nr. 255 der EZB, 2003; A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, 2001, op. cit.; G. Coenen und J.-L. Vega, The demand for M3 in the euro area, *Journal of Applied Econometrics* 16 (6), 2001, S. 727–748, und M. Funke, Money demand in Euroland, *Journal of International Money and Finance* 20 (5), 2001, S. 701–713.

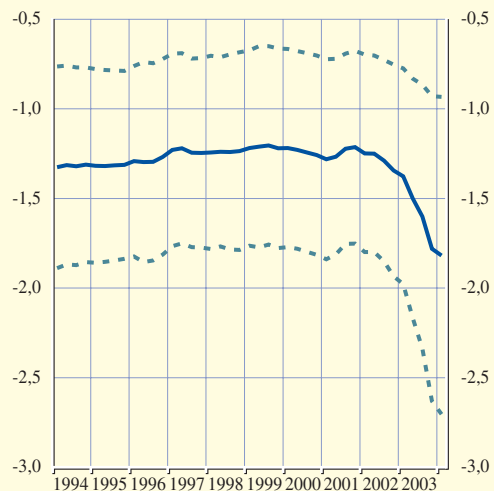
21 A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy (2001), op. cit.

**Abbildung A** Rekursive Schätzungen des langfristigen Koeffizienten des realen BIP <sup>1)</sup>



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die gestrichelten Linien markieren das 95 %-Konfidenzintervall.  
1) Basierend auf dem Geldnachfragemodell von A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy (2001); detailliertere Ausführungen finden sich in den Anmerkungen zu Abbildung 4.

**Abbildung B** Rekursive Schätzungen des langfristigen Koeffizienten der Opportunitätskosten <sup>1)</sup>



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die gestrichelten Linien markieren das 95 %-Konfidenzintervall.  
1) Basierend auf dem Geldnachfragemodell von A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy (2001); detailliertere Ausführungen finden sich in den Anmerkungen zu Abbildung 4.

jeweiligen M3-Komponente richtet).<sup>22</sup> Die geschätzte langfristige Geldnachfrage lässt sich mit der folgenden linearen semi-logarithmischen Gleichung abbilden (Standardfehler in Klammern):

$$(m - p)_t = 1,29 \cdot y_t - 1,82 \cdot (ST - OWN)_t$$

(0,05)                      (0,47)

Eine konventionelle Methode zur Untersuchung der Stabilität von langfristigen Koeffizienten besteht in der grafischen Darstellung rekursiver Schätzungen dieser Koeffizienten. Bei diesem Verfahren wird zuerst die Gleichung über einen verkürzten Stichprobenumfang geschätzt, der dann schrittweise so lange erhöht wird, bis das Ende der Stichprobe erreicht ist. Damit lassen sich etwaige Änderungen im Zeitverlauf abbilden. Beträchtliche Schwankungen bei den geschätzten Koeffizienten werden üblicherweise als ein Indikator für Instabilität gedeutet.

Es sollte vorausgeschickt werden, dass dieser eher pragmatische Ansatz erhebliche ökonometrische Probleme aufwirft. Mit dieser Methode erhaltene Ergebnisse sind daher mit einem gro-

ßen Maß an Vorsicht zu interpretieren und sollten lediglich einer vorläufigen Einschätzung der Stabilität der Modellparameter dienen.

In Abbildung A und B werden die Verlaufsmuster der rekursiv geschätzten Koeffizienten der langfristigen Geldnachfragegleichung zusammen mit dem jeweiligen 95 %-Konfidenzband dargestellt. Sowohl die Einkommenselastizität als auch die Semi-Elastizität des Zinsspreads (die beiden zentralen langfristigen Modellparameter) waren in den letzten Quartalen des Beobachtungszeitraums – der Phase außergewöhnlich hohen Geldmengenwachstums – offensichtlich von Störfaktoren beeinflusst. Der Einfluss dieser Störfaktoren tritt in der Schwankung des Koeffizienten der Opportuni-

<sup>22</sup> Die hier verwendete Modellvariante beruht auf der Restriktion, dass zwischen dem realen BIP und dem System eine schwache Exogenität vorliegt. Darüber hinaus wurden als exogene Variablen einbezogen: die erste Differenz in der auf Jahresrate hochgerechneten vierteljährlichen Inflationsrate (basierend auf dem BIP-Deflator) und die um ein Quartal verzögerte Veränderung des „Renditeabstands“ (entspricht der Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld).

Tabelle A Test auf Parameterkonstanz  
(Nyblom-Test)<sup>1)</sup>

| Testvariante | Prüfstatistik | P-Wert |
|--------------|---------------|--------|
| Supremum     | 0,53          | 0,62   |
| Mittelwert   | 0,16          | 0,55   |

Anmerkung: Der p-Wert ist ein Maß dafür, wie stark die Evidenz gegen die Nullhypothese (hier die Hypothese, dass alle Parameter der Geldnachfragegleichung stabil sind) ist. Ein hoher p-Wert bedeutet, dass es wenig Evidenz gegen die Nullhypothese gibt. Die p-Werte wurden mittels einer Bootstrap-Analyse mit 1 000-facher Wiederholung ermittelt.

1) Basierend auf dem Geldnachfragemodell von A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy (2001); detailliertere Ausführungen finden sich in den Anmerkungen zu Abbildung 4.

tätskosten besonders deutlich zutage, lässt sich aber auch von der Ausweitung der Konfidenzbänder um die geschätzte Einkommenselastizität ablesen, die gegen Ende des Beobachtungszeitraums auftrat.

Insgesamt deutet diese grafisch aufbereitete Analyse wohl darauf hin, dass die Stabilität des Modells in der jüngsten Vergangenheit sehr wohl infrage gestellt werden konnte. Sie legt den Schluss nahe, dass eine intensivere formale Untersuchung vonnöten ist, bei der Methoden wie beispielsweise Tests auf Parameterkonstanz zum Einsatz kommen sollten, die nicht die mit rekursiven Schätzungen verbundenen technischen Probleme aufweisen. Zu solchen differenzierteren Verfahren zählt auch die Mittelwert- und Supremum-Variante des so genannten Nyblom-Tests zur Überprüfung der gemeinsamen Stabilität der Parameter des Kointegrationsvektors.<sup>23</sup> In Tabelle A sind die Ergebnisse solcher Nyblom-Tests für die Nachfrage nach der Geldmenge M3 im Euroraum aufgeführt.

Während auch bei diesen Tests verschiedene Probleme auftreten, etwa im Zusammenhang mit geringen Stichprobenumfängen, können einige dieser Probleme durch den Einsatz von Bootstrap-Verfahren, wie von Bruggeman, Donati und Warne (2003) vorgeschlagen, zumindest abgeschwächt werden. Wie aus den relativ hohen p-Werten ersichtlich, kann die Nullhypothese des Tests (gemeinsame Stabilität der langfristigen Parameter) bei herkömmlichen Ni-

veaus nicht verworfen werden. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass die langfristigen Parameter des Modells stabil bleiben, selbst wenn der Beobachtungszeitraum bis zum ersten Quartal 2004 ausgedehnt und damit auch die jüngste Phase starken Geldmengenwachstums berücksichtigt wird.

Insgesamt liefern die zwei Ansätze zur Beurteilung der Stabilität der Geldnachfrage durchaus widersprüchliche Ergebnisse. So deuten die Resultate der rekursiven Schätzungen auf eine mögliche Verschlechterung in Bezug auf die Stabilitätseigenschaften der langfristigen Koeffizienten des Modells gegen Ende des Beobachtungszeitraums hin, während die Ergebnisse eines formalen Tests auf Parameterkonstanz keine klaren Anzeichen für eine Parameterinstabilität im Modell erkennen lassen. Da jedoch die Ergebnisse formaler Tests auf Parameterkonstanz unter dem Strich verlässlicher sein dürften als die auf rekursiven Schätzungen basierenden grafischen Analysen, sollte Ersteren verhältnismäßig größere Bedeutung beigemessen werden. Insgesamt ergibt sich aus dieser ökonometrischen Analyse kein überzeugender Grund dafür, an der Stabilität der geschätzten M3-Geldnachfragebeziehung für den Euroraum zu zweifeln.

<sup>23</sup> Diese Tests wurden für kointegrierte VARs erweitert von B. Seo, Tests for structural changes in cointegrated systems, *Econometric Theory* 14, 1998, S. 222–259, und H. Hansen und S. Johansen, Some tests for parameter constancy in cointegrated VAR-models, *Econometric Journal* 2, 1999, S. 306–333.





# WIRTSCHAFTLICHE INTEGRATION IN AUSGEWÄHLTEN REGIONEN AUSSERHALB DER EUROPÄISCHEN UNION

AUFSÄTZE

Wirtschaftliche  
Integration in  
ausgewählten Regionen  
außerhalb der  
Europäischen Union

*Innerhalb der EU ist die wirtschaftliche Integration bereits weit fortgeschritten, und sie ist Gegenstand zahlreicher Diskussionen und Analysen. Die EU wird daher oft als Maßstab für die Entwicklung in anderen Teilen der Welt herangezogen. Gleichzeitig ist sie nur einer unter vielen Wirtschaftsräumen, in denen die Volkswirtschaften zusammenwachsen. Dieser Beitrag konzentriert sich auf ausgewählte Regionen außerhalb der EU – die Gemeinschaft unabhängiger Staaten, den Nahen Osten, Afrika, Ostasien und Lateinamerika – und zeigt die Unterschiede im Ausmaß und in der Entwicklung der Integration in jeder dieser Regionen auf. Dabei wird deutlich, dass in manchen Fällen die auf wirtschaftliche Gegebenheiten reagierenden Marktkräfte die Haupttriebfeder der Integration waren, während in anderen Fällen politische Initiativen die Hauptrolle spielten. Auf lange Sicht ist jedoch ein gewisses Zusammenwirken beider Determinanten zu beobachten.*

## I EINLEITUNG

Die EZB, die selbst das Produkt eines langwierigen wirtschaftlichen Integrationsprozesses ist, hat sich als natürlicher Partner für verschiedene regionale Gruppierungen erwiesen, die sich zwecks Erfahrungsaustauschs im Rahmen von gemeinsamen Seminaren und anderen Initiativen, an denen politische Entscheidungsträger und manchmal auch Wissenschaftler beteiligt sind, an die EZB wenden. So hat die EZB in den letzten Jahren bei der Veranstaltung hochrangig besetzter Seminare des Eurosystems mitgewirkt, die für die Zentralbanken im südlichen und östlichen Mittelmeerraum, das Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP)<sup>1</sup> sowie für die meisten lateinamerikanischen Zentralbanken organisiert wurden. Seminare über die regionale Wirtschaftsintegration wurden auch im Rahmen des Asien-Europa-Treffens (ASEM) und von der Gruppe der 20 (G 20) durchgeführt. Überdies bestehen Kontakte zu anderen internationalen Gremien wie dem Golfkooperationsrat (GKR), der südostasiatischen Staatengemeinschaft (ASEAN) und dem Zentrum für Lateinamerikanische Währungsstudien (CEMLA). Die EZB ist dabei nicht nur daran interessiert, das europäische Fallbeispiel insbesondere im Bereich der geldpolitischen Zusammenarbeit zu erläutern, sondern hält es für ebenso wichtig, Einblicke in die wirtschaftliche Integration von Volkswirtschaften außerhalb der EU zu gewinnen. Dieser Aufsatz widmet sich vor allem dem letztgenannten Aspekt.

wirtschaftlichen Verflechtung zwischen Ländern, die zum selben geographischen Gebiet gehören, und wird sowohl an der realwirtschaftlichen Entwicklung, zum Beispiel an der Freizügigkeit von Handel und Arbeitskräften, als auch an finanziellen und monetären Aspekten, wie der Konvergenz der Zinsen und Inflationsraten, gemessen. Der tatsächliche Verflechtungsgrad einer Region zu einem gegebenen Zeitpunkt ergibt sich aus dem Zusammenspiel von wirtschaftlichen Faktoren und der offiziellen Politik, das von Fall zu Fall variieren kann. Auf der politischen Ebene können unterschiedliche Integrationsziele verfolgt werden (siehe Auflistung in Tabelle 1). Die dabei ergriffenen Maßnahmen können die verschiedensten Formen annehmen und von zwischenstaatlichen Abkommen bis zur Schaffung einer umfassenden Union reichen, bei der hoheitliche Befugnisse auf supranationale Institutionen übertragen werden. All diese unterschiedlichen institutionellen Formen können unter dem Oberbegriff „regionale Integrationsvereinbarungen“ zusammengefasst werden.

Zwar wird die EU oft als das am weitesten entwickelte Integrationsvorhaben betrachtet, doch haben insbesondere seit den Neunzigerjahren auch verschiedene Regionen außerhalb der EU einen institutionellen Rahmen zur Förderung der Integration geschaffen oder ausgebaut. In den letzten 15 Jahren haben die Integrationsini-

Die wirtschaftliche Integration von Volkswirtschaften kann definiert werden als Grad der

<sup>1</sup> Der Anhang enthält ein Glossar mit den in diesem Aufsatz angeführten Abkürzungen und Bezeichnungen regionaler Gruppierungen.

**Tabelle 1 Standardklassifikation der Ziele einer regionalen Wirtschaftsintegration**

|  |  |
|--|--|
| 1. Präferenzhandelszone                | Region, in der niedrigere Zölle auf die Güter aus den Mitgliedsländern erhoben werden als auf Güter aus Drittländern   |
| 2. Freihandelszone                     | Region, in der Zölle und Quoten für die Importe aus Mitgliedsländern abgeschafft wurden, die jedoch gegenüber Drittländern die nationalen Zölle und Quoten beibehalten                             |
| 3. Zollunion                           | Freihandelszone mit gemeinsamen Zöllen und (ggf.) Quoten für den Handel mit Drittländern   |
| 4. Gemeinsamer Markt                   | Zollunion ohne andere Handelshemmnisse (Integration der Märkte für Waren und Dienstleistungen) oder Beschränkungen der Freizügigkeit der Produktionsfaktoren (Faktormarkintegration)               |
| 5. Wirtschaftsunion                    | Gemeinsamer Markt mit einer ausgeprägten Koordination der nationalen wirtschaftspolitischen Maßnahmen und/oder einer weit reichenden Harmonisierung der jeweiligen nationalen Rechtsvorschriften   |
| 6. Vollständige Wirtschaftsintegration | Wirtschaftsunion, bei der alle maßgeblichen wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf supranationaler Ebene von supranationalen Stellen und auf der Grundlage supranationaler Gesetze ausgeführt werden |

Quelle: In Anlehnung an B. Balassa: The Theory of Economic Integration, 1961.

tiativen im Zuge des multilateralen Globalisierungsprozesses sprunghaft zugenommen. Dies gilt vor allem für Schwellen-, Reform- und andere Entwicklungsländer, die in diesem Beitrag schwerpunktmäßig behandelt werden.

Mit Blick auf die Handelsverflechtungen dürfen die Entwicklungsländer gemäß der Ermächtigungsklausel des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens/der Welthandelsorganisation (GATT/WTO) einander in fast allen Bereichen Handelspräferenzen einräumen. Dies kann als Ausnahme vom Meistbegünstigungsprinzip gewertet werden. Der vorliegende Beitrag beschäftigt sich ausschließlich mit dieser Art von Handelsbeziehungen, die manchmal auch „Süd-Süd-Handel“ genannt werden. Er geht nicht auf Abkommen wie etwa das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) oder auf die Abkommen zwischen der EU und Entwicklungsländern (z. B. den Ländern des afrikanischen, karibischen und pazifischen Raumes – AKP-Staaten) ein, die den „Nord-Süd-Handel“ betreffen.

Neben der Handelspolitik haben manche Entwicklungsländer auch bei der finanziellen und/oder geld- und wechsellkurspolitischen Zusammenarbeit sowie bei der gegenseitigen Wirtschaftsüberwachung Fortschritte erzielt. Wie

weiter unten beschrieben, waren hier teilweise (z. B. in Ostasien) auch ein oder mehrere Industrienationen beteiligt (z. B. Japan).

In diesem Aufsatz werden ausgewählte an die EU angrenzende Regionen (Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS), Naher Osten und Afrika) sowie Ostasien und Lateinamerika untersucht. Der Integrationsprozess in diesen Regionen wird sowohl anhand des tatsächlichen Verflechtungsgrads (der ökonomischen Seite) als auch anhand der von den Regionen oder Teilregionen geschlossenen Integrationsvereinbarungen (der institutionellen Seite) beurteilt. Die wichtigsten Messgrößen der ökonomischen Seite sind, soweit verfügbar, die Handelsverflechtungen und der Öffnungsgrad, Unterschiede beim realen Pro-Kopf-BIP, Synchronisation der Konjunkturzyklen, Nominalzinsgefälle und Wechselkursschwankungen innerhalb der Region. Die institutionelle Seite wird einer qualitativen Bewertung unterzogen. Zur Messung der im Zeitverlauf erzielten Fortschritte bei der länderübergreifenden Zusammenarbeit wurde ein Index verwendet, der von 0 (keine Integration) bis 100 (vollständige Wirtschaftsintegration, siehe Tabelle 1) reicht. Für die Integrationsvereinbarungen in Ostasien und Lateinamerika werden die Indexergebnisse vorgestellt und – als Interpretationshilfe – mit der Integrations-

entwicklung in der EU seit 1957 verglichen. Diese Entwicklung dient nur als Bezugsgröße und ist nicht als Zielvorgabe zu verstehen. (Die zur Indexberechnung verwendete Methodik wird erläutert in: European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America, Working Paper Nr. 185 der EZB.)

Dieser Beitrag befasst sich insbesondere mit den drei folgenden Fragen: Lässt sich der unterschiedliche Verlauf der Wirtschaftsintegration anhand derselben Erklärungsfaktoren beurteilen? Welche Rolle spielt die institutionelle Seite in einem dynamischen Integrationsprozess, und wie ist sie mit der ökonomischen Seite verknüpft? Verläuft die regionale Integration analog zur Integration in die Weltwirtschaft? Abschließend werden anhand der nachfolgenden

Analyse erste Antworten auf diese Fragen formuliert.

## 2 AN DIE EU ANGRENZENDE REGIONEN

Es gab mehrere, sich teilweise überschneidende Bestrebungen zur Förderung des wirtschaftlichen Zusammenwachsens in den an die EU angrenzenden Regionen. Mit Ausnahme der Gemeinschaft unabhängiger Staaten ist der tatsächliche Verflechtungsgrad jedoch gering geblieben. Aus institutioneller Sicht wird das ehrgeizigste und am weitesten entwickelte Integrationsprojekt von den Mitgliedern des Golfkooperationsrats betrieben, die bereits einen bemerkenswert hohen Grad an monetärer Konvergenz erreicht haben.

**Tabelle 2 Indikatoren der wirtschaftlichen Integration in ausgewählten an die EU angrenzenden Regionen<sup>1), 2)</sup>**

|   | Binnenhandel<br>in % |                             | Durchschnittliche Abweichung vom Mittelwert<br>der Mitgliedsländer (in %) |      |                                    |      |                                 |      | Nominale<br>Wechselkurs-<br>volatilität <sup>5)</sup> |
|---|----------------------|-----------------------------|---|------|------------------------------------|------|---------------------------------|------|---|
|   | des<br>BIP           | des<br>Handels<br>insgesamt | Reales Pro-<br>Kopf-BIP <sup>3)</sup>                                     |      | Inflations-<br>raten <sup>4)</sup> |      | Nominal<br>zinsen <sup>4)</sup> |      |   |
|   |                      |                             | 2002  | 2002 | 1993                               | 2002 | 1993                            | 2002 |   |
| Gemeinschaft unabhängiger Staaten                             | 14                   | 26                          | 70  | 49   | 968                                | 11   | 9,7 <sup>6)</sup>               | 4,3  | 105   |
| Naher Osten und Nordafrika                                    | 5                    | 8                           | 197   | 213  | 10,2                               | 3,3  | 3,0                             | 2,7  | 20  |
| Golfkooperationsrat   | 4                    | 6                           | 48  | 56   | 1,6                                | 1,2  | 1,1                             | 0,6  | 1,4   |
| <i>Große Integrationsprojekte in Subsahara-Afrika</i>         |                      |                             |   |      |                                    |      |                                 |      |   |
| <i>Wirtschaftsgemeinschaft</i>                                |                      |                             |   |      |                                    |      |                                 |      |   |
| Zentralafrikanischer Staaten                                  | 1                    | 2                           | 143   | 211  | 287                                | 19   | 6,0                             | 9,1  | 76  |
| <i>Wirtschaftsgemeinschaft</i>                                |                      |                             |   |      |                                    |      |                                 |      |   |
| Westafrikanischer Staaten                                     | 6                    | 9                           | 54  | 51   | 15                                 | 4    | 14,6                            | 6,2  | 26  |
| Südafrikanische Entwicklungsgemeinschaft                      | 5                    | 10                          | 125   | 171  | 222                                | 28   | 4,8                             | 8,5  | 67  |
| <i>Währungsunionen in Subsahara-Afrika</i>                    |                      |                             |   |      |                                    |      |                                 |      |   |
| <i>Westafrikanische Wirtschafts-<br/>und Währungsunion</i>    |                      |                             |   |      |                                    |      |                                 |      |   |
|   | 6                    | 10                          | 40  | 37   | 10,5                               | 0,3  | 0                               | 0    | 6   |
| <i>Zentralafrikanische Wirtschafts-<br/>und Währungsunion</i> |                      |                             |   |      |                                    |      |                                 |      |   |
|   | 1                    | 2                           | 119   | 160  | 4,1                                | 2,5  | 0                               | 0    | 0   |
| Common Monetary Area  | n.a.                 | n.a.                        | 49  | 43   | 1,8                                | 1,1  | 1,3                             | 1,4  | 0   |

Quellen: IWF, EZB-Berechnungen.

1) Je nach Datenverfügbarkeit kann die Anzahl der zugrunde gelegten Länder, die an einem regionalen Integrationsprojekt beteiligt sind, im Zeitverlauf variieren.

2) Die Mitglieder jeder Gruppe sind im anhängenden Glossar aufgeführt.

3) Bevölkerungsgewichteter Durchschnitt des Unterschieds zwischen dem realen Pro-Kopf-BIP jedes Mitgliedslandes und dem bevölkerungsgewichteten regionalen Durchschnitt.

4) Durchschnittliche absolute Differenz (in Prozentpunkten) zwischen den Zinsen bzw. Inflationsraten jedes Landes und dem jeweiligen regionalen Mittelwert.

5) Regionaler Durchschnitt der Standardabweichungen von vier gleitenden logarithmischen Differenzen (gegenüber dem Vormonat) beim Wechselkurs jedes Währungspaares der Region.

6) 1996.

## GEMEINSCHAFT UNABHÄNGIGER STAATEN

Die GUS, die 1991 von zwölf Nachfolgestaaten der Sowjetunion<sup>2</sup> gegründet wurde, weist einen wirtschaftlichen Verflechtungsgrad auf, der – verglichen mit anderen an die EU angrenzenden Regionen – recht hoch, verglichen mit der EU oder mit Ostasien jedoch gering erscheint. Die Warenaus- und -einfuhren innerhalb der Region (nachfolgend als „Binnenhandel“ bezeichnet) machen rund 26 % des gesamten Handels der GUS aus (siehe Tabelle 2). Der Öffnungsgrad im Binnenhandel, das heißt der Anteil des Binnenhandels am gesamten BIP der GUS, beläuft sich auf 14 %, während der Öffnungsgrad im gesamten Außenhandel bei etwa 50 % des gesamten BIP der GUS liegt. Der Löwenanteil des Binnenhandels entfällt auf den Handel zwischen Russland und den anderen GUS-Ländern, was der verglichen mit den anderen GUS-Ländern hohen Wirtschaftskraft Russlands und den aus den Zeiten der Sowjetunion übernommenen Handelsbeziehungen zuzuschreiben ist.

In den letzten zehn Jahren war die Wirtschaftsentwicklung in der GUS durch die Umstellung von der Plan- auf die Marktwirtschaft geprägt. In den ersten Übergangsjahren kam es in vielen Ländern zu einer Hyperinflation verbunden mit einem erheblichen Inflationsgefälle und starken Schwankungen der nominalen Wechselkurse. Nach der russischen Finanzkrise im Jahr 1998 gingen jedoch die Inflations- und Zinsdifferenzen sowie die Wechselkursvolatilität deutlich zurück. Gleichzeitig wurden die meisten Wechselkurssysteme auf ein streng kontrolliertes Floating mit dem US-Dollar als Ankerwährung umgestellt. Überdies konnte die gesamte GUS dank der kräftigen Erholung in Russland seit der Jahrtausendwende hohe Wachstumsraten verbuchen.

Die Unterschiede beim Pro-Kopf-BIP der GUS-Mitgliedsländer haben sich gegenüber Sowjetzeiten deutlich ausgeweitet, wenngleich sie nicht so groß sind wie in anderen Teilen der Welt. Die Finanzmärkte sind kaum zusammengewachsen, auch wenn grenzüberschreitende

Bankgeschäfte in der GUS in letzter Zeit etwas an Bedeutung gewonnen haben. Die Arbeitskräfte scheinen in der GUS recht mobil zu sein. Dies geht indirekt aus den steigenden Defiziten bei den privaten Übertragungen in Kasachstan und Russland hervor, die auf eine Zuwanderung von Arbeitskräften aus anderen GUS-Ländern schließen lassen.

Angesichts des gemeinsamen geschichtlichen und wirtschaftlichen Erbes und ähnlicher Herausforderungen im Reformprozess wurden mehrere institutionelle Anläufe zur Förderung der Wirtschaftsintegration in der GUS unternommen. Die GUS strebt einen gemeinsamen Wirtschaftsraum an, der auf dem Grundsatz des freien Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehrs fußt. Dieses Ziel wird allerdings nicht von allen zwölf Mitgliedsländern gemeinsam und gleichzeitig verfolgt. Vier Mitglieder – Russland, die Ukraine, Weißrussland und Kasachstan – vereinbarten 2003 die Schaffung eines solchen gemeinsamen Wirtschaftsraums. Fünf Mitglieder, und zwar Georgien, die Ukraine, Usbekistan, Aserbaidschan und Moldau, gründeten 1997 die GUUAM, eine Initiative zum Ausbau der Beziehungen und der Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedsländern. Fünf andere Mitglieder – Russland, Weißrussland, Kasachstan, Kirgisistan und Tadschikistan – riefen im Jahr 2000 die Eurasische Wirtschaftsgemeinschaft (EAEC) ins Leben. Die beiden letztgenannten Integrationsvereinbarungen einer Untergruppe von GUS-Ländern haben jedoch keine besonders weit reichenden Ziele. Sie streben in erster Linie eine Zusammenarbeit im Handel und in der Politik im Allgemeinen an. Ferner haben Weißrussland und Russland Gespräche über eine Wirtschafts- und Währungsunion aufgenommen. Alles in allem wurden bei diesen politischen Initiativen in der GUS nur wenige Fortschritte erzielt, weil die Länder die Maßnahmen, zu denen sie sich verpflichtet haben, noch nicht durchgeführt haben.

<sup>2</sup> Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Kasachstan, Kirgisistan, Moldau, Russland, Tadschikistan, Turkmenistan, Ukraine, Usbekistan und Weißrussland.

In diesem Zusammenhang dürften sich drei weitere Faktoren auf die wirtschaftliche Integration in der GUS auswirken. Erstens ist hier die unterschiedliche Ressourcenausstattung zu nennen. Einige GUS-Länder exportieren große Mengen an Naturgütern einschließlich Öl, während die anderen weitgehend auf Energieimporte aus der erstgenannten Gruppe angewiesen sind. Zweitens sind bei der Umstellung auf die Marktwirtschaft unterschiedliche Fortschritte zu beobachten. Länder, die nur zögerlich vorankommen, sind tendenziell weniger mit der Weltwirtschaft verflochten als Länder, in denen der Übergang schneller gelingt. Und drittens spielen auch geographische Faktoren eine wichtige Rolle, weil die GUS weltweit die Region mit den meisten Ländern ohne Meerzugang ist. Daher müssen die Güter über relativ viele Grenzen hinweg zu den Märkten außerhalb der GUS transportiert werden. In Verbindung mit der oft restriktiven Handelspolitik in den einzelnen Ländern erhöhen sich damit in der Regel die Transportkosten, und der Austausch von Waren und Dienstleistungen sowohl im Binnen- als auch im Außenhandel wird behindert.

Mit Blick auf die Zukunft ist die wirtschaftliche Integration trotz der stockenden Fortschritte ein wichtiges Mittel zur Intensivierung der Wirtschaftsbeziehungen innerhalb der GUS und zur Öffnung gegenüber der übrigen Welt. Die jüngste Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds in den meisten GUS-Ländern verleiht den Integrationsbemühungen neue Impulse, denn die Konjunkturerholung in der GUS hat vom zunehmenden Binnenhandel profitiert, was die möglichen Vorteile eines Abbaus der regionalen Handelshemmnisse verdeutlicht. Vorbehaltlich von Fortschritten beim Aufbau von Institutionen und bei der Öffnung der Handelspolitik im Allgemeinen haben sich die Aussichten für eine Weiterentwicklung dieser Länder in Bezug auf die regionale und internationale Integration offenbar verbessert.

#### NAHER OSTEN UND NORDAFRIKA

Im Nahen Osten und Nordafrika (MENA-Region) ist die wirtschaftliche Integration gering.

Obwohl in vielen MENA-Staaten dieselbe Sprache gesprochen wird und einzelne Länder im Durchschnitt einen Öffnungsgrad von 52 % des BIP aufweisen, macht der Binnenhandel nur 8 % des gesamten Handels der MENA-Region aus. Infolgedessen liegt der regionale Öffnungsgrad bei rund 5 % des MENA-BIP und hat sich in den letzten zehn Jahren kaum verändert (siehe Tabelle 2).

Die Gründe für die geringe Integration liegen in wirtschaftlichen, institutionellen und politischen Gegebenheiten. Auf der ökonomischen Seite führt eine in allen Ländern ähnliche Faktorausstattung dazu, dass ein Großteil der Exporte in Länder außerhalb der MENA-Region ausgeführt wird. Zudem ist ein Zollabbau schwierig, weil die Staatseinnahmen aufgrund einer schwachen Steuerbasis von den Zolleinkünften abhängig sind. Auf der institutionellen Seite werden die Geschlossenheit und Effizienz von Initiativen zur Förderung der Zusammenarbeit zwischen den MENA-Staaten immer wieder durch regionale Konflikte unterlaufen, die auch die Maßnahmen zur Entwicklung einer gemeinsamen wirtschaftlichen Infrastruktur behindern.

In der MENA-Region gibt es vier Integrationsvereinbarungen, darunter auch die Arabische Liga, die mit 22 Mitgliedern die umfassendste Initiative ist. Ihr wichtigstes Integrationsziel ist die Schaffung der Panarabischen Freihandelszone (PAFTA) bis zum Jahr 2005, zu der sich jedoch nicht alle Mitgliedsländer verpflichtet haben. Die Arabische Maghreb-Union (AMU), der fünf nordafrikanische Länder angehören, strebt einen freieren Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr in der Union an. Die Agadir-Gruppe besteht aus den vier arabischen Ländern, die im EU-Assoziationsprozess die größten Fortschritte gemacht haben, und hat sich die Liberalisierung des Binnenhandels bis zum Jahr 2005 zum Ziel gesetzt. Des Weiteren haben sechs Länder auf der Arabischen Halbinsel den Golfkooperationsrat (GKR) ins Leben gerufen.

Der GKR konnte mit der Einführung einer Zollunion im Jahr 2003 die größten Integrationser-

folge in der MENA-Region verbuchen. Er hat sich auch die ehrgeizigsten Ziele gesteckt. Die Mitgliedsländer befinden sich in einem Prozess der wirtschaftlichen und monetären Integration und streben bis zum Jahr 2010 die Gründung einer Währungsunion an. Gleichwohl ist der wirtschaftliche Verflechtungsgrad der GKR-Länder niedrig. Der als Anteil am gesamten Handel und am BIP gemessene Binnenhandel ist sogar noch etwas geringer als in der gesamten MENA-Region (siehe Tabelle 2). Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die GKR-Staaten hauptsächlich Öl und damit verwandte Erzeugnisse produzieren und diese fast ausschließlich in Drittländer exportieren. Diese Ausfuhren machen mehr als 70 % aller Exporte aus den GKR-Ländern aus. In diesem Zusammenhang lässt sich an den GKR-Ländern veranschaulichen, wie eine ähnliche Faktorausstattung die Stärkung des Binnenhandels verhindern kann. Beim ölunabhängigen Handel der GKR-Region entfällt den Schätzungen zufolge ein größerer Anteil (ungefähr ein Drittel) auf den Binnenhandel.

Die Finanzmärkte sind zwar ebenfalls kaum zusammengewachsen, bemerkenswert ist jedoch – besonders vor dem Hintergrund des liberalisierten Kapitalverkehrs – der hohe Grad an monetärer Konvergenz unter den GKR-Ländern, der in der starken Dollar-Orientierung in den letzten zwanzig Jahren zum Ausdruck kommt. Infolge der Dollaranbindung waren die nominalen Wechselkursschwankungen zwischen den GKR-Währungen geringer als in der ganzen restlichen Welt, das Inflationsgefälle hielt sich in Grenzen, und die Zinssätze bewegten sich parallel zueinander in einer engen Bandbreite.

Der GKR strebt die Schaffung eines gemeinsamen Marktes bis zum Jahr 2007 und, wie bereits erwähnt, die Einführung einer einheitlichen Währung bis zum Jahr 2010 an. Die geplante Umstellung auf eine Währungsunion ist also Teil eines umfassenderen Integrationsvorhabens. Trotz dieser ambitionierten Ziele besteht der institutionelle Rahmen des GKR bisher im Wesentlichen aus zwischenstaatlichen Vereinbarungen auf der politischen wie auf der fachli-

chen Ebene. Supranationale Elemente sind nur in Ansätzen vorhanden. Die künftige Entwicklung der wirtschaftlichen und monetären Integration dürfte somit davon abhängen, wie geeignet dieser institutionelle Rahmen für die Verfolgung der genannten Ziele ist und ob der politische Wille zur Umsetzung dieser Vorhaben vorhanden ist.

## **SUBSAHARA-AFRIKA**

Mit Ausnahme des südlichsten Teils von Afrika, wo der regionale Handel mit Waren und Dienstleistungen in den Neunzigerjahren erheblich zugenommen hat, ist die wirtschaftliche Integration in Subsahara-Afrika nach wie vor gering. Ähnlich wie in der MENA-Region geht ein hoher Öffnungsgrad auf Länderebene (zwischen 50 % und 60 % des BIP) mit einem geringen Öffnungsgrad innerhalb der verschiedenen regionalen Integrationsvorhaben einher (siehe Tabelle 2), selbst wenn man berücksichtigt, dass der den Schätzungen zufolge umfangreiche grenzüberschreitende informelle Handel in den Statistiken nicht erfasst ist. Auch die jüngsten Bemühungen um eine bessere Koordination der Wirtschaftspolitik in dieser Region haben nicht zu einer höheren wirtschaftlichen Integration geführt. Die drei unten beschriebenen Währungsunionen in Subsahara-Afrika profitieren jedoch davon, dass die Inflationsentwicklung gedämpft verläuft und die Zins- und Inflationsdifferenzen geringer sind als in der restlichen Region (siehe Tabelle 2).

Auch hier tragen die Abhängigkeit der meisten afrikanischen Volkswirtschaften von einigen wenigen Rohstoffen, die nach Europa, Asien und Nordamerika exportiert werden, und die nationalen und zwischenstaatlichen Konflikte in erheblichem Maß zu dem geringen wirtschaftlichen Verflechtungsgrad in Subsahara-Afrika bei. Dies wird allerdings nicht durch eine stärkere Öffnung gegenüber dem Welthandel ausgeglichen. Der Anteil der afrikanischen Ausfuhren an den weltweiten Exporten ist sogar von rund 5 % Ende der Siebzigerjahre auf etwa 2 % seit Mitte der Neunzigerjahre zurückgegangen.



Der tatsächliche Grad der Wirtschaftsintegration in Subsahara-Afrika ist gering, obwohl es seit Anfang der Sechzigerjahre viele Initiativen auf der institutionellen Ebene gab, die sowohl den ganzen Kontinent als auch Teile davon betrafen. Die Organisation für Afrikanische Einheit (OAU), die 1963 gegründet und 2002 von der Afrikanischen Union abgelöst wurde, beschloss 1991 die Schaffung einer afrikanischen Wirtschaftsgemeinschaft und einer afrikanischen Währungsunion für den gesamten Kontinent bis zum Jahr 2028, die auf regionalen Kooperationsvereinbarungen, den so genannten „regionalen Wirtschaftsgemeinschaften“ (RECs) aufbauen soll. Bisher wurden 14 RECs gegründet, zu denen einige große Integrationsvorhaben in Zentral-, West- und Südafrika (ECCAS, ECOWAS und SADC) sowie drei bereits bestehende Währungsunionen zählen: die Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion (WAEMU), die Zentralafrikanische Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft (CAEMC) und die Common Monetary Area in Southern Africa (CMA).

Die meisten dieser Integrationsvereinbarungen weisen gravierende institutionelle Schwachstellen auf, die in Verbindung mit Problemen der öffentlichen Verwaltung auf nationaler Ebene dazu beitragen, dass die wirtschaftliche Integration auf der Stelle tritt. So werden die eingegangenen Verpflichtungen, zum Beispiel mit Blick auf den Zollabbau, oft nicht eingehalten, weil die Einnahmen der Länder zum Großteil aus den Zolleinkünften gespeist werden und es keine regionalen Vereinbarungen über den Ausgleich von Einnahmefällen gibt. Der Aufbau von Institutionen wird dadurch weiter erschwert, dass die meisten Länder (47 von 53 afrikanischen Staaten) an mehr als einer regionalen Integrationsvereinbarung beteiligt sind (manchmal an drei oder vier Abkommen), was zu Unstimmigkeiten und Konflikten führt. Folglich basieren nicht einmal die bestehenden Währungsunionen auf einem gemeinsamen Markt, und selbst die weitreichendste Form der Wirtschaftsintegration geht nicht über eine Zollunion hinaus.

### 3 OSTASIEN

Im Vergleich zu den anderen in diesem Beitrag behandelten Regionen weist Ostasien einen viel höheren Grad an regionaler Wirtschaftsintegration auf, dem jedoch keine ebenso starke regionale institutionelle Entwicklung entspricht. Die wirtschaftliche Integration innerhalb der Region hat seit Anfang der Achtzigerjahre deutlich zugenommen, und der Anteil des Binnenhandels am Handel insgesamt hat jetzt eine ähnliche Höhe erreicht wie in der EU. Die Konvergenz der finanziellen Variablen ist zwar nicht so bemerkenswert, aber doch größer als in den meisten anderen Regionen. Dagegen waren die Fortschritte, die der offizielle Sektor bei der Förderung von Integrationsvereinbarungen für die Region erzielt hat, relativ bescheiden, wenn auch in den letzten fünf Jahren einige wichtige Schritte unternommen wurden.

Es gibt in Ostasien keine formellen regionalen Blöcke, die den Umfang der regionalen Wirtschaftsintegration angemessen widerspiegeln. Die Integrationsentwicklung lässt sich jedoch an den zehn größten Volkswirtschaften in der Region aufzeigen. Diese Gruppe von Volkswirtschaften, die hier als „ASEAN5+3+2“ bezeichnet wird, umfasst Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur und Thailand (das heißt, die fünf Gründungsmitglieder von ASEAN, dem wichtigsten formellen regionalen Block), die „Großen Drei“ (China, Japan und Südkorea), Hongkong und Taiwan. Diese zehn sind von allen ostasiatischen Volkswirtschaften am stärksten in die Weltwirtschaft integriert. Dabei ist zu beachten, dass zu dieser Gruppe auch eine große fortgeschrittene Volkswirtschaft, nämlich Japan, gehört, was unter den Gruppen von Ländern, die in diesem Beitrag diskutiert werden, einmalig und von entscheidender Bedeutung ist, wenn man bestimmte Integrationsentwicklungen in der Region verstehen will.

Tabelle 3 zeigt Kennziffern für die wirtschaftliche Integration zwischen den Volkswirtschaften der ASEAN5+3+2 sowie zum Vergleich zwischen den ASEAN5-Ländern. Die Mess-



**Tabelle 3 Indikatoren der wirtschaftlichen Integration in Ostasien**

|                                | Binnenhandel in % |                       | Durchschnittliche Abweichung vom Mittelwert der Mitgliedsländer (in %) |                             | Synchronisierung der Konjunkturzyklen <sup>4)</sup> | Nominale Wechselkursvolatilität <sup>5)</sup> |
|--------------------------------|-------------------|-----------------------|--|-----------------------------|---|---|
|                                | des BIP           | des Handels insgesamt | Reales Pro-Kopf-BIP <sup>2)</sup>                                      | Nominalzinsen <sup>3)</sup> |   |   |
| <b>ASEAN5+3+2<sup>1)</sup></b> |                   |                       |  |                             |   |   |
| <b>1993–2002</b>               | <b>16</b>         | <b>43</b>             | <b>138</b>   | <b>3,3</b>                  | <b>0,30</b>   | <b>21</b>                                     |
| 1998–2002                      | 17                | 43                    | 133  | 3,4                         | 0,35  | 44  |
| 1993–1997                      | 14                | 43                    | 142  | 3,2                         | 0,25  | 19  |
| 1986–1992                      | 10                | 37                    | 136  | 4,2                         | 0,04  | 18  |
| 1980–1985                      | n.a.              | n.a.                  | 124  | 3,5                         | n.a.  | 24  |
| <b>ASEAN5<sup>1)</sup></b>     |                   |                       |  |                             |   |   |
| <b>1993–2002</b>               | <b>23</b>         | <b>20</b>             | <b>64</b>  | <b>4,0</b>                  | <b>0,25</b>   | <b>18</b>                                     |
| 1998–2002                      | 27                | 20                    | 68   | 4,4                         | 0,34  | 54  |
| 1993–1997                      | 20                | 19                    | 60   | 3,6                         | 0,15  | 15  |
| 1986–1992                      | 14                | 16                    | 43   | 4,9                         | -0,13   | 15  |
| 1980–1985                      | n.a.              | n.a.                  | 31   | 3,4                         | n.a.  | 24  |

Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Die Abkürzungen werden im anhängenden Glossar erläutert.

2) Bevölkerungsgewichteter Durchschnitt des Unterschieds zwischen dem realen Pro-Kopf-BIP jedes Mitgliedslandes und dem bevölkerungsgewichteten regionalen Durchschnitt.

3) Durchschnittliche absolute Differenz (in Prozentpunkten) zwischen den Zinsen jedes Landes und dem jeweiligen regionalen Mittelwert.

4) Durchschnittliche Kreuzkorrelation der Hodrick-Prescott-Restgrößen (d. h. tatsächlicher Wert minus Trend) der monatlichen Reihen der industriellen Produktion der Länder.

5) Regionaler Durchschnitt der Standardabweichungen von vier gleitenden logarithmischen Differenzen (gegenüber dem Vormonat) beim Wechselkurs jedes Währungspaares der Region.

ziffern für die Handelsintegration sind am auffälligsten. Der Binnenhandel hat einen Anteil von mehr als 40 % am gesamten Handel der Volkswirtschaften der ASEAN5+3+2. Der Öffnungsgrad im Binnenhandel beträgt 16 % und ist ebenfalls hoch, wenn man die Einbeziehung Japans berücksichtigt, dessen Öffnungsgrad im gesamten Außenhandel lediglich 18 % des BIP beträgt. Er ist für ASEAN5 allein deutlich höher, nicht zuletzt, weil deren Volkswirtschaften kleiner sind. Der hohe Grad an Handelsintegration ist auf die Nutzung komparativer Vorteile innerhalb der Region bei der Produktion von Waren für den Export in fortgeschrittene Drittstaaten zurückzuführen. Dieser Prozess ist kennzeichnend für die Entwicklungsstrategie Ostasiens, die darin besteht, gewerbliche Waren in kaufkräftige Volkswirtschaften außerhalb der Region zu exportieren. Die Produktion in der Region ist beschrieben worden als eine einzige „Fertigungsstraße“, wobei Standorte mit einem hohen Qualifikationsniveau und hoher Produktivität, wie Japan und Südkorea, die technisch hochwertigsten Waren und Kompo-

ponenten liefern, Standorte wie China hingegen die arbeitsintensiveren. Da viele der Exporte aus sehr vielen Zulieferteilen bestehen (wie zum Beispiel im Bereich Elektronik, in dem die Region führend ist), wird ein großer Teil des Binnenhandels branchenintern mit Vorleistungsgütern abgewickelt („vertikaler“ Handel innerhalb einer Branche). Allerdings wird Ostasien mit steigenden Einkommen immer mehr zu einem eigenständigen Zielmarkt für Fertigwaren.

Während in Ostasien ein sehr hoher Grad an Handelsverflechtung erreicht ist, klafft die Einkommensschere weit auseinander. Der durchschnittliche in Prozent ausgedrückte Unterschied zwischen jedem der zehn untersuchten Länder und dem Gruppendurchschnitt ist mit fast 140 % ungewöhnlich groß. Allerdings stellen diese Einkommensunterschiede kein Hindernis für die regionale Integration dar, sondern stehen völlig im Einklang mit der Integration der Produktionsprozesse, da die Länder gemäß ihren jeweiligen Kompetenzen und Kostenvorteilen zur Produktion und Montage der Fertig-

waren beitragen. Die Einkommensunterschiede sind daher mit dafür verantwortlich, dass der Binnenhandel mit Vorleistungsgütern einen so hohen Anteil am Handel insgesamt hat.

Die Korrelation der Konjunkturzyklen ist seit Mitte der Achtzigerjahre ständig gestiegen. Dies ist zum Teil eine Folge der sich aus der regionalen Produktionsaufteilung ergebenden Integration und wurde durch die Konjunkturschwäche im Zuge der Finanzkrise in Asien in den Jahren 1997 bis 1998 verstärkt. Auch die zunehmende Bedeutung der Binnennachfrage innerhalb der Region mag eine Rolle gespielt haben.

Von 1980 bis 1997 waren die Wechselkursvolatilität innerhalb der Region und die Zinsdifferenz zwischen den Volkswirtschaften der ASEAN5+3+2 gering, wenn man den unterschiedlichen Entwicklungsstand der Länder bedenkt. Sie waren zum großen Teil auf politische Maßnahmen zur Stabilisierung der ostasiatischen Währungen gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen, mit denen die Strategie des Exports auf ausländische Absatzmärkte, besonders in die Vereinigten Staaten, unterstützt werden sollte. Die Finanzkrise der Jahre 1997 bis 1998 führte zu einer starken Abwertung einiger der regionalen Währungen und erhöhte so die Wechselkursvolatilität in der Region. In jüngerer Zeit wurde mit der Verwendung des US-Dollar als Ankerwährung die Wechselkursstabilität in der Region weitgehend wiederhergestellt, obgleich die Länder de jure recht unterschiedliche Wechselkurssysteme haben.

Was die institutionelle Seite der regionalen Integration angeht, so ist bemerkenswert, dass fünf der zehn größten Volkswirtschaften Asiens (einschließlich Chinas, Japans und Südkoreas) – die nicht zufällig auch wichtige Akteure auf den Weltmärkten sind – keine regionalen Handelsabkommen abgeschlossen haben. Dadurch stellen sie unter vergleichbaren internationalen Gruppen eine Ausnahme dar. Das einzige voll ausgebildete regionale Integrationsvorhaben ist die 1967 gegründete Vereinigung südostasiatischer Staaten (ASEAN). Die An-

zahl der Mitglieder hat sich seit der Gründung auf zehn verdoppelt, obwohl das BIP der Gruppe durch die Expansion um weniger als 10 % gestiegen ist. Eine wichtige Initiative, die 1992 ins Leben gerufen wurde, führte die Gruppe auf den Weg zu einer ASEAN-Freihandelszone (AFTA). Seitdem wurden deutliche Fortschritte in Bezug auf Zollsenkungen erzielt: Bis 2002 hatten sechs ASEAN-Länder (ASEAN5 plus Brunei) die Binnenzölle für die meisten Waren auf unter 5 % gesenkt, und die anderen Mitglieder dürften sich dem bis 2008 anschließen. Allerdings waren die Auswirkungen der AFTA auf die regionale Wirtschaftsintegration insgesamt bisher anscheinend begrenzt. Erstens sind die größten Volkswirtschaften in der Region nicht Mitglieder der AFTA. Zweitens ist es schwierig, die tatsächlichen Auswirkungen auf den Handel in der ASEAN-Region abzuschätzen, da dieser nicht schneller zugenommen hat als der Handel der ASEAN mit der übrigen Welt.

Nach der Finanzkrise in Asien in den Jahren 1997 bis 1998 wurde der Dialog innerhalb der Region unter Federführung der ASEAN+3 (d. h. alle ASEAN-Mitglieder plus die oben genannten „Großen Drei“), einer informellen Gruppe, die fast alle wichtigen Volkswirtschaften in der Region umfasst, intensiviert. Diese Gruppe legt besonderen Wert auf die Förderung der Finanzmarktstabilität und verfolgt dabei drei Hauptziele: a) Austausch von Informationen, wirtschaftliche Überwachung und „Peer Review“, b) gesamtwirtschaftliche politische Zusammenarbeit und c) Entwicklung der regionalen finanziellen Integrationsvereinbarungen. Was den zuletzt genannten Punkt betrifft, so hat ASEAN+3 im Rahmen der Chiang-Mai-Initiative das Netzwerk regionaler Rückkaufvereinbarungen gestärkt mit dem Ziel, Ländern, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden, Liquiditätshilfe zu gewähren. Dies ist nicht nur als Reaktion auf die Finanzkrise in Asien zu verstehen, sondern auch als ein erster Schritt auf dem Weg zu stärkerer monetärer Integration. Es wurde auch erneut über die Möglichkeit der Schaffung einer ostasiatischen Gemeinschaft (EAC) diskutiert, die erstmals Anfang der

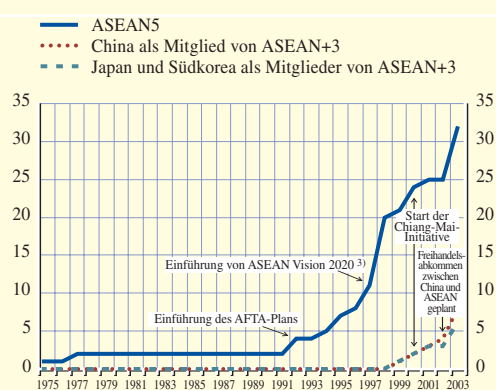
Neunzigerjahre vom damaligen Premierminister Malaysias vorgeschlagen wurde. Diesmal dürften die Aussichten für die Verwirklichung eines solchen Plans deutlich besser sein, da sich die ASEAN+3-Länder als Gründungsmitglieder anbieten würden.

Ob zu den Zielen einer solchen Gemeinschaft auch politische Maßnahmen zur Förderung einer vertieften Wirtschaftsintegration gehören würden, bleibt abzuwarten. Schließlich arbeiten sowohl ASEAN+3 als auch EMEAP – dem die Zentralbanken der ASEAN5, der Großen Drei, Hongkongs, Australiens und Neuseelands angehören – an einer Reihe von Initiativen, die darauf abzielen, die Entwicklung und Integration der Anleihemärkte in der Region zu fördern. Dies ist ein wichtiges Ziel, da Asiens inländische Finanzmärkte in den meisten Fällen nicht ausreichend entwickelt sind, um eine effiziente Lenkung der hohen Inlandsersparnis hin zu Inlandsinvestitionen zu gewährleisten.

Abbildung 1 beziffert die Fortschritte, die von den ASEAN5- und ASEAN+3-Ländern bezüglich der Erreichung einer oder mehrerer der in Tabelle 1 aufgelisteten Integrationsvorgaben erzielt wurden, indem die Integrationserfolge auf einer Skala von 0 bis 100 bewertet werden (siehe Einleitung). Es bestätigt sich, dass in den letzten Jahren deutliche Verbesserungen erzielt wurden. Im Vergleich bleiben diese Gruppen allerdings hinter verschiedenen anderen regionalen Integrationsvorhaben zurück, wie Abbildung 2 verdeutlicht. Zur Förderung der wirtschaftlichen Beziehungen hat ASEAN Verhandlungen über Freihandelsabkommen mit China (bis 2010) und mit Japan (bis 2012) aufgenommen, wobei diese allerdings dadurch erschwert werden, dass die Gruppe keinen Verhandlungsführer hat und dass weiterhin Unterschiede bei den Außenzöllen der Mitglieder bestehen.

Statt eine multilaterale regionale Zusammenarbeit anzustreben, haben einige Länder in Ostasien begonnen, mit Partnern innerhalb und außerhalb der Region über bilaterale Handelsabkommen zu beraten. So hat Japan bereits ein Ab-

**Abbildung 1** Index der regionalen Kooperation für ASEAN5 und ausgewählte Mitglieder von ASEAN+3<sup>1), 2)</sup>



Quelle: EZB-Berechnungen.  
 1) Die Indexwerte reichen von 0 (keine Integration) bis 100 (vollständige Wirtschaftsintegration). Weitere Einzelheiten sind der Einleitung zu entnehmen.  
 2) Die Abkürzungen werden im anhängenden Glossar erläutert.  
 3) Diese Initiative hat die Freizügigkeit der Produktionsfaktoren zum Ziel.

kommen mit Singapur geschlossen und steht noch mit drei anderen Ländern (Thailand, den Philippinen und Südkorea) in Verhandlungen. Tatsächlich räumt die Handelspolitik in der Region tendenziell der unilateralen und internationalen Handelsliberalisierung Priorität ein. Dies entspricht der Entwicklungsstrategie, die sich auf Zugang zu den Märkten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften stützt. Diese Strategie hat es vielen Ländern in der Region ermöglicht, trotz des Fehlens ausgereifter regionaler Vereinbarungen hohe BIP-Wachstumsraten, wirtschaftliche Entwicklung und nicht zuletzt regionale wirtschaftliche Integration zu erzielen. Anders ausgedrückt: Der wirtschaftliche Verflechtungsgrad in Ostasien kann im Wesentlichen als indirekte Folge der Tatsache verstanden werden, dass die Länder ähnliche Entwicklungsziele verfolgen. Diese Erfahrung macht auch deutlich, dass es möglicherweise nicht erforderlich ist, formelle regionale Integrationsvereinbarungen zu schließen, um die wirtschaftliche Integration, zumindest bis zu einem gewissen Grad, zu vertiefen.

Das bedeutet allerdings nicht, dass der offizielle Sektor bei der wirtschaftlichen Integration Ostasiens keine Rolle spielt. Im Gegenteil ha-

ben die Länder in der Region in der Vergangenheit profitiert von deutlichen unilateralen Zollsenkungen in Verbindung mit wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die dazu beigetragen haben, die industriellen Produktionskapazitäten und die Wettbewerbsfähigkeit der Länder zu entwickeln. Mit Blick auf die nähere Zukunft zeigen die jüngsten Initiativen, dass es sowohl Raum als auch Gründe für eine Verbesserung des Grads der finanziellen und monetären Integration in der Region gibt, die bezüglich der Terms of Trade, der Direktinvestitionen und anderer realwirtschaftlicher Variablen einen Rückstand aufweist. Außerdem könnten neue regionale Akteure, wie Indien und andere Länder im Pazifikraum, in den Kooperationsprozess einbezogen werden.

#### 4 LATEINAMERIKA

In Lateinamerika reichen die von formellen regionalen Vereinbarungen gestützten Bestrebungen zur Förderung der wirtschaftlichen Integration bis in die Sechzigerjahre zurück. Diese Initiativen – zu denen der Zentralamerikanische gemeinsame Markt (CACM), die Andengemeinschaft (CAN), die Lateinamerikanische Freihandelszone (LAFTA) und die Karibische Gemeinschaft und der Gemeinsame Markt (CARICOM), gehören – waren in erster Linie zwecks Förderung der Importsubstitutionsindustrialisierung (ISI) ins Leben gerufen worden; dabei handelt es sich um eine in der frühen Nachkriegszeit dominierende Entwicklungsstrategie in der Region. Während die Schuldenkrise in den Achtzigerjahren und die damit verbundenen politischen Restriktionen zur Aufgabe des ISI-Konzepts führten, galten die regionalen Initiativen weiterhin als ein Instrument zur Ergänzung einer Entwicklungsstrategie, die auf Exportförderung im Rahmen eines weit reichenden Prozesses der wirtschaftlichen Liberalisierung und Reform basierte. Zum Teil als Folge dieser Entwicklung wurden in den Neunzigerjahren die Integrationsvereinbarungen, die de facto Mitte der Siebzigerjahre aufgegeben worden waren (wie z. B. CACM oder CAN), wiederbelebt, und es wurden neue regionale

Vereinbarungen geschlossen wie der Gemeinsame Markt des Südens (MERCOSUR) sowie Mexikos Partnerschaft mit zwei fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Vereinigte Staaten und Kanada) in Form des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA).

Trotz dieses Trends bleibt die wirtschaftliche Integration in Lateinamerika sehr heterogen, sowohl in der Region insgesamt als auch innerhalb einzelner Gruppierungen in Teilregionen. Die Gründe für diese Heterogenität sind teilweise struktureller Natur. Dazu gehören: a) deutliche Unterschiede im Öffnungsgrad für den Handel bzw. bezüglich der Exportentwicklung; b) nicht komplementäre Produktionsstrukturen bei Süd-Süd-Integrationsvereinbarungen bei allgemein begrenztem brancheninternen Handel; c) unterentwickelte Infrastrukturnetze und d) unterschiedliche Anfälligkeit gegenüber exogenen Schocks bei großer Abhängigkeit von externer Finanzierung. Konjunkturelle Entwicklungen – einschließlich häufiger Krisen sowie unterschiedlicher politischer Agenden – haben ebenfalls zu diesem Trend beigetragen.

Wirtschaftlich betrachtet sind MEROSUR und CAN die wichtigsten Süd-Süd-Abkommen in Lateinamerika. Tabelle 4 zeigt die Entwicklung einer Reihe von Indikatoren der wirtschaftlichen Integration im Rahmen dieser Abkommen<sup>3</sup> in den letzten Jahren, und zwar bezogen auf eine regionale Bezugsgröße, die die elf größten Volkswirtschaften Lateinamerikas umfasst (Latam11). Beim Öffnungsgrad im Binnenhandel ist ein Aufwärtstrend sichtbar, wenn auch das im Zeitraum 2001–2002 in Latam11 erreichte Niveau mit 4,9 % des BIP immer noch niedrig ist (im Vergleich zum Durchschnitt von 2,8 % im Zeitraum 1987–1993). Im Vergleich zu Latam11 ist die regionale Handelsintegration von MERCOSUR mit einem höheren Durchschnitt (rund 20 % gegenüber 14 %) und schnellerem Wachstum seit dem Zeitraum 1987 bis 1993 bemerkenswert.

<sup>3</sup> Es wird unterschieden zwischen CAN (fünf Mitglieder) und CAN3 (drei Mitglieder), um die unterschiedlichen Integrationswege Boliviens und Perus zu berücksichtigen.

**Tabelle 4 Indikatoren der wirtschaftlichen Integration in Lateinamerika**

|                               | Binnenhandel in % |                       | Durchschnittliche Abweichung vom Mittelwert der Mitgliedsländer (in %) |                             | Korrelation der Inflationsraten <sup>4)</sup> | Synchronisierung der Konjunkturzyklen <sup>5)</sup> | Nominale Wechselkursvolatilität <sup>6)</sup> |
|-------------------------------|-------------------|-----------------------|--|-----------------------------|---|---|---|
|                               | des BIP           | des Handels insgesamt | Reales Pro-Kopf-BIP <sup>2)</sup>                                      | Nominalzinsen <sup>3)</sup> |   |   |   |
| <b>Latam11 <sup>1)</sup></b>  |                   |                       |  |                             |   |   |   |
| 2001–2002                     | 4,9               | 13                    | 50   | 8                           | 0,18  | 0,2   | 37  |
| 1994–2000                     | 4,5               | 15                    | 45   | 128                         | 0,34  | 0,32  | 28  |
| 1987–1993                     | 2,8               | 13                    | 40   | 1 045                       | 0,21  | n.a.  | 68  |
| <b>MERCOSUR <sup>1)</sup></b> |                   |                       |  |                             |   |   |   |
| 2001–2002                     | 4,0               | 16                    | 59   | 6                           | 0,7   | 0,2   | 57  |
| 1994–2000                     | 3,5               | 21                    | 44   | 283                         | 0,73  | 0,41  | 18  |
| 1987–1993                     | 1,8               | 13                    | 39   | 2 298                       | 0,53  | n.a.  | 85  |
| <b>CAN <sup>1)</sup></b>      |                   |                       |  |                             |   |   |   |
| 2001–2002                     | 4,0               | 11                    | 49   | 5                           | 0,12  | 0,15  | 24  |
| 1994–2000                     | 3,7               | 11                    | 34   | 7                           | 0,1   | 0,42  | 33  |
| 1987–1993                     | 2,0               | 6                     | 36   | 178                         | 0,13  | n.a.  | 74  |
| <b>CAN3 <sup>1)</sup></b>     |                   |                       |  |                             |   |   |   |
| 2001–2002                     | 3,4               | 9                     | 51   | 7                           | -0,13   | 0,49  | 35  |
| 1994–2000                     | 3,1               | 9                     | 30   | 5                           | -0,27   | 0,72  | 48  |
| 1987–1993                     | 1,5               | 4                     | 39   | 8                           | 0,07  | n.a.  | 44  |

Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Die Abkürzungen werden im anhängenden Glossar erläutert.

2) Bevölkerungsgewichteter Durchschnitt des Unterschieds zwischen dem realen Pro-Kopf-BIP jedes Mitgliedslandes und dem bevölkerungsgewichteten regionalen Durchschnitt.

3) Durchschnittliche absolute Differenz (in Prozentpunkten) zwischen den Zinsen jedes Landes und dem jeweiligen regionalen Mittelwert.

4) Regionaler Mittelwert der bilateralen Korrelationen zwischen Mitgliedsländern bezüglich der Inflationsraten.

5) Durchschnittliche Kreuzkorrelation der Hodrick-Prescott-Restgrößen (d. h. tatsächlicher Wert minus Trend) der monatlichen Reihen der industriellen Produktion der Länder.

6) Regionaler Durchschnitt der Standardabweichungen von vier gleitenden logarithmischen Differenzen (gegenüber dem Vormonat) beim Wechselkurs jedes Währungspaares der Region.

Die Korrelation der Konjunkturzyklen scheint sowohl in MERCOSUR als auch in CAN relativ stark zu sein und deutlich über dem Durchschnitt für Latam11 zu liegen, zumindest bis zu der Finanzkrise, die 2002 die wichtigsten Volkswirtschaften in der Region in Mitleidenschaft zog. Während diese Periode der Instabilität mit einer zunehmenden Konvergenz der Realzinsen verbunden war, war andererseits in allen Ländergruppen eine deutliche Zunahme der Diskrepanzen im Pro-Kopf-Einkommen zu verzeichnen. (Bereits von 1994 bis 2000 waren diese Diskrepanzen größer geworden, wobei MERCOSUR am stärksten betroffen war.) In mehreren Fällen hatten die finanziellen Turbulenzen auch negative Auswirkungen auf einige Indikatoren, die bis zu dieser Zeit einen Rückgang der Unterschiede angezeigt hatten (z. B. die Volatilität der nominalen Wechselkurse und Aktienrenditen in MERCOSUR). Dennoch

übertreffen die MERCOSUR-Länder tendenziell die CAN-Staaten bezüglich der meisten Integrationsindikatoren, und zwar am deutlichsten bei den Inflationskorrelationen.

Betrachtet man die Entwicklung der wirtschaftlichen Integration in den einzelnen Teilregionen, so sind einige Punkte hervorzuheben. Erstens spiegelt der sprunghafte Anstieg des Binnenhandels sowohl in CAN als auch in MERCOSUR die Fortschritte auf institutioneller Ebene wider, wie nachfolgend dargestellt wird. Allerdings sind die Auswirkungen dieser politisch induzierten Maßnahmen auf die Handelsausweitung insgesamt – relativ zur Wirtschaftskraft – immer noch moderat im Vergleich zu anderen Vorhaben in der westlichen Hemisphäre. So machte der Handel insgesamt im Jahr 2002 bei CAN und MERCOSUR 20 % bzw. 15 % des BIP aus, im Vergleich zu 90 % bzw.

25 % bei CACM und NAFTA. Zweitens konnte MERCOSUR zwar eine Verbesserung einiger Integrationsindikatoren verzeichnen, doch wurden diese im Gefolge der wirtschaftlichen und finanziellen Turbulenzen des Jahres 2002 teilweise wieder zunichte gemacht. Trotz der Erholung der wichtigsten Volkswirtschaften von MERCOSUR nach der Krise bleibt das Risiko bestehen, dass sich der Rückschlag als permanent statt als vorübergehend erweist. Drittens hat CAN (insbesondere CAN3) deutliche Fortschritte bei einer Reihe von Integrationskriterien erzielt, wenn auch ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau.

Die heterogene Natur der Integration in Lateinamerika zeigt sich auch im unterschiedlichen Ausmaß der Institutionalisierung, auf der die verschiedenen regionalen Vereinbarungen beruhen, selbst in solchen Fällen, in denen ähnliche Ziele, wie die Errichtung eines gemeinsamen Marktes, angestrebt werden. Was den derzeitigen Grad der regionalen Zusammenarbeit angeht, so misst Abbildung 2 eine Reihe von Abkommen in Lateinamerika an einem Index der regionalen Kooperation. Die Ergebnisse für 2002 reichten von 43 bzw. 41 (wobei maximal ein Wert von 100 erzielt werden konnte) bei CAN3 und CACM3 bis hin zu lediglich 20 bei MERCOSUR. Verwendet man ASEAN5 als Bezugspunkt, so erzielen die meisten regionalen Vereinbarungen in Lateinamerika bessere Ergebnisse, wobei MERCOSUR eine nennenswerte Ausnahme darstellt. Untersucht man die institutionellen Trends in der Region im Zeitverlauf, so lassen sich eine Reihe von gemeinsamen Merkmalen beobachten. Erstens scheinen Tiefe und Umfang der Integration in jeder Vereinbarung einer Teilregion mit dem Grad der Institutionalisierung positiv korreliert zu sein. Dies erscheint plausibel, da jedes regionale Abkommen einen minimalen institutionellen Rahmen erfordert, und dieser dürfte erweitert werden, wenn die Integrationsziele ehrgeiziger werden. Zweitens ist Lateinamerika eine Region, die eine Präferenz für eine Vertiefung der Integration hat, was auch dadurch verdeutlicht wird, dass alle untersuchten Vereinbarungen jetzt darauf abzielen, zumindest einen gemein-

samen Markt zu errichten.<sup>4</sup> Hier wurden von allen untersuchten Vereinbarungen auf makroökonomische Koordination abzielende Maßnahmen auf ministerieller Ebene in die Wege geleitet, die in „Peer Reviews“ geprüft worden waren, wobei sich diese Maßnahmen als unterschiedlich wirkungsvoll erwiesen.<sup>5</sup> Drittens wurden – außer bei CARICOM – Fortschritte bei der Vertiefung der Integration in einem bemerkenswert kurzen Zeitraum erzielt, der in den meisten Fällen Anfang der Neunzigerjahre begann.

Über diese allgemeinen Trends hinaus zeigen sich allerdings deutliche Unterschiede sowohl im Umfang als auch bezüglich der zeitlichen Abfolge der Institutionalisierungsschritte. Erstens ist, was den institutionellen Zuschnitt angeht, ein Vergleich zwischen CAN und MERCOSUR aufschlussreich, da es sich bei beiden um Zusammenschlüsse zwischen großen Volkswirtschaften Lateinamerikas auf ähnlichen Entwicklungsstufen mit ähnlichen festgelegten Zielen handelt. CAN orientiert sich an der EU und hat im Laufe der Jahre schrittweise eine Reihe von supranationalen Strukturen errichtet, wie das Anden-Parlament, einen Gerichtshof, einen Reservefonds und eine regionale Entwicklungsbank. Gemeinsame mikroökonomische politische Maßnahmen wurden auch im landwirtschaftlichen Sektor entwickelt. MERCOSUR dagegen operiert innerhalb eines minimalen institutionellen Rahmens, weitgehend auf Regierungsebene. Das hat MERCOSUR jedoch nicht davon abgehalten, in den ersten vier Jahren seiner Existenz eine (wenn auch nicht perfekte) Zollunion zu schaffen. Dies deutet darauf hin, dass institutioneller Minimalismus sich nicht unbedingt als Hindernis erweisen muss, sofern zwischen den Unter-

4 Darunter ist die einheitliche Geldpolitik der ECCU (Ostkaribische Währungsunion) eindeutig am weitesten fortgeschritten.

5 CACM wendet seit 1994 acht Indikatoren an (d. h. Leistungsbilanzdefizit, Netto-Währungsreserven, realer Wechselkurs, BIP-Wachstum, reale Zinssätze, staatliche Verschuldung, Staatsdefizit und Inflation), um die Konvergenz in der Teilregion zu überwachen. Ziele für staatliche Verschuldung, Staatsdefizit und Inflation wurden auch von CAN (2001) und MERCOSUR (2000) festgelegt. Bei MERCOSUR wurden allerdings die Fortschritte durch das seit Festsetzung der Ziele vorherrschende volatile makroökonomische Umfeld behindert.



zeichnerparteien ein starker politischer Konsens herrscht. Gleichzeitig ermöglicht dieser institutionelle Rahmen es den Mitgliedstaaten auch, einigen ihrer Verpflichtungen zeitweilig nicht nachzukommen, wie die Geschichte von MERCOSUR zeigt.<sup>6</sup> Hier kommt also dem politischen Willen der Mitgliedstaaten eine Schlüsselfunktion zu, von der der Prozess der regionalen Integration abhängt.

Zweitens scheinen, was die zeitliche Abfolge der Institutionalisierungsmaßnahmen angeht, die regionalen Vereinbarungen in Lateinamerika bei der Erreichung der festgelegten wirtschaftlichen Ziele auf einem flexiblen statt einem strukturierten Ansatz zu beruhen. So haben beispielsweise sowohl CAN als auch CARICOM eine Reihe von Reformen umgesetzt, die mit der Errichtung eines gemeinsamen Marktes zusammenhängen (einschließlich der teilweisen Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Freizügigkeit der Arbeitnehmer), und zwar einige Zeit bevor der Übergang zu einer Zollunion abgeschlossen war. Diese Flexibilität könnte auch die unterschiedlichen Prioritäten bei den einzelnen Integrationszielen implizit widerspiegeln. Beispielsweise beschloss CARICOM erst kürzlich (2002), einen karibischen Gerichtshof zu gründen, während sowohl CAN als auch CACM bereits in einer frühen Phase des jeweiligen Integrationsprozesses vergleichbare supranationale Strukturen errichtet haben.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die regionalen Projekte in Lateinamerika institutionell und wirtschaftlich tendenziell heterogen sind. Lateinamerika weist weiterhin einen geringen Grad an Handelsintegration auf, und zwar sowohl innerhalb der Region als Ganzes als auch mit der übrigen Welt, obwohl der Handel innerhalb bestimmter Gruppierungen in Teilregionen in den letzten zehn Jahren zugenommen hat. Allerdings wurden dank der in den Neunzigerjahren vor allem auf politischer Ebene unternommenen Maßnahmen zur Förderung der regionalen Integration einige Fortschritte bei zahlreichen anderen Indikatoren der wirtschaftlichen und finanziellen Integration erzielt. Die meisten regionalen Projekte in Lateinameri-

ka weisen im Vergleich zu den anderen in diesem Beitrag untersuchten Regionen tendenziell einen hohen Grad an Institutionalisierung, einschließlich supranationaler Merkmale, auf.

Mit Blick auf die nähere Zukunft lassen sich bezüglich der Perspektiven für die regionale Integration in Lateinamerika zwei Risiken erkennen. Erstens ist es nach wie vor möglich, dass die finanzielle und wirtschaftliche Instabilität, die 2002 einen Höhepunkt erreichte, zu einer Umkehr der wirtschaftlichen Integration führt, die länger andauern wird, als man zurzeit erwartet. Zweitens ist unklar, ob die wichtigsten Integrationsvereinbarungen in der Region weiterhin erfolgreich sein werden, wenn es nicht zu einem deutlichen Zuwachs des Binnenhandels (im Falle von CAN) oder zu einer Vertiefung der institutionellen Integration über das derzeitige Niveau hinaus (im Falle von MERCOSUR) kommt.

## 5 TENTATIVE BEURTEILUNG UND OFFENE FRAGEN

Die in diesem Beitrag durchgeführte Analyse erlaubt es, einige tentative Schlussfolgerungen zu ziehen hinsichtlich a) der unterschiedlichen wirtschaftlichen Integration in verschiedenen Regionen der Welt, b) des Zusammenhangs zwischen der wirtschaftlichen und der institutionellen Dimension in einem dynamischen Prozess der regionalen Integration und c) der Vereinbarkeit von regionaler und globaler Integration.

### KEIN PATENTREZEPT FÜR DIE REGIONALE INTEGRATION

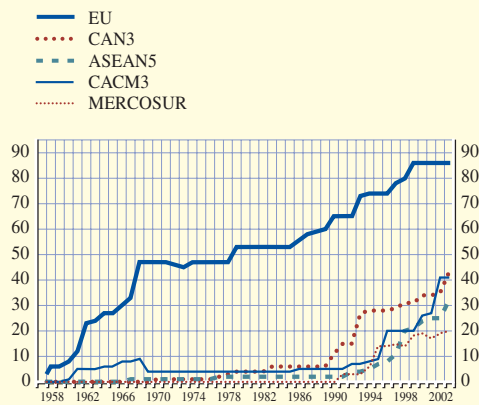
Erstens ist keine Interpretation für sich genommen geeignet, die Bedeutung, die Intensität und die Entwicklung der wirtschaftlichen Integration in den verschiedenen Regionen der Welt zu erklären. Diese Einschätzung wird in diesem Beitrag durch mehrere Beispiele gestützt. So

<sup>6</sup> Der neue ständige Gerichtshof für die Regelung von Handelskonflikten, der kürzlich seine Arbeit für MERCOSUR aufgenommen hat, könnte zukünftig derartige Versäumnisse ahnden.

lässt sich, anders als in Europa, wo der Prozess der wirtschaftlichen Integration schrittweise institutionell verankert und dadurch verstärkt wurde, der relativ hohe Verflechtungsgrad der Volkswirtschaften Ostasiens eher als Ergebnis der regionalen Produktionsaufteilung verstehen denn als Folge gemeinsamer politischer, speziell auf Integration abzielender Entscheidungen. Eine weitere Erkenntnis aus dem Fallbeispiel Ostasien ist, dass der Grad der Einkommensdifferenz innerhalb einer Region die Integrationsentwicklung zwar tatsächlich beeinflusst, aber nicht unbedingt Rückschlüsse auf ihre Intensität zulässt. In der EU haben hohe Pro-Kopf-Einkommen und relativ niedrige Einkommensunterschiede zwischen den Mitgliedstaaten (insbesondere vor der Erweiterung im Mai 2004) den Handel mit Fertigwaren gefördert, nicht zuletzt aufgrund des Wunsches der Verbraucher nach Abwechslung. Dagegen haben in Ostasien deutliche Unterschiede innerhalb der Region bezüglich des Pro-Kopf-Einkommens den brancheninternen Binnenhandel mit Vorleistungsgütern, die für Märkte außerhalb der Region bestimmt sind, gefördert. Schließlich können auch strukturelle Faktoren die Bedeutung, die Intensität und das Verlaufsmuster der Integration stark beeinflussen, wie die Erfahrungen der an die EU angrenzenden Regionen und Lateinamerikas zeigen. Beispielsweise kann eine von Art und Umfang her ähnliche Ausstattung mit natürlichen Ressourcen das Potenzial für eine regionale wirtschaftliche Integration begrenzen – besonders im Nahen Osten und in Afrika –, während eine unterschiedliche Ausstattung dieses Potenzial in Europa und Ostasien tendenziell zu fördern scheint.

Die obigen Beispiele legen nahe, dass jede Region der Welt ihre *eigene* Vorgehensweise bezüglich der wirtschaftlichen Integration herausbildet. Regionale Vereinbarungen dürften nur in dem Maße Erfolg haben, wie sie auf realistischen Zielen beruhen, die den örtlichen wirtschaftlichen Bedingungen und dem Grad an politischem Engagement entsprechen. Dies war zumindest die Erfahrung, die die EU in den letzten 50 Jahren gemacht hat.

Abbildung 2 Index der regionalen Kooperation im Rahmen verschiedener Abkommen in Ostasien, Lateinamerika und Europa<sup>1), 2)</sup>



Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Die Indexwerte reichen von 0 (keine Integration) bis 100 (vollständige Wirtschaftsintegration). Weitere Einzelheiten sind der Einleitung zu entnehmen.

2) Die Abkürzungen werden im anhängenden Glossar erläutert.

## DIE BEDEUTUNG DER INSTITUTIONEN

Es ist bemerkenswert, dass – trotz erheblicher Unterschiede bezüglich des Grads der Zusammenarbeit in den unterschiedlichen Regionen – in den letzten 15 Jahren eine starke Beschleunigung dieses Prozesses stattgefunden hat, insbesondere in Ostasien und Lateinamerika. Dies wird in Abbildung 2 deutlich, in der die in diesen beiden Regionen erzielten Fortschritte bei der Verfolgung eines oder mehrerer der in Tabelle 1 aufgeführten Integrationsziele mit den in der EU seit den Fünfzigerjahren erzielten Fortschritten verglichen wird.<sup>7</sup>

Da dieser regionale Aufholprozess erst vor relativ kurzer Zeit begann, ist es noch zu früh, um verlässliche Schlussfolgerungen über seinen

7 Die sechs Gründungsmitglieder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EU 6, siehe Glossar) setzten die Messlatte fest, anhand derer die anderen EU-Mitgliedstaaten anschließend ihren eigenen Weg der regionalen Integration gingen. Derzeit haben sechs weitere EU-Mitgliedstaaten (Griechenland, Spanien, Irland, Österreich, Portugal und Finnland) durch die Einführung der Gemeinschaftswährung das gleiche Niveau der institutionellen Integration erreicht, während die anderen 13 EU-Mitgliedstaaten zumindest bis auf weiteres nicht an der Währungsunion teilnehmen.

voraussichtlichen Einfluss auf die realwirtschaftliche, finanzielle bzw. monetäre Integration in jeder der diskutierten Regionen in den nächsten Jahrzehnten zu ziehen. Einerseits könnte ein bestimmter Grad der wirtschaftlichen Integration als Voraussetzung für eine weitere regionale Kooperation angesehen werden. Andererseits ist eine statische Analyse des aktuellen wirtschaftlichen Verflechtungsgrads in der Region möglicherweise nicht die beste Basis, um die Vorteile einer Stärkung der regionalen Zusammenarbeit zu bewerten. Die Erfahrung in Europa, die über einen längeren Zeitraum hinweg beurteilt werden kann, scheint zu bestätigen, dass es eine dynamische Wechselwirkung zwischen dem Prozess der regionalen Kooperation und der tatsächlichen wirtschaftlichen Integration gibt. Dies bedeutet nicht, dass politische Entscheidungen zwangsweise eine wirtschaftliche Integration nach sich ziehen. Es gibt keinen Automatismus, der gewährleistet, dass eine Stärkung dieser Kooperation beispielsweise mehr Binnenhandel, synchronisiertere Konjunkturverläufe, Finanzmarktintegration und nominale Konvergenz bewirkt. Es bedeutet vielmehr, dass sich im Laufe der Zeit ein sich selbst verstärkender Prozess zwischen der regionalen Kooperation und dem tatsächlichen Grad der wirtschaftlichen Integration entwickeln kann, wenn bestimmte Vorbedingungen erfüllt sind.

Eine wichtige Voraussetzung ist anscheinend eine dauerhafte politische Verpflichtung zur Verbesserung der regionalen Integration. Die Schaffung von gemeinsamen Institutionen allein ist nicht ausreichend, um die Integration zu fördern, was z. B. von den meisten Vereinbarungen in den an die EU angrenzenden Regionen und auch bis zu einem gewissen Grad durch die Erfahrung von MERCOSUR verdeutlicht wird. Institutionen können unwirksam bleiben, wenn sie nicht durch politisches Engagement und einen rechtlichen Rahmen unterstützt werden, die die Umsetzung der vereinbarten Integrationsschritte gewährleisten. Hervorzuheben ist, dass außerhalb der EU, mit der wichtigen Ausnahme der drei lateinamerikanischen Zusammenschlüsse (CAN, CACM und

CARICOM)<sup>8</sup>, der Aufbau von Institutionen nicht zur Entstehung von supranationalen Gremien und Gesetzen geführt hat. Dies dürfte zwar kein Problem sein, solange das letzte Ziel der Integration nur die Errichtung einer Freihandelszone oder einer Zollunion ist, aber das Fehlen eines angemessenen Grades an institutioneller Entwicklung kann sich als Hindernis für die Verfolgung ehrgeizigerer Ziele erweisen, insbesondere wenn diese gemeinsame politische Maßnahmen erfordern. Regionale Konflikte oder historisch begründete Feindseligkeiten sind außerdem gravierende Hindernisse für eine größere wirtschaftliche Integration. Erst wenn die Konflikte beigelegt und die Feindseligkeiten überwunden sind, gibt es Raum für regionale Initiativen, die dann, wie die Erfahrung der EU zeigt, langfristig wiederum den regionalen Zusammenhalt und den Frieden fördern können.

#### **REGIONALE INTEGRATION ALS TEIL DER GLOBALISIERUNG**

Abschließend kann man noch die Frage aufwerfen, ob der Prozess der regionalen Integration als Meilenstein oder als Stolperstein für die globale wirtschaftliche Integration interpretiert werden sollte. Während die Fachliteratur zu diesem Thema alles andere als eindeutig ist, zeigen die in diesem Beitrag untersuchten Erfahrungen, dass die Antwort von der konkreten Ausgestaltung des jeweiligen Integrationsprozesses abhängt. Ostasien beispielsweise verfolgte das Ziel der internationalen Integration – die wachsende regionale Integration war dabei schon fast ein „Nebenprodukt“, was durch die Entstehung einer regionalen „Fertigungsstraße“ für die Weltmärkte verdeutlicht wird. Hier sind Globalisierung und Regionalisierung im Einklang miteinander verlaufen. Das Zusammenspiel regionaler und internationaler Entwicklung kann nicht nur ein vom Export getragenes Wachstum stützen, sondern auch ein Wachstum, das durch eine Stärkung der Binnennachfrage und die Attraktivität für ausländische Direktin-

<sup>8</sup> Nach der Errichtung des ständigen Gerichtshofs für die Regelung von Handelskonflikten dürfte auch MERCOSUR ein supranationales Element aufweisen.

vestitionen gefördert wird. Da die meisten Entwicklungsländer, besonders in Afrika, nur sehr kleine Binnenmärkte haben, kann die regionale Integration zu einem wichtigen Werkzeug zur Erweiterung der Märkte werden und so die Nutzung von Skaleneffekten ermöglichen. Dies kann wiederum die Integration in die Weltwirtschaft erleichtern, und zwar sowohl durch eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit als auch dadurch, dass die Region für ausländische Direktinvestitionen attraktiver wird. Andererseits zeigen die Erfahrungen der Länder Lateinamerikas in der frühen Nachkriegszeit, dass die Integration in die Weltwirtschaft durch Ansätze wie Importsubstitutionsindustrialisierung behindert wird.

Aus dem gleichen Grund kann die institutionelle Seite der regionalen Integration unter bestimmten Bedingungen die globale Integration sinnvoll ergänzen. Eine verstärkte regionale Überwachung kann beispielsweise die multilaterale Überwachung unter Führung des IWF erleichtern, was verschiedene Erfahrungen in Ostasien und Lateinamerika belegen. International vereinbarte Standards und Codes, die auf recht allgemeiner Ebene formuliert und auf freiwilliger Basis umgesetzt werden, können durch einen regionalen Katalog von Regeln und Gesetzen ergänzt werden, die, wie der „gemeinschaftliche Besitzstand“ (*acquis communautaire*) der EU zeigt, detaillierter sein und ein stärkeres Engagement der Unterzeichner verlangen können. Die regionale Zusammenarbeit kann auch die Entwicklung und Verbesserung der lokalen Marktinfrastruktur fördern, während der von der globalen Integration ausgehende Impuls an sich einem solchen Ergebnis weniger förderlich sein kann. Im finanziellen Bereich kann die regionale Kooperation die Entstehung von größeren und liquideren Märkten sowie einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterstützen und so den Prozess der Kapitalverkehrsliberalisierung erleichtern.

Alle diese regionalen Strategien, die unter dem Oberbegriff „offener Regionalismus“ zusammengefasst werden können, stehen mit der Integration der Länder in die Weltwirtschaft nicht

nur im Einklang, sondern können sie sogar verstärken. Allerdings sollte auch eine Reihe von möglichen Gefahren für die globale wirtschaftliche Integration erkannt werden, die es zu bekämpfen gilt. Risiken ergeben sich möglicherweise daraus, dass Formen des Regionalismus geschaffen werden, die nicht vereinbar sind mit dem von der WTO verfolgten Ziel der schrittweisen Handelsliberalisierung, dass ein wirksames WTO-System zur Beobachtung und Beurteilung regionaler Handelsvereinbarungen fehlt, dass bestimmte Länder gleichzeitig an mehreren Vereinbarungen in Teilregionen teilnehmen – was die Beurteilung der rechtlichen Vereinbarkeit erschwert – und, allgemeiner, aus jeder Form der Bevorzugung der regionalen wirtschaftlichen Integration zulasten der globalen Integration.

## ANHANG: GLOSSAR ZU DEN IN DIESEM AUFSATZ ANGEFÜHRTEN ABKÜRZUNGEN UND BEZEICHNUNGEN REGIONALER GRUPPIERUNGEN

|                |  |
|----------------|--|
| AFTA           | ASEAN Free Trade Area. ASEAN-Freihandelszone.  |
| Agadir-Gruppe  | Der Agadir-Gruppe gehören Ägypten, Jordanien, Marokko und Tunesien an.   |
| AKP-Staaten    | Staaten des afrikanischen, karibischen und pazifischen Raumes.   |
| AMU            | Arab Maghreb Union. Die Arabische Maghreb-Union umfasst Algerien, Libyen, Mauretanien, Marokko und Tunesien.   |
| Arabische Liga | Zur Arabischen Liga gehören Ägypten, Algerien, Bahrain, Dschibuti, Irak, Jemen, Jordanien, Katar, Komoren, Kuwait, Libanon, Libyen, Marokko, Mauretanien, Oman, die Palästinensischen Gebiete, Saudi-Arabien, Somalia, Sudan, Syrien, Tunesien und die Vereinigten Arabischen Emirate.   |
| ASEAN          | Association of Southeast Asian Nations. Zur Vereinigung südostasiatischer Staaten gehören zusätzlich zu den fünf Gründungsmitgliedern (ASEAN5) mittlerweile Brunei Darussalam, Kambodscha, Laos, Myanmar und Vietnam.  |
| ASEAN+3        | ASEAN plus China, Japan und Südkorea.  |
| ASEAN5         | Umfasst die Gründer der Vereinigung südostasiatischer Staaten, und zwar Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur und Thailand.  |
| ASEAN5+3+2     | ASEAN5 plus China, Japan und Südkorea, plus Hongkong und Taiwan.   |
| ASEM           | Asia-Europe Meeting. Am Asien-Europa-Treffen nehmen die Finanzminister von zehn asiatischen Ländern (Brunei Darussalam, China, Indonesien, Japan, Malaysia, Philippinen, Singapur, Südkorea, Thailand und Vietnam), die Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten sowie Vertreter der Europäischen Kommission teil. Der IWF, die Weltbank, die EZB und die Asiatische Entwicklungsbank (ADB) haben beim Asien-Europa-Treffen Beobachterstatus. |
| CACM           | Central American Common Market. Zentralamerikanischer gemeinsamer Markt, zu dem Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras und Nicaragua gehören. Diese Länder sind ebenfalls Mitglieder des Zentralamerikanischen Währungsrats (CAMC – Central American Monetary Council).  |
| CACM3          | CACM ohne Costa Rica und Honduras.   |
| CAEMC          | Central African Economic and Monetary Community. Zentralafrikanische Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft bestehend aus Äquatorialguinea, Gabun, Kamerun, Kongo, Tschad und der Zentralafrikanischen Republik.  |
| CAN            | Comunidad Andina. Der Andengemeinschaft gehören Bolivien, Ecuador, Kolumbien, Peru und Venezuela an.   |
| CAN3           | CAN ohne Bolivien und Peru.  |

|         |   |
|---------|---|
| CARICOM | Caribbean Community and Common Market. Karibische Gemeinschaft und Gemeinsamer Markt mit den Mitgliedsländern Antigua und Barbuda, Bahamas, Barbados, Belize, Dominica, Grenada, Guyana, Haiti, Jamaika, Montserrat, St. Kitts und Nevis, St. Lucia, St. Vincent und die Grenadinen, Suriname sowie Trinidad und Tobago.                                      |
| CEMLA   | Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Zentrum für Lateinamerikanische Währungsstudien.  |
| CMA     | Common Monetary Area, umfasst Lesotho, Namibia, Südafrika und Swasiland.  |
| EAC     | East Asian Community. Ostasiatische Gemeinschaft. Obwohl die Gründung einer solchen Gemeinschaft noch in der Diskussion ist, dürften ihr zunächst die ASEAN+3-Staaten angehören.  |
| EAEC    | Eurasian Economic Community. Die Eurasische Wirtschaftsgemeinschaft umfasst Kasachstan, Kirgisistan, Russland, Tadschikistan und Weißrussland.  |
| ECCAS   | Economic Community of Central African States. Wirtschaftsgemeinschaft Zentralafrikanischer Staaten bestehend aus Angola, Äquatorialguinea, Burundi, der Demokratischen Republik Kongo, Gabun, Kamerun, Kongo, Ruanda, Sao Tomé und Príncipe, Tschad und der Zentralafrikanischen Republik.  |
| ECCU    | Eastern Caribbean Currency Union. Der Ostkaribischen Währungsunion gehören Anguilla, Antigua und Barbuda, Dominica, Grenada, Montserrat, St. Kitts und Nevis, St. Lucia sowie St. Vincent und die Grenadinen an.  |
| ECOWAS  | Economic Community of West African States. Die Wirtschaftsgemeinschaft Westafrikanischer Staaten umfasst Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Kap Verde, Mali, Niger, Nigeria, Senegal, Sierra Leone und Togo.   |
| EMEAP   | Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, an dem Zentralbankvertreter aus Australien, China, Hongkong, Indonesien, Japan, Malaysia, Neuseeland, Philippinen, Singapur, Südkorea und Thailand teilnehmen.  |
| EU      | Die Europäische Union umfasst die folgenden 25 Mitgliedstaaten: Belgien, Dänemark, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Schweden, Slowakei, Slowenien, Spanien, die Tschechische Republik, Ungarn, das Vereinigte Königreich und Zypern. |
| EU 6    | Die sechs Mitgliedstaaten der EU (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg und Niederlande), die 1957 die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, den Vorläufer der EU, gründeten.   |
| G 20    | Zur Gruppe der Zwanzig gehören Argentinien, Australien, Brasilien, China, Deutschland, Frankreich, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, die Türkei, das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten und die Europäische Union. Der geschäftsführende  |



Direktor des IWF, der Präsident der Weltbank und der EZB-Präsident sowie die Vorsitzenden des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses des IWF sowie des gemeinsamen Entwicklungsausschusses von IWF und Weltbank nehmen an den Gesprächen als Ex-officio-Mitglieder teil.

|          |   |
|----------|---|
| GKR      | Der Golfkooperationsrat umfasst Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.   |
| GUS      | Gemeinschaft unabhängiger Staaten bestehend aus Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Kasachstan, Kirgisistan, Moldau, Russland, Tadschikistan, Turkmenistan, Ukraine, Usbekistan und Weißrussland.  |
| GUAM     | Diesem Zusammenschluss gehören Georgien, Ukraine, Usbekistan, Aserbaidschan und Moldau an.  |
| LAFTA    | Latin American Free Trade Area. Die Lateinamerikanische Freihandelszone wurde von Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Ecuador, Kolumbien, Mexiko, Paraguay, Peru, Uruguay und Venezuela gegründet.   |
| Latam11  | Diese Bezeichnung bezieht sich in diesem Beitrag auf die elf großen Länder Lateinamerikas, nämlich Argentinien, Bolivien, Brasilien, Chile, Ecuador, Kolumbien, Mexiko, Paraguay, Peru, Uruguay und Venezuela.  |
| MENA     | Middle East and North Africa. Naher Osten und Nordafrika. Zur MENA-Region gehören Ägypten, Algerien, Bahrain, Irak, Iran, Israel, Jemen, Jordanien, Katar, Kuwait, Libanon, Libyen, Marokko, Oman, die Palästinensischen Gebiete, Saudi-Arabien, Syrien, Tunesien und die Vereinigten Arabischen Emirate. |
| MERCOSUR | Mercado Común del Sur. Der Gemeinsame Markt des Südens umfasst Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay.  |
| NAFTA    | North American Free Trade Area. Unterzeichner des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens sind Kanada, Mexiko und die Vereinigten Staaten.  |
| OAU      | Organization for African Unity. Der Organisation für Afrikanische Einheit, die 2002 von der Afrikanischen Union abgelöst wurde, gehören 53 afrikanische Länder an.  |
| PAFTA    | Pan-Arab Free Trade Area. Die Panarabische Freihandelszone beruht auf einem Handelsabkommen der Arabischen Liga.  |
| SADC     | Southern African Development Community. Die Mitglieder der Entwicklungsgemeinschaft des südlichen Afrika sind: Angola, Botsuana, die Demokratische Republik Kongo, Lesotho, Malawi, Mauritius, Mosambik, Namibia, Sambia, Seychellen, Simbabwe, Südafrika, Swasiland und Tansania.                        |
| WAEMU    | West African Economic and Monetary Union. Die Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion umfasst Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo.   |

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

|          |   |            |
|----------|---|------------|
|          | <b>ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>  |            |
|          | Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet   | <b>S5</b>  |
| <b>I</b> | <b>MONETÄRE STATISTIK</b>   |            |
|          | 1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems  | <b>S6</b>  |
|          | 1.2 Schlüsselzinssätze der EZB  | <b>S7</b>  |
|          | 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)  | <b>S8</b>  |
|          | 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik  | <b>S9</b>  |
| <b>2</b> | <b>MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS</b>   |            |
|          | 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet  | <b>S10</b> |
|          | 2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet  | <b>S11</b> |
|          | 2.3 Monetäre Statistik  | <b>S12</b> |
|          | 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung   | <b>S14</b> |
|          | 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung  | <b>S17</b> |
|          | 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung  | <b>S20</b> |
|          | 2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs   | <b>S21</b> |
|          | 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen  | <b>S22</b> |
|          | 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet   | <b>S24</b> |
|          | 2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen                        | <b>S25</b> |
| <b>3</b> | <b>FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN</b>   |            |
|          | 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren   | <b>S26</b> |
|          | 3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren   | <b>S27</b> |
|          | 3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen                         | <b>S28</b> |
|          | 3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung   | <b>S29</b> |
| <b>4</b> | <b>FINANZMÄRKTE</b>   |            |
|          | 4.1 Emissionen von Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen                   | <b>S31</b> |
|          | 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten und Emittentengruppen | <b>S32</b> |
|          | 4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien                      | <b>S34</b> |
|          | 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet  | <b>S36</b> |
|          | 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet                | <b>S38</b> |
|          | 4.6 Geldmarktsätze  | <b>S40</b> |
|          | 4.7 Renditen von Staatsanleihen   | <b>S41</b> |
|          | 4.8 Börsenindizes   | <b>S42</b> |
| <b>5</b> | <b>PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE</b>  |            |
|          | 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern   | <b>S43</b> |
|          | 5.2 Produktion und Nachfrage  | <b>S46</b> |
|          | 5.3 Arbeitsmärkte   | <b>S50</b> |

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

|          |  |            |
|----------|--|------------|
| <b>6</b> | <b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>                                  |            |
| 6.1      | Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo                   | <b>S51</b> |
| 6.2      | Verschuldung   | <b>S52</b> |
| 6.3      | Veränderung der Verschuldung                                 | <b>S53</b> |
| 6.4      | Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis | <b>S54</b> |
| <b>7</b> | <b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>                                      |            |
| 7.1      | Zahlungsbilanz   | <b>S55</b> |
| 7.2      | Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz                      | <b>S61</b> |
| 7.3      | Warenhandel  | <b>S62</b> |
| 7.4      | Auslandsvermögensstatus                                      | <b>S64</b> |
| 7.5      | Währungsreserven   | <b>S66</b> |
| <b>8</b> | <b>WECHSELKURSE</b>  |            |
| 8.1      | Effektive Wechselkurse                                       | <b>S67</b> |
| 8.2      | Bilaterale Wechselkurse                                      | <b>S68</b> |
| <b>9</b> | <b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>     |            |
| 9.1      | In anderen EU-Mitgliedstaaten                                | <b>S69</b> |
| 9.2      | In den Vereinigten Staaten und Japan                         | <b>S70</b> |
|          | <b>ABBILDUNGEN</b>   | <b>S72</b> |
|          | <b>TECHNISCHER HINWEIS</b>                                   | <b>S73</b> |
|          | <b>ERLÄUTERUNGEN</b>   | <b>S77</b> |

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

|            | M1 <sup>b)</sup> | M2 <sup>b)</sup> | M3 <sup>b),2)</sup> | Zentrierter<br>Dreimonats-<br>durchschnitt<br>von M3 <sup>b),2)</sup> | Kredite der<br>MFIs an<br>Ansässige im<br>Euro-Währungs-<br>gebiet (ohne<br>MFIs und öffent-<br>liche Haushalte) <sup>b)</sup> | Von nicht-<br>finanziellen und<br>nichtmonetären<br>finanziellen Kapitalgesellschaften<br>begebene Wert-<br>papiere ohne<br>Aktien in Euro <sup>b)</sup> | Dreimonats-<br>zinssatz<br>(EURIBOR,<br>in % p.a.,<br>Durchschnitts-<br>werte der<br>Berichtszeit-<br>räume) | Rendite von<br>Staatsanleihen<br>im Zehnjahres-<br>bereich (in %<br>p.a., Durch-<br>schnittswerte<br>der Berichts-<br>zeiträume) |
|------------|------------------|------------------|---------------------|---|--|--|--|--|
|            | 1                | 2                | 3                   | 4   | 5  | 6  | 7  | 8  |
| 2002       | 7,7              | 6,6              | 7,3                 | -   | 5,4  | 21,2   | 3,32   | 4,92   |
| 2003       | 11,0             | 8,0              | 8,1                 | -   | 5,0  | 20,4   | 2,33   | 4,16   |
| 2003 Q4    | 11,0             | 7,9              | 7,6                 | -   | 5,3  | 21,7   | 2,15   | 4,36   |
| 2004 Q1    | 11,1             | 7,2              | 6,5                 | -   | 5,4  | 16,5   | 2,06   | 4,15   |
| Q2         | 10,2             | 6,0              | 5,3                 | -   | 5,6  | 11,7   | 2,08   | 4,36   |
| Q3         | .                | .                | .                   | -   | .  | .  | 2,12   | 4,21   |
| 2004 April | 10,9             | 6,2              | 5,4                 | 5,5   | 5,5  | 11,8   | 2,05   | 4,24   |
| Mai        | 9,3              | 5,4              | 4,8                 | 5,2   | 5,7  | 11,1   | 2,09   | 4,39   |
| Juni       | 9,6              | 5,7              | 5,3                 | 5,2   | 6,0  | 11,4   | 2,11   | 4,44   |
| Juli       | 10,1             | 5,9              | 5,4                 | 5,4   | 6,2  | 11,1   | 2,12   | 4,34   |
| Aug.       | 9,3              | 5,7              | 5,5                 | .   | 6,0  | .  | 2,11   | 4,17   |
| Sept.      | .                | .                | .                   | .   | .  | .  | 2,12   | 4,11   |

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

|            | Harmonisierter<br>Verbraucher-<br>preisindex<br>(HVPI) | Industrielle<br>Erzeugerpreise | Arbeitskosten<br>pro Stunde | Bruttoinlands-<br>produkt (BIP) in<br>konstanten Preisen | Industrie-<br>produktion (ohne<br>Baugewerbe) | Kapazitäts-<br>auslastung im<br>verarbeitenden<br>Gewerbe (in %) | Erwerbstätige | Arbeitslose<br>(in % der<br>Erwerbs-<br>personen) |
|------------|--|--------------------------------|-----------------------------|--|---|--|---------------|---|
|            | 1  | 2                              | 3                           | 4  | 5   | 6  | 7             | 8   |
| 2002       | 2,3  | -0,1                           | 3,7                         | 0,8  | -0,5  | 81,5   | 0,5           | 8,4   |
| 2003       | 2,1  | 1,4                            | 2,8                         | 0,5  | 0,3   | 81,0   | 0,1           | 8,9   |
| 2003 Q4    | 2,0  | 1,0                            | 2,1                         | 0,7  | 1,4   | 81,1   | 0,2           | 8,9   |
| 2004 Q1    | 1,7  | 0,2                            | 2,7                         | 1,3  | 1,0   | 80,7   | 0,1           | 8,9   |
| Q2         | 2,3  | 2,0                            | 2,2                         | 2,0  | 2,7   | 81,1   | 0,1           | 9,0   |
| Q3         | .  | .                              | .                           | .  | .   | .  | .             | .   |
| 2004 April | 2,0  | 1,4                            | -                           | -  | 1,6   | 80,7   | -             | 9,0   |
| Mai        | 2,5  | 2,4                            | -                           | -  | 3,6   | -  | -             | 9,0   |
| Juni       | 2,4  | 2,4                            | -                           | -  | 3,0   | -  | -             | 9,0   |
| Juli       | 2,3  | 2,9                            | -                           | -  | 2,1   | 81,5   | -             | 9,0   |
| Aug.       | 2,3  | 3,1                            | -                           | -  | .   | .  | -             | 9,0   |
| Sept.      | 2,2  | .                              | -                           | -  | .   | .  | -             | .   |

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

|            | Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)                |             |                          |                        | Währungs-<br>reserven<br>(Stand am Ende<br>des Berichts-<br>zeitraums) | Effektiver Wechselkurs des Euro:<br>EWK-23 <sup>b)</sup><br>(Index, 1999 Q1 = 100) |            | EUR/USD-<br>Wechselkurs |
|------------|--|-------------|--------------------------|------------------------|--|--|------------|-------------------------|
|            | Leistungsbilanz<br>und Vermögens-<br>übertragungen | Warenhandel | Direkt-<br>investitionen | Wertpapier-<br>anlagen |  | Nominal  | Real (VPI) |                         |
|            |  |             |                          |                        |  |  |            |                         |
| 2002       | 65,4   | 133,6       | -4,7                     | 114,6                  | 366,1  | 89,2   | 90,3       | 0,9456                  |
| 2003       | 38,3   | 108,5       | -13,1                    | 17,6                   | 306,5  | 99,9   | 101,7      | 1,1312                  |
| 2003 Q4    | 24,7   | 30,7        | -9,6                     | 10,5                   | 306,5  | 102,2  | 104,3      | 1,1890                  |
| 2004 Q1    | 16,2   | 28,1        | -28,9                    | 5,2                    | 308,4  | 104,7  | 106,7      | 1,2497                  |
| Q2         | 13,0   | 34,1        | -12,3                    | 4,2                    | 301,4  | 102,1  | 104,1      | 1,2046                  |
| Q3         | .  | .           | .                        | .                      | .  | 102,8  | 104,9      | 1,2220                  |
| 2004 April | 1,0  | 10,7        | -2,9                     | -3,0                   | 303,9  | 101,6  | 103,7      | 1,1985                  |
| Mai        | 5,7  | 11,2        | -1,6                     | -24,0                  | 298,9  | 102,4  | 104,4      | 1,2007                  |
| Juni       | 6,3  | 12,2        | -7,8                     | 31,2                   | 301,4  | 102,3  | 104,2      | 1,2138                  |
| Juli       | 4,3  | 13,7        | -8,3                     | -30,5                  | 301,3  | 102,8  | 104,7      | 1,2266                  |
| Aug.       | .  | .           | .                        | .                      | 301,7  | 102,7  | 104,8      | 1,2176                  |
| Sept.      | .  | .           | .                        | .                      | .  | 103,0  | 105,2      | 1,2218                  |

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 Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.





# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

|  | 10. Sept. 2004 | 17. Sept. 2004 | 24. Sept. 2004 | 1. Okt. 2004 |
|--|----------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Gold und Goldforderungen</b>  | 127 382        | 127 382        | 127 381        | 130 657      |
| <b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> | 167 544        | 167 709        | 168 799        | 165 337      |
| <b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>             | 17 603         | 17 521         | 17 293         | 17 145       |
| <b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>         | 7 868          | 7 556          | 8 135          | 7 558        |
| <b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>               | 327 554        | 328 008        | 337 516        | 334 021      |
| Hauptrefinanzierungsgeschäfte  | 252 501        | 253 000        | 262 501        | 258 999      |
| Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte  | 74 999         | 74 999         | 74 999         | 75 001       |
| Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen                  | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen                     | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Spitzenrefinanzierungsfazilität  | 51             | 3              | 1              | 18           |
| Forderungen aus Margenausgleich  | 3              | 6              | 15             | 3            |
| <b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>      | 1 510          | 1 573          | 1 586          | 1 817        |
| <b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>                   | 67 863         | 67 981         | 67 596         | 67 384       |
| <b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>                                | 42 089         | 42 089         | 42 089         | 42 060       |
| <b>Sonstige Aktiva</b>   | 115 197        | 115 429        | 115 416        | 116 315      |
| <b>Aktiva insgesamt</b>  | 874 610        | 875 248        | 885 811        | 882 294      |

### 2. Passiva

|  | 10. Sept. 2004 | 17. Sept. 2004 | 24. Sept. 2004 | 1. Okt. 2004 |
|--|----------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Banknotenumlauf</b>   | 465 282        | 463 944        | 462 638        | 466 798      |
| <b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>               | 137 398        | 138 455        | 137 202        | 142 472      |
| Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)                                  | 137 378        | 138 434        | 137 187        | 142 449      |
| Einlagefazilität   | 20             | 21             | 15             | 22           |
| Termineinlagen   | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen                                | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Verbindlichkeiten aus Margenausgleich  | 0              | 0              | 0              | 1            |
| <b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>      | 125            | 125            | 125            | 125          |
| <b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>                              | 1 054          | 1 054          | 1 054          | 1 054        |
| <b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>           | 62 873         | 61 576         | 73 870         | 60 880       |
| <b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>         | 9 087          | 9 122          | 9 254          | 9 237        |
| <b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>             | 322            | 384            | 446            | 268          |
| <b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> | 7 443          | 7 430          | 8 426          | 8 191        |
| <b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>                              | 5 896          | 5 896          | 5 896          | 5 807        |
| <b>Sonstige Passiva</b>  | 55 152         | 57 283         | 56 920         | 56 905       |
| <b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>   | 70 205         | 70 205         | 70 205         | 70 696       |
| <b>Kapital und Rücklagen</b>   | 59 773         | 59 774         | 59 775         | 59 861       |
| <b>Passiva insgesamt</b>   | 874 610        | 875 248        | 885 811        | 882 294      |

Quelle: EZB.

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

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

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) <sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

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

| Abwicklungstag                                 | Gebote<br>(Betrag) | Anzahl der<br>Teilnehmer | Zuteilung<br>(Betrag) | Zinstender               |  |                                  | Laufzeit<br>(Tage) |
|--|--------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|--|----------------------------------|--------------------|
|  |                    |                          |                       | Mindest-<br>bietungssatz | Marginaler<br>Zuteilungssatz <sup>4)</sup> | Gewichteter<br>Durchschnittssatz |                    |
|  | 1                  | 2                        | 3                     | 4                        | 5  | 6                                | 7                  |
| <b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>           |                    |                          |                       |                          |  |                                  |                    |
| 2004 9. Juni                                   | 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                  |
| 7. Juli  | 315 956            | 383                      | 253 000               | 2,00                     | 2,00                                       | 2,01                             | 7                  |
| 14.  | 328 840            | 390                      | 242 500               | 2,00                     | 2,01                                       | 2,01                             | 7                  |
| 21.  | 322 945            | 416                      | 259 500               | 2,00                     | 2,01                                       | 2,01                             | 7                  |
| 28.  | 321 937            | 403                      | 258 000               | 2,00                     | 2,01                                       | 2,02                             | 7                  |
| 4. Aug.  | 342 842            | 359                      | 255 000               | 2,00                     | 2,01                                       | 2,02                             | 7                  |
| 11.  | 336 449            | 348                      | 247 500               | 2,00                     | 2,01                                       | 2,02                             | 7                  |
| 18.  | 332 633            | 368                      | 246 000               | 2,00                     | 2,01                                       | 2,02                             | 7                  |
| 25.  | 339 539            | 366                      | 259 000               | 2,00                     | 2,02                                       | 2,02                             | 7                  |
| 1. Sept.                                       | 343 768            | 333                      | 254 000               | 2,00                     | 2,02                                       | 2,02                             | 7                  |
| 8.   | 326 708            | 339                      | 252 500               | 2,00                     | 2,02                                       | 2,02                             | 7                  |
| 15.  | 332 636            | 357                      | 253 000               | 2,00                     | 2,02                                       | 2,02                             | 7                  |
| 22.  | 331 112            | 380                      | 262 500               | 2,00                     | 2,02                                       | 2,02                             | 7                  |
| 29.  | 327 330            | 353                      | 259 000               | 2,00                     | 2,02                                       | 2,03                             | 6                  |
| 5. Okt.  | 325 420            | 298                      | 255 500               | 2,00                     | 2,02                                       | 2,03                             | 7                  |
| <b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b> |                    |                          |                       |                          |  |                                  |                    |
| 2003 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                 |
| 29.  | 40 354             | 167                      | 25 000                | -                        | 2,07                                       | 2,08                             | 91                 |
| 26. Aug.                                       | 37 957             | 152                      | 25 000                | -                        | 2,06                                       | 2,08                             | 91                 |
| 30. Sept.                                      | 37 414             | 138                      | 25 000                | -                        | 2,06                                       | 2,08                             | 84                 |

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

| Abwicklungstag             | Art des<br>Geschäfts           | Gebote<br>(Betrag) | Anzahl der<br>Teilnehmer | Zuteilung<br>(Betrag) | Mengtender | Zinstender   |                               |   | Laufzeit<br>(Tage) |
|----------------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------------|-----------------------|------------|--------------|-------------------------------|---|--------------------|
|                            |                                |                    |                          |                       |            | Festzinssatz | Mindest-<br>bietungs-<br>satz | Marginaler<br>Zuteilungs-<br>satz <sup>4)</sup> |                    |
|                            | 1                              | 2                  | 3                        | 4                     | 5          | 6            | 7                             | 8   | 9                  |
| 2000 5. Jan. <sup>5)</sup> | Hereinnahme von Termineinlagen | 14 420             | 43                       | 14 420                | -          | -            | 3,00                          | 3,00  | 7                  |
| 21. Juni                   | Befristete Transaktionen       | 18 845             | 38                       | 7 000                 | -          | -            | 4,26                          | 4,28  | 1                  |
| 2001 30. April             | Befristete Transaktionen       | 105 377            | 329                      | 73 000                | -          | 4,75         | 4,77                          | 4,79  | 7                  |
| 12. Sept.                  | Befristete Transaktionen       | 69 281             | 63                       | 69 281                | 4,25       | -            | -                             | -   | 1                  |
| 13.                        | Befristete Transaktionen       | 40 495             | 45                       | 40 495                | 4,25       | -            | -                             | -   | 1                  |
| 28. Nov.                   | Befristete Transaktionen       | 73 096             | 166                      | 53 000                | -          | 3,25         | 3,28                          | 3,29  | 7                  |
| 2002 4. Jan.               | Befristete Transaktionen       | 57 644             | 61                       | 25 000                | -          | 3,25         | 3,30                          | 3,32  | 3                  |
| 10.                        | Befristete Transaktionen       | 59 377             | 63                       | 40 000                | -          | 3,25         | 3,28                          | 3,30  | 1                  |
| 18. Dez.                   | Befristete Transaktionen       | 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 Höchstatz 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 <sup>b)</sup> : | Insgesamt | Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %  |   | Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %                                |               |   |
|----------------------------------|-----------|--|---|--|---------------|---|
|                                  |           | Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren) | Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren | Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren) | Repogeschäfte | Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren |
|                                  | 1         | 2  | 3   | 4  | 5             | 6   |
| 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 Q1                          | 11 926,7  | 6 404,7  | 442,5   | 1 483,2  | 867,7         | 2 728,6   |
| 2004 April                       | 12 088,2  | 6 474,0  | 451,3   | 1 492,1  | 911,8         | 2 759,0   |
| Mai                              | 12 141,3  | 6 506,8  | 442,3   | 1 499,1  | 898,2         | 2 794,9   |
| Juni                             | 12 148,5  | 6 524,1  | 439,1   | 1 515,1  | 859,0         | 2 811,2   |
| Juli                             | 12 182,0  | 6 517,4  | 442,6   | 1 527,7  | 857,0         | 2 837,3   |

**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                           |
| Q2   | 136,4        | 137,1                                       | 0,7                | 0,0                                 | 2,00                           |
| 2004 6. Juli                               | 138,0        | 138,8                                       | 0,8                | 0,0                                 | 2,00                           |
| 10. Aug.                                   | 138,5        | 139,1                                       | 0,6                | 0,0                                 | 2,01                           |
| 7. Sept.                                   | 138,7        | 139,3                                       | 0,6                | 0,0                                 | 2,02                           |
| 11. Okt.                                   | 138,7        | .   | .                  | .                                   | .                              |

**3. Liquidität**

| Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode: | Liquiditätszuführende Faktoren                  |  |   |                                 |   |                  | Liquiditätsabschöpfende Faktoren |   |                           |   | Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten | Basisgeld |
|--|---|--|---|---------------------------------|---|------------------|----------------------------------|---|---------------------------|---|---|-----------|
|  | Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen | Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems |   |                                 |   |                  | Banknoten-umlauf                 | Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem | Sonstige Faktoren (netto) |   |   |           |
|  |   | Hauptrefinanzierungsgeschäfte            | Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte | Spitzenrefinanzierungsfazilität | Sonstige liquiditätszuführende Faktoren | Einlagefazilität |                                  |   |                           | Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren |   |           |
|  | 1   | 2  | 3                                       | 4                               | 5                                       | 6                | 7                                | 8   | 9                         | 10  | 11  | 12        |
| 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     |
| 6. Juli                                    | 308,2   | 245,4                                    | 75,0                                    | 0,3                             | 0,0                                     | 0,1              | 0,0                              | 449,1                                       | 65,0                      | -24,1                                     | 138,8                                       | 588,1     |
| 10. Aug.                                   | 300,8   | 253,6                                    | 75,0                                    | 0,0                             | 0,0                                     | 0,2              | 0,0                              | 460,9                                       | 61,1                      | -31,8                                     | 139,1                                       | 600,1     |
| 7. Sept.                                   | 299,4   | 251,6                                    | 75,0                                    | 0,1                             | 0,0                                     | 0,2              | 0,0                              | 462,8                                       | 56,3                      | -32,4                                     | 139,3                                       | 602,3     |

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

### 1. Aktiva

|                              | Ins-<br>gesamt | Kredite an Ansässige im<br>Euro-Währungsgebiet |                               |  |         | Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im<br>Euro-Währungsgebiet |                               |  |         | Geld-<br>markt-<br>fonds-<br>anteile <sup>1)</sup> | Aktien und<br>sonstige<br>Dividenden-<br>werte von<br>sowie Betei-<br>ligungen an<br>Ansässigen<br>im Euro-<br>Währungs-<br>gebiet | Aktiva<br>gegenüber<br>Ansässigen<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets | Sach-<br>anlagen | Sonstige<br>Aktiv-<br>positionen |
|------------------------------|----------------|--|-------------------------------|--|---------|--|-------------------------------|--|---------|--|--|---|------------------|----------------------------------|
|                              |                | Zu-<br>sammen                                  | Öffent-<br>liche<br>Haushalte | Sonstige<br>Ansässige<br>im Euro-<br>Währungs-<br>gebiet | MFIs    | Zu-<br>sammen  | Öffent-<br>liche<br>Haushalte | Sonstige<br>Ansässige<br>im Euro-<br>Währungs-<br>gebiet | MFIs    |  |  |   |                  |                                  |
|                              | 1              | 2  | 3                             | 4  | 5       | 6  | 7                             | 8  | 9       | 10   | 11   | 12  | 13               | 14                               |
| <b>Eurosysteem</b>           |                |  |                               |  |         |  |                               |  |         |  |  |   |                  |                                  |
| 2002                         | 1 042,8        | 416,2  | 24,2                          | 0,6  | 391,3   | 94,6   | 86,0                          | 1,0  | 7,6     | -  | 13,2   | 374,0   | 11,9             | 132,9                            |
| 2003                         | 1 086,8        | 471,3  | 22,6                          | 0,6  | 448,0   | 133,6  | 121,5                         | 1,3  | 10,8    | -  | 12,8   | 317,9   | 12,4             | 138,8                            |
| 2004 Q1                      | 1 102,7        | 467,6  | 22,6                          | 0,7  | 444,3   | 143,4  | 128,9                         | 1,5  | 13,0    | -  | 13,1   | 320,7   | 14,0             | 143,9                            |
| 2004 April                   | 1 130,8        | 493,6  | 22,6                          | 0,6  | 470,3   | 146,0  | 131,4                         | 1,8  | 12,7    | -  | 13,3   | 314,6   | 13,9             | 149,4                            |
| Mai                          | 1 128,1        | 493,4  | 22,6                          | 0,6  | 470,1   | 147,0  | 132,9                         | 1,8  | 12,3    | -  | 13,0   | 310,0   | 14,0             | 150,8                            |
| Juni                         | 1 200,0        | 560,9  | 22,2                          | 0,6  | 538,0   | 147,8  | 133,5                         | 1,9  | 12,3    | -  | 13,3   | 311,3   | 14,1             | 152,7                            |
| Juli                         | 1 192,2        | 548,7  | 22,2                          | 0,6  | 525,8   | 148,5  | 134,0                         | 1,8  | 12,7    | -  | 13,2   | 312,6   | 14,2             | 154,9                            |
| Aug. <sup>(p)</sup>          | 1 175,0        | 527,1  | 22,2                          | 0,6  | 504,3   | 151,1  | 135,6                         | 1,8  | 13,7    | -  | 13,2   | 313,3   | 14,3             | 156,1                            |
| <b>MFIs ohne Eurosysteem</b> |                |  |                               |  |         |  |                               |  |         |  |  |   |                  |                                  |
| 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                         | 19 799,8       | 12 114,4                                       | 819,0                         | 7 101,8  | 4 193,5 | 2 947,6  | 1 246,0                       | 425,7  | 1 275,9 | 67,3   | 895,1  | 2 566,8   | 161,8            | 1 046,9                          |
| 2004 Q1                      | 20 395,0       | 12 217,8                                       | 823,3                         | 7 170,1  | 4 224,4 | 3 081,2  | 1 305,6                       | 431,6  | 1 344,0 | 78,0   | 926,4  | 2 832,0   | 160,0            | 1 099,5                          |
| 2004 April                   | 20 688,3       | 12 385,3                                       | 817,6                         | 7 228,4  | 4 339,3 | 3 104,4  | 1 313,8                       | 435,8  | 1 354,8 | 79,8   | 954,0  | 2 914,7   | 160,7            | 1 089,4                          |
| Mai                          | 20 660,7       | 12 347,2                                       | 811,7                         | 7 268,2  | 4 267,3 | 3 146,2  | 1 340,5                       | 440,1  | 1 365,6 | 77,4   | 955,6  | 2 886,6   | 159,1            | 1 088,5                          |
| Juni                         | 20 767,7       | 12 446,8                                       | 818,4                         | 7 319,5  | 4 308,8 | 3 162,4  | 1 355,4                       | 443,9  | 1 363,1 | 76,9   | 944,4  | 2 871,1   | 159,3            | 1 106,8                          |
| Juli                         | 20 857,6       | 12 543,8                                       | 825,7                         | 7 354,0  | 4 364,1 | 3 172,1  | 1 347,3                       | 446,3  | 1 378,4 | 78,5   | 935,6  | 2 871,4   | 160,1            | 1 096,2                          |
| Aug. <sup>(p)</sup>          | 20 874,1       | 12 514,4                                       | 820,3                         | 7 345,4  | 4 348,7 | 3 177,8  | 1 348,6                       | 446,0  | 1 383,2 | 77,3   | 925,3  | 2 909,8   | 160,0            | 1 109,4                          |

### 2. Passiva

|                              | Insgesamt | Bargeld-<br>umlauf | Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet |                     |   |         | Geldmarkt-<br>fonds-<br>anteile <sup>2)</sup> | Begebene<br>Schuld-<br>verschrei-<br>bungen <sup>3)</sup> | Kapital und<br>Rücklagen | Passiva<br>gegenüber<br>Ansässigen<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets | Sonstige<br>Passiv-<br>positionen |
|------------------------------|-----------|--------------------|--|---------------------|---|---------|---|---|--------------------------|--|-----------------------------------|
|                              |           |                    | Zusammen                                       | Zentral-<br>staaten | Sonstige<br>öffentliche<br>Haushalte/<br>sonstige<br>Ansässige im<br>Euro-Wäh-<br>rungsgebiet | MFIs    |   |   |                          |  |                                   |
|                              | 1         | 2                  | 3  | 4                   | 5   | 6       | 7   | 8   | 9                        | 10   | 11                                |
| <b>Eurosysteem</b>           |           |                    |  |                     |   |         |   |   |                          |  |                                   |
| 2002                         | 1 042,8   | 392,9              | 328,4  | 29,5                | 15,6  | 283,3   | -   | 3,6   | 165,9                    | 32,9   | 119,1                             |
| 2003                         | 1 086,8   | 450,5              | 324,0  | 21,3                | 16,9  | 285,8   | -   | 1,6   | 143,8                    | 27,5   | 139,4                             |
| 2004 Q1                      | 1 102,7   | 439,9              | 336,6  | 43,1                | 15,8  | 277,7   | -   | 1,6   | 155,5                    | 23,6   | 145,3                             |
| 2004 April                   | 1 130,8   | 450,2              | 358,3  | 43,6                | 16,7  | 297,9   | -   | 1,6   | 149,4                    | 25,1   | 146,2                             |
| Mai                          | 1 128,1   | 459,3              | 350,2  | 46,0                | 18,3  | 285,8   | -   | 1,6   | 146,5                    | 22,2   | 148,3                             |
| Juni                         | 1 200,0   | 465,1              | 413,2  | 67,1                | 18,4  | 327,6   | -   | 1,6   | 145,5                    | 23,5   | 151,1                             |
| Juli                         | 1 192,2   | 478,5              | 388,2  | 58,5                | 16,5  | 313,2   | -   | 1,6   | 146,8                    | 24,2   | 152,8                             |
| Aug. <sup>(p)</sup>          | 1 175,0   | 475,7              | 367,4  | 58,2                | 15,9  | 293,2   | -   | 1,6   | 151,5                    | 23,3   | 155,5                             |
| <b>MFIs ohne Eurosysteem</b> |           |                    |  |                     |   |         |   |   |                          |  |                                   |
| 2002                         | 18 857,9  | 0,0                | 10 197,8                                       | 106,9               | 5 954,3   | 4 136,6 | 532,8   | 2 992,5   | 1 108,7                  | 2 594,2  | 1 431,7                           |
| 2003                         | 19 799,8  | 0,0                | 10 773,3                                       | 132,3               | 6 277,6   | 4 363,5 | 649,3   | 3 160,3   | 1 151,0                  | 2 607,6  | 1 458,4                           |
| 2004 Q1                      | 20 395,0  | 0,0                | 10 863,5                                       | 140,7               | 6 310,3   | 4 412,5 | 680,0   | 3 303,4   | 1 160,4                  | 2 833,8  | 1 553,8                           |
| 2004 April                   | 20 688,3  | 0,0                | 11 015,3                                       | 136,0               | 6 351,3   | 4 528,0 | 690,6   | 3 338,5   | 1 167,6                  | 2 912,9  | 1 563,4                           |
| Mai                          | 20 660,7  | 0,0                | 10 993,3                                       | 149,1               | 6 375,2   | 4 469,0 | 687,2   | 3 359,2   | 1 171,6                  | 2 909,7  | 1 539,8                           |
| Juni                         | 20 767,7  | 0,0                | 11 095,7                                       | 157,1               | 6 410,5   | 4 528,2 | 685,5   | 3 370,2   | 1 181,6                  | 2 873,0  | 1 561,6                           |
| Juli                         | 20 857,6  | 0,0                | 11 163,8                                       | 143,2               | 6 422,7   | 4 598,0 | 691,5   | 3 401,9   | 1 185,5                  | 2 875,8  | 1 539,1                           |
| Aug. <sup>(p)</sup>          | 20 874,1  | 0,0                | 11 119,4                                       | 134,9               | 6 401,9   | 4 582,6 | 701,8   | 3 417,4   | 1 186,2                  | 2 881,5  | 1 567,7                           |

Quelle: EZB.

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

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

**1. Aktiva**

|   | Ins-<br>gesamt | Kredite an Nicht-MFIs im<br>Euro-Währungsgebiet |                          |   | Wertpapiere ohne Aktien von<br>Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet |                          |   | Aktien und<br>sonstige Divi-<br>dendenwerte<br>von sowie<br>Beteiligungen<br>an sonstigen<br>Nicht-MFIs im<br>Euro-Wäh-<br>rungsgebiet | Aktiva<br>gegenüber<br>Ansässigen<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets <sup>1)</sup> | Sachanlagen | Sonstige<br>Aktiv-<br>positionen |
|---|----------------|---|--------------------------|---|--|--------------------------|---|--|---|-------------|----------------------------------|
|   |                | Zusammen  | Öffentliche<br>Haushalte | Sonstige<br>Nicht-MFIs<br>im Euro-<br>Währungs-<br>gebiet | Zusammen   | Öffentliche<br>Haushalte | Sonstige<br>Nicht-MFIs<br>im Euro-<br>Währungs-<br>gebiet |  |   |             |                                  |
|   | 1              | 2   | 3                        | 4   | 5  | 6                        | 7   | 8  | 9   | 10          | 11                               |
| <b>Bestände</b>                           |                |   |                          |   |  |                          |   |  |   |             |                                  |
| 2002                                      | 13 931,2       | 7 618,5   | 837,2                    | 6 781,2   | 1 588,1  | 1 221,0                  | 367,1   | 572,7  | 2 839,5   | 179,5       | 1 132,9                          |
| 2003                                      | 14 554,4       | 7 944,2   | 841,7                    | 7 102,5   | 1 794,5  | 1 367,4                  | 427,0   | 623,8  | 2 884,8   | 174,1       | 1 133,0                          |
| 2004 Q1                                   | 15 063,6       | 8 016,8   | 846,0                    | 7 170,9   | 1 867,6  | 1 434,5                  | 433,1   | 649,4  | 3 152,7   | 174,0       | 1 203,1                          |
| 2004 April                                | 15 226,1       | 8 069,3   | 840,2                    | 7 229,0   | 1 882,8  | 1 445,3                  | 437,6   | 672,1  | 3 229,3   | 174,6       | 1 198,0                          |
| Mai                                       | 15 251,5       | 8 103,2   | 834,3                    | 7 268,9   | 1 915,3  | 1 473,5                  | 441,9   | 666,6  | 3 196,6   | 173,1       | 1 196,6                          |
| Juni                                      | 15 326,2       | 8 160,8   | 840,7                    | 7 320,2   | 1 934,7  | 1 488,9                  | 445,8   | 657,4  | 3 182,4   | 173,4       | 1 217,4                          |
| Juli                                      | 15 348,0       | 8 202,6   | 848,0                    | 7 354,6   | 1 929,4  | 1 481,3                  | 448,1   | 648,9  | 3 184,0   | 174,4       | 1 208,8                          |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 15 384,0       | 8 188,6   | 842,6                    | 7 346,0   | 1 932,1  | 1 484,2                  | 447,8   | 642,8  | 3 223,1   | 174,3       | 1 223,1                          |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                |   |                          |   |  |                          |   |  |   |             |                                  |
| 2002                                      | 605,9          | 301,9   | -9,3                     | 311,2   | 72,6   | 43,6                     | 29,1  | 7,7  | 245,1   | -1,3        | -19,9                            |
| 2003                                      | 794,0          | 388,5   | 13,7                     | 374,9   | 172,3  | 118,0                    | 54,3  | 19,4   | 224,4   | -3,8        | -6,9                             |
| 2004 Q1                                   | 429,4          | 82,5  | 5,3                      | 77,2  | 56,4   | 53,4                     | 3,0   | 24,6   | 213,4   | -0,3        | 52,9                             |
| 2004 April                                | 149,7          | 51,7  | -6,9                     | 58,6  | 16,7   | 11,7                     | 5,0   | 21,6   | 69,1  | 0,6         | -9,9                             |
| Mai                                       | 56,7           | 37,9  | -5,9                     | 43,8  | 35,0   | 30,7                     | 4,3   | -2,9   | -10,4   | 0,3         | -3,1                             |
| Juni                                      | 67,1           | 59,8  | 5,9                      | 53,9  | 16,7   | 12,2                     | 4,5   | -10,4  | -19,8   | 0,3         | 20,7                             |
| Juli                                      | 9,6            | 42,4  | 7,4                      | 35,0  | -8,9   | -8,6                     | -0,3  | -7,5   | -8,1  | 0,9         | -9,2                             |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 42,5           | -8,8  | -5,3                     | -3,5  | -0,4   | -0,2                     | -0,3  | -5,8   | 44,5  | 0,0         | 13,0                             |

**2. Passiva**

|   | Ins-<br>gesamt | Barg-<br>geld-<br>umlauf | Einlagen von<br>Zentralstaaten | Einlagen von<br>sonstigen<br>öffentlichen<br>Haushalten/<br>sonstigen<br>Nicht-MFIs im<br>Euro-Wäh-<br>rungsgebiet | Geldmarkt-<br>fonds-<br>anteile <sup>2)</sup> | Begebene<br>Schuld-<br>verschrei-<br>bungen <sup>3)</sup> | Kapital und<br>Rücklagen | Passiva<br>gegenüber<br>Ansässigen<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets <sup>1)</sup> | Sonstige<br>Passiv-<br>positionen | Überschuss<br>der Inter-<br>MFI-Ver-<br>bindlich-<br>keiten |
|---|----------------|--------------------------|--------------------------------|--|---|---|--------------------------|--|-----------------------------------|---|
|   |                |                          |                                |  |   |   |                          |  |                                   |   |
| <b>Bestände</b>                           |                |                          |                                |  |   |   |                          |  |                                   |   |
| 2002                                      | 13 931,2       | 341,2                    | 136,4                          | 5 969,9  | 470,5   | 1 818,1   | 1 006,4                  | 2 627,1  | 1 550,9                           | 10,8  |
| 2003                                      | 14 554,4       | 397,9                    | 153,6                          | 6 294,4  | 582,0   | 1 875,1   | 1 010,7                  | 2 635,1  | 1 597,8                           | 7,8   |
| 2004 Q1                                   | 15 063,6       | 399,6                    | 183,8                          | 6 326,1  | 602,0   | 1 948,1   | 1 025,9                  | 2 857,4  | 1 699,1                           | 21,6  |
| 2004 April                                | 15 226,1       | 409,4                    | 179,6                          | 6 368,0  | 610,8   | 1 972,6   | 1 021,8                  | 2 938,0  | 1 709,7                           | 16,2  |
| Mai                                       | 15 251,5       | 416,6                    | 195,1                          | 6 393,5  | 609,7   | 1 982,9   | 1 016,1                  | 2 931,9  | 1 688,1                           | 17,4  |
| Juni                                      | 15 326,2       | 423,0                    | 224,3                          | 6 428,9  | 608,6   | 1 996,4   | 1 027,0                  | 2 896,5  | 1 712,8                           | 8,9   |
| Juli                                      | 15 348,0       | 436,2                    | 201,7                          | 6 439,2  | 613,0   | 2 012,4   | 1 032,4                  | 2 900,0  | 1 691,9                           | 21,2  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 15 384,0       | 433,4                    | 193,1                          | 6 417,9  | 624,5   | 2 022,2   | 1 042,1                  | 2 904,9  | 1 723,2                           | 22,8  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                |                          |                                |  |   |   |                          |  |                                   |   |
| 2002                                      | 605,9          | 101,4                    | -5,8                           | 225,3  | 70,0  | 114,7   | 39,7                     | 76,6   | -107,4                            | 91,3  |
| 2003                                      | 794,0          | 79,0                     | 12,9                           | 319,2  | 58,0  | 141,7   | 37,3                     | 131,1  | -50,0                             | 64,7  |
| 2004 Q1                                   | 429,4          | 1,7                      | 30,2                           | 22,6   | 21,3  | 59,6  | 7,6                      | 174,7  | 120,6                             | -8,8  |
| 2004 April                                | 149,7          | 9,8                      | -4,7                           | 40,2   | 8,4   | 21,2  | 2,2                      | 62,9   | 18,5                              | -8,6  |
| Mai                                       | 56,7           | 7,3                      | 15,5                           | 29,2   | -1,1  | 15,5  | -0,7                     | 8,8  | -22,8                             | 5,0   |
| Juni                                      | 67,1           | 6,3                      | 29,2                           | 35,0   | -5,2  | 12,7  | 8,1                      | -38,3  | 21,9                              | -2,7  |
| Juli                                      | 9,6            | 13,2                     | -22,6                          | 9,1  | 3,8   | 11,8  | 4,4                      | -7,2   | -12,4                             | 9,5   |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 42,5           | -2,8                     | -8,5                           | -19,1  | 11,4  | 11,9  | 5,6                      | 15,3   | 21,7                              | 7,2   |

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 Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.



## 2.3 Monetäre Statistik

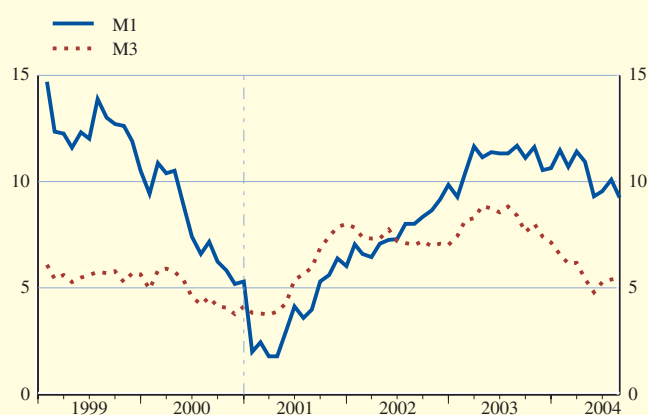
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

|   | M1      | M2-M1   | M2      | M3-M2 | M3      | Zentrierter<br>Dreimonats-<br>durchschnitt<br>von M3 | Länger-<br>fristige<br>finanzielle<br>Verbind-<br>lichkeiten | Kredite an<br>öffentliche<br>Haushalte | Kredite an sonstige<br>Nicht-MFIs im<br>Euro-Währungsgebiet | Buchkredite | Nettoforde-<br>rungen<br>gegenüber<br>Ansässigen<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets <sup>2)</sup> |
|---|---------|---------|---------|-------|---------|--|--|--|---|-------------|--|
|   | 1       | 2       | 3       | 4     | 5       | 6  | 7  | 8                                      | 9   | 10          | 11   |
| <b>Bestände</b>                           |         |         |         |       |         |  |  |  |   |             |  |
| 2002                                      | 2 441,7 | 2 475,9 | 4 917,6 | 852,7 | 5 770,3 | -  | 3 989,2  | 2 072,2                                | 7 723,3   | 6 778,9     | 184,3  |
| 2003                                      | 2 676,1 | 2 559,6 | 5 235,7 | 908,5 | 6 144,2 | -  | 4 143,5  | 2 225,7                                | 8 156,0   | 7 100,9     | 222,5  |
| 2004 Q1                                   | 2 769,2 | 2 552,2 | 5 321,4 | 901,3 | 6 222,7 | -  | 4 242,2  | 2 263,5                                | 8 239,1   | 7 165,0     | 320,7  |
| 2004 April                                | 2 781,9 | 2 556,2 | 5 338,1 | 911,0 | 6 249,1 | -  | 4 280,2  | 2 278,7                                | 8 298,0   | 7 209,4     | 332,1  |
| Mai                                       | 2 766,9 | 2 578,1 | 5 345,0 | 904,5 | 6 249,6 | -  | 4 291,0  | 2 292,4                                | 8 336,4   | 7 254,5     | 289,2  |
| Juni                                      | 2 791,4 | 2 582,6 | 5 374,1 | 925,0 | 6 299,1 | -  | 4 312,2  | 2 315,3                                | 8 394,2   | 7 293,0     | 272,7  |
| Juli                                      | 2 831,6 | 2 593,0 | 5 424,6 | 932,2 | 6 356,8 | -  | 4 345,7  | 2 329,8                                | 8 449,8   | 7 346,9     | 283,4  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 2 837,8 | 2 604,0 | 5 441,8 | 939,7 | 6 381,6 | -  | 4 374,9  | 2 341,6                                | 8 470,4   | 7 368,9     | 315,8  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |         |         |         |       |         |  |  |  |   |             |  |
| 2002                                      | 218,5   | 90,8    | 309,3   | 70,0  | 379,3   | -  | 197,0  | 35,4                                   | 350,0   | 314,4       | 170,2  |
| 2003                                      | 259,3   | 116,2   | 375,5   | 35,3  | 410,8   | -  | 244,9  | 134,0                                  | 449,0   | 375,7       | 94,3   |
| 2004 Q1                                   | 92,0    | -14,0   | 78,0    | -4,5  | 73,5    | -  | 74,8   | 25,1                                   | 87,8  | 72,9        | 91,2   |
| 2004 April                                | 11,9    | 3,8     | 15,7    | 9,4   | 25,1    | -  | 40,3   | 15,0                                   | 58,7  | 44,8        | 21,6   |
| Mai                                       | -14,0   | 24,0    | 9,9     | -6,4  | 3,5     | -  | 21,5   | 16,1                                   | 44,9  | 49,0        | -35,5  |
| Juni                                      | 23,9    | 4,8     | 28,7    | 16,9  | 45,6    | -  | 17,3   | 19,3                                   | 59,6  | 41,0        | -19,3  |
| Juli                                      | 40,0    | 9,5     | 49,5    | 7,1   | 56,6    | -  | 27,5   | 13,6                                   | 54,6  | 54,6        | 11,8   |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 6,8     | 11,6    | 18,4    | 7,6   | 26,0    | -  | 28,2   | 8,8                                    | 26,0  | 27,1        | 27,6   |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |         |         |         |       |         |  |  |  |   |             |  |
| 2002 Dez.                                 | 9,8     | 3,8     | 6,7     | 8,9   | 7,0     | 7,2  | 5,1  | 1,7                                    | 4,7   | 4,8         | 170,2  |
| 2003 Dez.                                 | 10,7    | 4,7     | 7,7     | 4,1   | 7,2     | 7,1  | 6,2  | 6,4                                    | 5,8   | 5,6         | 94,3   |
| 2004 März                                 | 11,4    | 2,1     | 6,8     | 3,0   | 6,2     | 5,9  | 7,1  | 6,6                                    | 5,8   | 5,3         | 97,4   |
| 2004 April                                | 10,9    | 1,5     | 6,2     | 1,0   | 5,4     | 5,5  | 7,5  | 6,2                                    | 5,9   | 5,5         | 108,3  |
| Mai                                       | 9,3     | 1,5     | 5,4     | 1,2   | 4,8     | 5,2  | 7,5  | 6,1                                    | 5,8   | 5,7         | 48,1   |
| Juni                                      | 9,6     | 1,7     | 5,7     | 3,1   | 5,3     | 5,2  | 7,8  | 7,6                                    | 6,1   | 6,0         | 7,1  |
| Juli                                      | 10,1    | 1,7     | 5,9     | 2,5   | 5,4     | 5,4  | 7,6  | 6,4                                    | 6,3   | 6,2         | 45,8   |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 9,3     | 2,0     | 5,7     | 4,5   | 5,5     | .  | 7,7  | 6,6                                    | 6,0   | 6,0         | 107,5  |

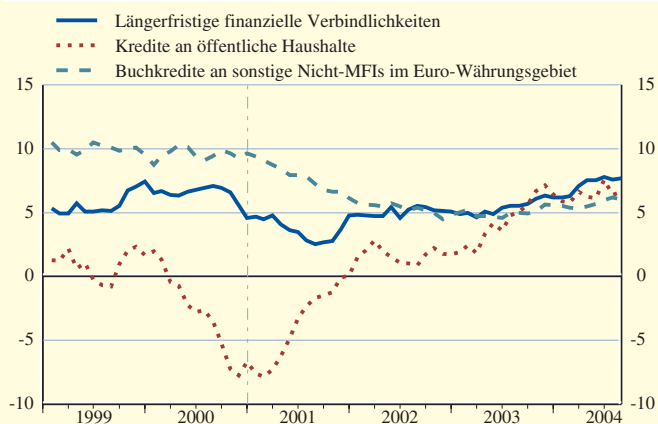
### A1 Geldmengenaggregate

(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.

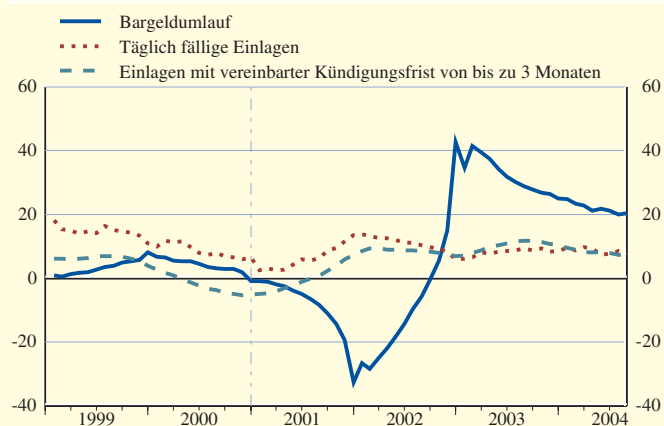
### 2.3 Monetäre Statistik

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

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

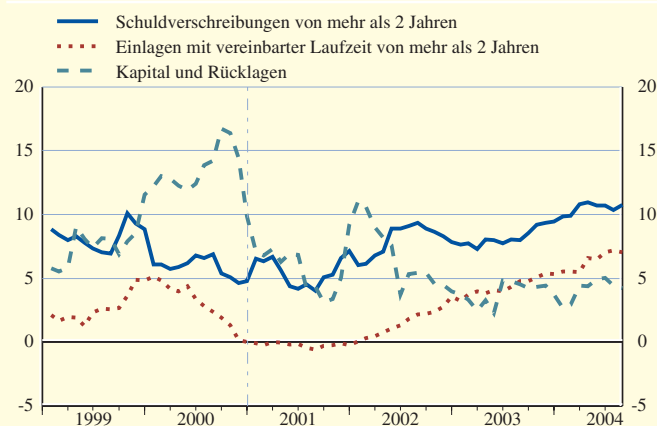
|                                    | Bargeld-<br>umlauf | Täglich<br>fällige<br>Einlagen | Einlagen<br>mit ver-<br>einbarter<br>Laufzeit<br>von bis zu<br>2 Jahren | Einlagen<br>mit ver-<br>einbarter<br>Kündi-<br>gungsfrist<br>von bis zu<br>3 Monaten | Repo-<br>geschäfte | Geldmarkt-<br>fondsanteile | Schuld-<br>verschrei-<br>bungen<br>bis zu<br>2 Jahren | Schuld-<br>verschrei-<br>bungen<br>von mehr<br>als 2 Jahren | Einlagen<br>mit ver-<br>einbarter<br>Kündi-<br>gungsfrist<br>von mehr als<br>3 Monaten | Einlagen<br>mit ver-<br>einbarter<br>Laufzeit<br>von mehr<br>als 2 Jahren | Kapital und<br>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  | 240,6              | 484,5                      | 127,6   | 1 694,0   | 103,8  | 1 186,6   | 1 004,8                  |
| 2003                               | 387,6              | 2 288,6                        | 1 037,0   | 1 522,6  | 222,4              | 597,7                      | 88,4  | 1 791,2   | 90,6   | 1 253,1   | 1 008,7                  |
| 2004 Q1                            | 406,2              | 2 363,0                        | 1 003,9   | 1 548,3  | 215,1              | 596,5                      | 89,8  | 1 857,2   | 90,1   | 1 268,3   | 1 026,6                  |
| 2004 April                         | 409,6              | 2 372,3                        | 995,9   | 1 560,3  | 215,2              | 601,1                      | 94,7  | 1 879,6   | 90,0   | 1 284,1   | 1 026,5                  |
| Mai                                | 416,4              | 2 350,6                        | 1 005,9   | 1 572,1  | 214,0              | 601,3                      | 89,3  | 1 890,8   | 89,4   | 1 287,7   | 1 023,0                  |
| Juni                               | 420,5              | 2 370,9                        | 995,9   | 1 586,7  | 220,1              | 610,9                      | 94,0  | 1 901,1   | 89,1   | 1 298,5   | 1 023,5                  |
| Juli                               | 425,2              | 2 406,4                        | 998,5   | 1 594,5  | 230,8              | 611,1                      | 90,3  | 1 917,8   | 89,4   | 1 307,4   | 1 031,2                  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                | 433,2              | 2 404,6                        | 996,2   | 1 607,8  | 229,4              | 618,9                      | 91,3  | 1 932,9   | 89,3   | 1 311,6   | 1 041,2                  |
| Transaktionsbedingte Veränderungen |                    |                                |   |  |                    |                            |   |   |  |   |                          |
| 2002                               | 99,3               | 119,2                          | 0,4   | 90,4   | 10,7               | 70,6                       | -11,3   | 126,0   | -10,0  | 41,6  | 39,4                     |
| 2003                               | 77,8               | 181,5                          | -27,3   | 143,5  | -9,0               | 59,5                       | -15,2   | 157,9   | -13,2  | 63,2  | 37,0                     |
| 2004 Q1                            | 18,6               | 73,4                           | -39,5   | 25,5   | -7,9               | 0,1                        | 3,3   | 50,7  | -0,5   | 14,3  | 10,3                     |
| 2004 April                         | 3,4                | 8,5                            | -8,3  | 12,0   | -0,2               | 4,2                        | 5,4   | 18,7  | -0,1   | 15,6  | 6,2                      |
| Mai                                | 6,8                | -20,8                          | 12,1  | 11,9   | -1,2               | 0,1                        | -5,4  | 16,3  | -0,6   | 4,3   | 1,5                      |
| Juni                               | 4,1                | 19,8                           | -9,7  | 14,5   | 6,1                | 5,5                        | 5,2   | 9,0   | -0,3   | 10,8  | -2,1                     |
| Juli                               | 4,7                | 35,3                           | 1,7   | 7,8  | 10,7               | -0,5                       | -3,1  | 11,8  | 0,3  | 8,8   | 6,7                      |
| Aug. <sup>(p)</sup>                | 8,0                | -1,2                           | -1,7  | 13,3   | -1,3               | 7,8                        | 1,2   | 17,2  | -0,1   | 5,3   | 5,9                      |
| Wachstumsraten                     |                    |                                |   |  |                    |                            |   |   |  |   |                          |
| 2002 Dez.                          | 42,6               | 6,0                            | 0,0   | 6,9  | 4,6                | 17,1                       | -8,2  | 7,9   | -8,8   | 3,6   | 4,0                      |
| 2003 Dez.                          | 24,9               | 8,6                            | -2,6  | 10,4   | -3,9               | 11,4                       | -15,4   | 9,5   | -12,7  | 5,3   | 3,7                      |
| 2004 März                          | 22,7               | 9,7                            | -6,1  | 8,2  | -1,8               | 7,0                        | -8,8  | 10,8  | -9,9   | 5,5   | 4,4                      |
| 2004 April                         | 21,2               | 9,3                            | -7,3  | 8,1  | -2,7               | 6,7                        | -18,5   | 10,9  | -8,6   | 6,6   | 4,4                      |
| Mai                                | 21,8               | 7,4                            | -7,2  | 8,1  | -4,2               | 5,4                        | -10,5   | 10,7  | -8,3   | 6,5   | 4,9                      |
| Juni                               | 21,1               | 7,7                            | -6,8  | 8,0  | 1,3                | 4,6                        | -2,0  | 10,7  | -7,1   | 7,0   | 5,0                      |
| Juli                               | 20,0               | 8,5                            | -6,3  | 7,4  | 1,4                | 3,3                        | -0,5  | 10,3  | -4,9   | 7,2   | 4,5                      |
| Aug. <sup>(p)</sup>                | 20,3               | 7,5                            | -5,7  | 7,5  | 3,9                | 4,9                        | 2,9   | 10,8  | -3,3   | 7,0   | 4,2                      |

#### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

#### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

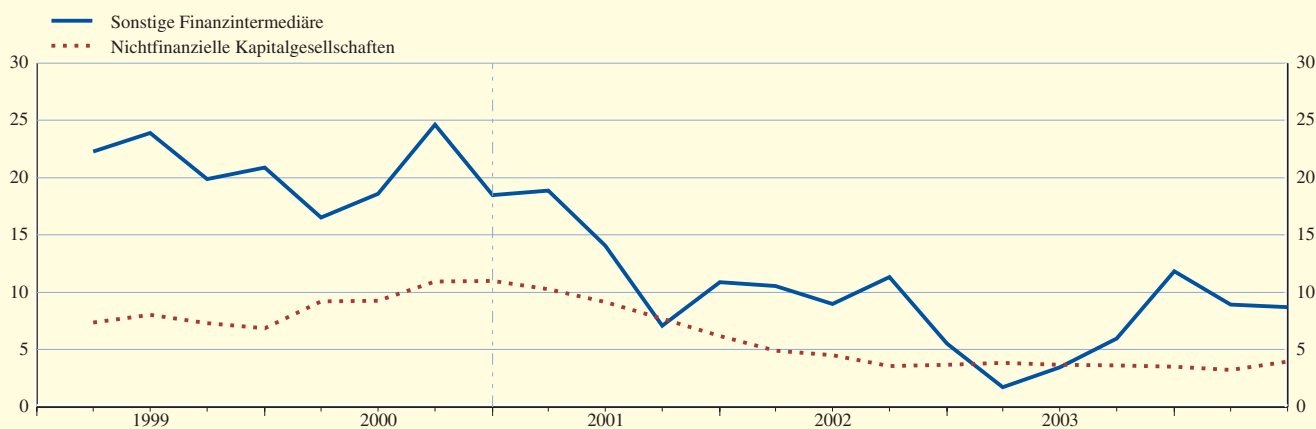
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

|   | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen |       | Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup> |       | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften |               |                                 |                  |  |
|---|--|-------|---|-------|--|---------------|---------------------------------|------------------|--|
|   | Insgesamt                                      |       | Insgesamt                                 |       | Insgesamt                              | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre |  |
|   | 1  | 2     | 3   | 4     |  |               |                                 |                  |  |
| <b>Bestände</b>                           |  |       |   |       |  |               |                                 |                  |  |
| 2002                                      | 32,9   | 19,6  | 455,5                                     | 289,3 | 2 965,1                                | 980,2         | 514,8                           | 1 470,1          |  |
| 2003                                      | 35,4   | 22,1  | 511,6                                     | 321,8 | 3 034,2                                | 958,0         | 527,7                           | 1 548,6          |  |
| 2004 Q1                                   | 46,3   | 32,2  | 503,8                                     | 303,8 | 3 055,3                                | 955,2         | 526,2                           | 1 574,0          |  |
| 2004 April                                | 51,4   | 37,7  | 510,8                                     | 313,3 | 3 076,6                                | 958,3         | 531,6                           | 1 586,7          |  |
| Mai                                       | 56,5   | 42,6  | 515,3                                     | 317,1 | 3 086,0                                | 952,5         | 537,1                           | 1 596,3          |  |
| Juni                                      | 53,7   | 40,1  | 510,4                                     | 306,3 | 3 093,2                                | 966,2         | 535,3                           | 1 591,7          |  |
| Juli                                      | 56,6   | 42,1  | 506,5                                     | 303,3 | 3 099,3                                | 961,2         | 538,7                           | 1 599,4          |  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 53,8   | 39,3  | 490,9                                     | 287,5 | 3 092,8                                | 944,3         | 543,2                           | 1 605,3          |  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |       |   |       |  |               |                                 |                  |  |
| 2002                                      | -4,1   | -7,3  | 24,0                                      | 16,2  | 106,1                                  | -23,6         | 32,4                            | 97,3             |  |
| 2003                                      | 4,2  | 2,2   | 54,6                                      | 26,5  | 103,9                                  | -7,6          | 15,9                            | 95,6             |  |
| 2004 Q1                                   | 10,7   | 10,0  | -3,1                                      | -11,7 | 21,3                                   | -4,3          | 4,3                             | 21,4             |  |
| 2004 April                                | 4,7  | 5,1   | 8,6                                       | 11,5  | 21,5                                   | 3,6           | 5,8                             | 12,1             |  |
| Mai                                       | 5,1  | 4,9   | 5,5                                       | 4,5   | 11,6                                   | -4,3          | 5,3                             | 10,5             |  |
| Juni                                      | -2,8   | -2,5  | -5,0                                      | -10,8 | 26,1                                   | 17,7          | 0,2                             | 8,2              |  |
| Juli                                      | 2,9  | 2,0   | -4,6                                      | -3,3  | 7,1                                    | -4,7          | 3,7                             | 8,1              |  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | -2,7   | -2,8  | -12,3                                     | -12,6 | -5,5                                   | -16,5         | 4,4                             | 6,5              |  |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |       |   |       |  |               |                                 |                  |  |
| 2002 Dez.                                 | -10,3  | -26,4 | 5,5                                       | 5,9   | 3,7                                    | -2,3          | 6,6                             | 7,0              |  |
| 2003 Dez.                                 | 11,9   | 11,7  | 11,8                                      | 8,9   | 3,5                                    | -0,8          | 3,1                             | 6,6              |  |
| 2004 März                                 | 8,7  | 6,4   | 8,9                                       | 3,0   | 3,2                                    | -2,5          | 3,7                             | 6,9              |  |
| 2004 April                                | 9,5  | 10,2  | 8,3                                       | 4,4   | 3,5                                    | -2,4          | 4,4                             | 7,1              |  |
| Mai                                       | 21,2   | 26,0  | 7,9                                       | 4,6   | 3,7                                    | -2,3          | 5,9                             | 6,9              |  |
| Juni                                      | 18,8   | 26,3  | 8,7                                       | 3,3   | 4,0                                    | -2,1          | 6,5                             | 7,1              |  |
| Juli                                      | 15,2   | 26,7  | 9,0                                       | 5,6   | 4,3                                    | -1,2          | 6,0                             | 7,3              |  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 21,6   | 37,7  | 7,1                                       | 3,3   | 4,0                                    | -1,8          | 5,7                             | 7,2              |  |

### 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 <sup>1)</sup>

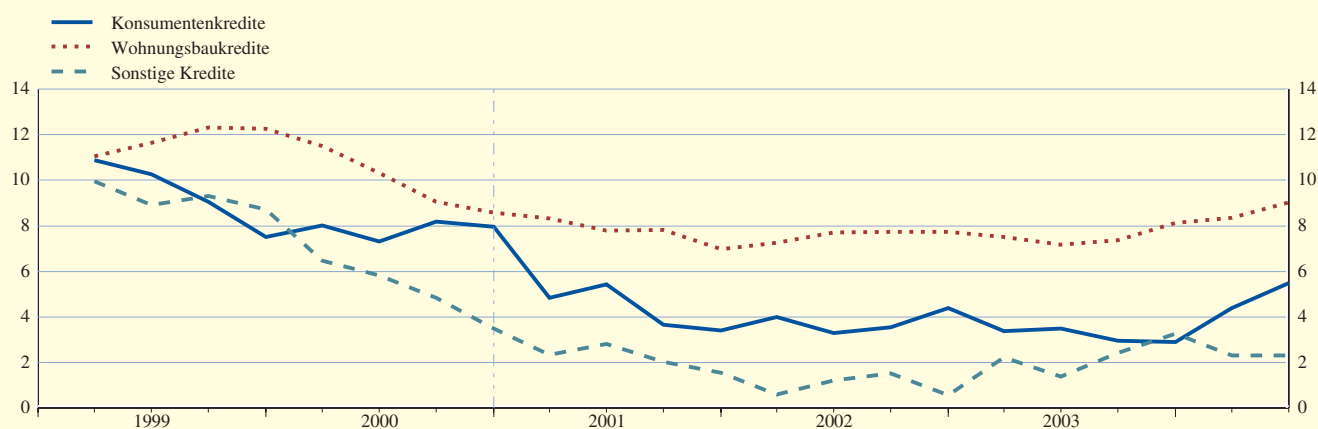
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

|   | Konsumentenkredite |               |                                 |                  | Wohnungsbaukredite |               |                                 |                  | Sonstige Kredite |               |                                 |                  |       |
|---|--------------------|---------------|---------------------------------|------------------|--------------------|---------------|---------------------------------|------------------|------------------|---------------|---------------------------------|------------------|-------|
|   | Insgesamt          | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt          | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt        | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre |       |
|   | 1                  | 2             | 3                               | 4                | 5                  | 6             | 7                               | 8                | 9                | 10            | 11                              | 12               | 13    |
| <b>Bestände</b>                           |                    |               |                                 |                  |                    |               |                                 |                  |                  |               |                                 |                  |       |
| 2002                                      | 3 327,0            | 518,9         | 105,9                           | 178,3            | 234,7              | 2 188,5       | 22,3                            | 65,1             | 2 101,1          | 619,6         | 153,9                           | 99,7             | 366,0 |
| 2003                                      | 3 520,6            | 484,4         | 112,0                           | 181,0            | 191,5              | 2 360,4       | 14,3                            | 63,3             | 2 282,7          | 675,7         | 144,8                           | 95,7             | 435,2 |
| 2004 Q1                                   | 3 564,7            | 484,5         | 109,9                           | 182,3            | 192,3              | 2 400,2       | 14,2                            | 61,6             | 2 324,4          | 680,0         | 141,8                           | 95,2             | 443,1 |
| 2004 April                                | 3 589,5            | 489,3         | 110,7                           | 184,0            | 194,6              | 2 419,1       | 14,1                            | 62,0             | 2 343,0          | 681,1         | 141,1                           | 96,1             | 443,9 |
| 2004 Mai                                  | 3 610,5            | 489,7         | 110,2                           | 183,9            | 195,6              | 2 439,3       | 14,2                            | 62,4             | 2 362,8          | 681,5         | 139,8                           | 96,1             | 445,5 |
| 2004 Juni                                 | 3 662,3            | 501,3         | 114,3                           | 184,9            | 202,1              | 2 463,8       | 14,9                            | 63,5             | 2 385,4          | 697,2         | 147,6                           | 97,9             | 451,6 |
| 2004 Juli                                 | 3 691,5            | 503,6         | 113,2                           | 186,6            | 203,8              | 2 492,1       | 14,5                            | 64,0             | 2 413,7          | 695,8         | 143,9                           | 98,2             | 453,7 |
| 2004 Aug. <sup>(p)</sup>                  | 3 707,8            | 505,0         | 114,0                           | 186,2            | 204,8              | 2 509,2       | 14,4                            | 64,3             | 2 430,5          | 693,7         | 142,3                           | 98,0             | 453,4 |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                    |               |                                 |                  |                    |               |                                 |                  |                  |               |                                 |                  |       |
| 2002                                      | 181,8              | 21,9          | 7,1                             | 5,4              | 9,4                | 156,3         | -0,3                            | 2,5              | 154,1            | 3,6           | -3,0                            | 2,2              | 4,4   |
| 2003                                      | 212,1              | 13,7          | 8,7                             | 6,4              | -1,4               | 177,6         | -5,9                            | 1,7              | 181,8            | 20,8          | -6,4                            | -5,0             | 32,3  |
| 2004 Q1                                   | 48,1               | 2,0           | -1,7                            | 1,8              | 1,9                | 44,8          | 0,0                             | -0,8             | 45,6             | 1,3           | -2,3                            | 0,5              | 3,2   |
| 2004 April                                | 23,8               | 3,9           | 0,8                             | 1,5              | 1,6                | 18,9          | 0,0                             | 0,4              | 18,5             | 1,0           | -0,7                            | 0,8              | 0,9   |
| 2004 Mai                                  | 21,6               | 0,8           | -0,5                            | 0,1              | 1,2                | 20,3          | 0,1                             | 0,3              | 19,9             | 0,5           | -1,2                            | 0,0              | 1,7   |
| 2004 Juni                                 | 35,4               | 7,9           | 4,2                             | 1,0              | 2,7                | 20,8          | 0,7                             | 1,2              | 18,9             | 6,8           | 5,0                             | 0,0              | 1,8   |
| 2004 Juli                                 | 29,6               | 2,4           | -1,2                            | 1,8              | 1,8                | 28,4          | -0,4                            | 0,5              | 28,3             | -1,1          | -3,6                            | -0,1             | 2,5   |
| 2004 Aug. <sup>(p)</sup>                  | 17,1               | 1,6           | 0,8                             | -0,5             | 1,3                | 17,2          | -0,1                            | 0,3              | 16,9             | -1,7          | -1,6                            | -0,1             | 0,0   |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                    |               |                                 |                  |                    |               |                                 |                  |                  |               |                                 |                  |       |
| 2002 Dez.                                 | 5,8                | 4,4           | 6,9                             | 3,1              | 4,2                | 7,7           | -1,4                            | 4,2              | 8,0              | 0,6           | -1,9                            | 2,1              | 1,2   |
| 2003 Dez.                                 | 6,4                | 2,9           | 8,3                             | 3,6              | -0,2               | 8,1           | -26,3                           | 2,6              | 8,7              | 3,3           | -4,3                            | -5,1             | 8,5   |
| 2004 März                                 | 6,6                | 4,4           | 0,1                             | 6,3              | 5,2                | 8,4           | 4,7                             | -3,3             | 8,8              | 2,3           | -1,1                            | -1,8             | 4,4   |
| 2004 April                                | 6,8                | 4,9           | 0,4                             | 6,4              | 6,2                | 8,7           | 6,1                             | -3,4             | 9,1              | 2,1           | -1,0                            | -1,4             | 3,9   |
| 2004 Mai                                  | 21,6               | 4,8           | 0,8                             | 5,4              | 6,5                | 8,8           | 5,6                             | -3,4             | 9,2              | 1,9           | -0,8                            | -1,2             | 3,5   |
| 2004 Juni                                 | 6,9                | 5,5           | 3,0                             | 5,3              | 7,2                | 9,0           | 7,8                             | 0,0              | 9,3              | 2,3           | -1,3                            | 1,6              | 3,8   |
| 2004 Juli                                 | 7,3                | 5,4           | 3,4                             | 5,4              | 6,5                | 9,2           | 6,3                             | -0,4             | 9,5              | 2,4           | -0,9                            | 1,3              | 3,7   |
| 2004 Aug. <sup>(p)</sup>                  | 7,5                | 6,5           | 6,0                             | 5,7              | 7,5                | 9,3           | 4,3                             | -0,5             | 9,6              | 2,0           | -0,5                            | 1,5              | 3,0   |

## 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 <sup>1)</sup>

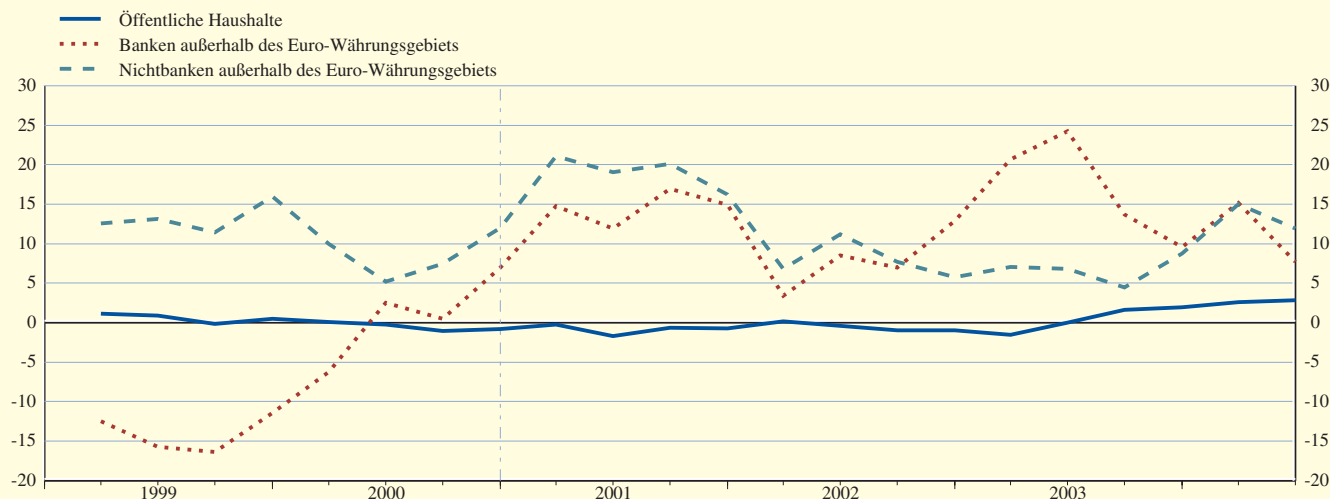
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

|   | Öffentliche Haushalte |                |                                |           |                    | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |                      |             |                       |          |
|---|-----------------------|----------------|--------------------------------|-----------|--------------------|--|----------------------|-------------|-----------------------|----------|
|   | Insgesamt             | Zentralstaaten | Sonstige öffentliche Haushalte |           |                    | Insgesamt                                    | Banken <sup>2)</sup> | Nichtbanken |                       |          |
|   |                       |                | Länder                         | Gemeinden | Sozialversicherung |  |                      | Zusammen    | Öffentliche Haushalte | Sonstige |
| 1   | 2                     | 3              | 4                              | 5         | 6                  | 7  | 8                    | 9           | 10                    |          |
| <b>Bestände</b>                           |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2002                                      | 813,0                 | 132,7          | 277,7                          | 382,8     | 19,7               | 1 730,1                                      | 1 146,2              | 583,9       | 64,6                  | 519,3    |
| 2003                                      | 819,0                 | 130,0          | 265,1                          | 388,9     | 35,0               | 1 762,7                                      | 1 182,2              | 580,6       | 59,3                  | 521,2    |
| 2004 Q1                                   | 823,3                 | 134,6          | 261,3                          | 388,5     | 38,9               | 1 955,5                                      | 1 308,6              | 646,9       | 61,1                  | 585,8    |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 818,4                 | 129,3          | 253,4                          | 395,0     | 40,7               | 1 966,1                                      | 1 323,4              | 642,7       | 61,0                  | 581,7    |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2002                                      | -7,8                  | -11,2          | -21,1                          | 19,9      | 4,6                | 169,1  | 135,2                | 34,5        | -1,2                  | 35,7     |
| 2003                                      | 15,3                  | -4,3           | -12,3                          | 16,6      | 15,3               | 159,8  | 109,5                | 50,0        | -4,9                  | 54,8     |
| 2004 Q1                                   | 5,3                   | 5,7            | -3,9                           | -0,3      | 3,9                | 165,2  | 108,0                | 57,0        | 1,7                   | 55,3     |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | -6,5                  | -6,3           | -8,5                           | 6,4       | 1,8                | 6,4  | 11,9                 | -5,6        | -0,3                  | -5,3     |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2002 Dez.                                 | -1,0                  | -7,7           | -7,1                           | 5,5       | 30,0               | 10,3   | 12,9                 | 5,7         | -1,9                  | 6,7      |
| 2003 Dez.                                 | 1,9                   | -3,2           | -4,4                           | 4,4       | 77,5               | 9,3  | 9,6                  | 8,7         | -7,5                  | 10,8     |
| 2004 März                                 | 2,6                   | 0,9            | -2,2                           | 2,9       | 63,1               | 15,2   | 15,2                 | 15,0        | 4,1                   | 16,3     |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 2,9                   | 1,6            | -4,0                           | 5,0       | 43,7               | 9,1  | 7,7                  | 11,9        | 3,2                   | 12,9     |

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

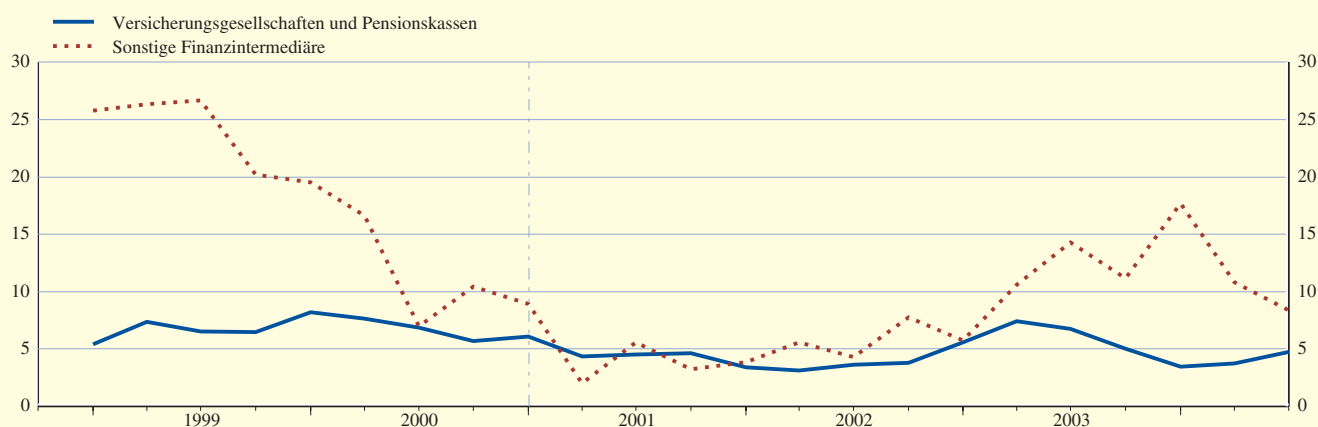
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

|   | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen |                |                           |                  |                                  |                   |                | Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup> |                |                           |                  |                                  |                   |                |
|---|--|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|---|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|
|   | Insgesamt                                      | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Repo-geschäfte | Insgesamt                                 | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Repo-geschäfte |
|   |  |                | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten                 | Mehr als 3 Monate |                |   |                | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten                 | Mehr als 3 Monate |                |
| 1   | 2  | 3              | 4                         | 5                | 6                                | 7                 | 8              | 9   | 10             | 11                        | 12               | 13                               | 14                |                |
| <b>Bestände</b>                           |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |   |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 2002                                      | 523,1  | 55,8           | -                         | -                | -                                | -                 | 17,8           | 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                     | 144,6            | 6,1                              | 0,1               | 104,4          |
| 2004 Q1                                   | 556,6  | 64,7           | 42,2                      | 426,1            | 1,3                              | 0,3               | 22,0           | 587,8                                     | 197,0          | 119,7                     | 147,1            | 7,8                              | 0,1               | 116,1          |
| 2004 April                                | 562,3  | 62,3           | 41,7                      | 431,3            | 1,4                              | 0,4               | 25,2           | 601,3                                     | 195,2          | 129,0                     | 150,0            | 8,3                              | 0,1               | 118,6          |
| Mai                                       | 563,1  | 57,2           | 45,7                      | 435,7            | 1,5                              | 0,4               | 22,7           | 596,0                                     | 192,1          | 127,4                     | 149,1            | 7,9                              | 0,1               | 119,3          |
| Juni                                      | 565,5  | 59,9           | 42,2                      | 439,9            | 1,3                              | 1,0               | 21,2           | 597,2                                     | 194,1          | 122,3                     | 155,0            | 8,3                              | 0,1               | 117,3          |
| Juli                                      | 567,1  | 55,8           | 46,2                      | 440,9            | 1,3                              | 1,0               | 21,9           | 594,8                                     | 186,6          | 123,2                     | 158,0            | 8,4                              | 0,1               | 118,5          |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 566,4  | 53,6           | 46,9                      | 441,2            | 1,3                              | 1,0               | 22,3           | 590,4                                     | 176,5          | 127,6                     | 162,0            | 8,2                              | 0,1               | 116,0          |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |   |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 2002                                      | 27,6   | 7,8            | -                         | -                | -                                | -                 | 1,4            | 26,7                                      | -4,7           | -                         | -                | -                                | -                 | 12,8           |
| 2003                                      | 17,9   | 1,7            | -3,8                      | 18,8             | 0,3                              | -0,1              | 1,1            | 86,1                                      | 27,9           | -0,4                      | 39,3             | 3,2                              | 0,0               | 16,0           |
| 2004 Q1                                   | 14,4   | 5,7            | 0,3                       | 5,6              | 0,0                              | 0,0               | 2,8            | 13,4                                      | 13,9           | -14,7                     | 1,4              | 1,6                              | 0,0               | 11,3           |
| 2004 April                                | 5,5  | -2,4           | -0,5                      | 5,2              | 0,1                              | 0,0               | 3,1            | 12,5                                      | -2,1           | 9,2                       | 2,7              | 0,5                              | 0,0               | 2,2            |
| Mai                                       | 0,7  | -5,2           | 4,0                       | 4,4              | 0,0                              | 0,0               | -2,5           | -3,0                                      | -2,8           | -0,2                      | -0,4             | -0,4                             | 0,0               | 0,8            |
| Juni                                      | 1,7  | 2,7            | -3,5                      | 4,2              | -0,1                             | 0,0               | -1,5           | 2,5                                       | 3,4            | -5,1                      | 5,9              | 0,4                              | 0,0               | -2,0           |
| Juli                                      | 1,6  | -4,1           | 4,0                       | 1,0              | 0,0                              | 0,0               | 0,7            | -2,7                                      | -7,6           | 0,8                       | 2,9              | 0,0                              | 0,0               | 1,2            |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | -0,5   | -2,2           | 0,8                       | 0,5              | 0,0                              | 0,0               | 0,4            | -3,9                                      | -10,0          | 4,5                       | 4,1              | -0,1                             | 0,0               | -2,5           |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |   |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 2002 Dez.                                 | 5,6  | 16,3           | -                         | -                | -                                | -                 | 8,5            | 5,7                                       | -3,0           | -                         | -                | -                                | -                 | 14,9           |
| 2003 Dez.                                 | 3,4  | 2,9            | -8,1                      | 4,7              | 40,9                             | -12,5             | 6,0            | 17,7                                      | 18,1           | -0,4                      | 37,2             | 71,4                             | -                 | 17,1           |
| 2004 März                                 | 3,7  | 5,1            | 8,1                       | 2,4              | 40,8                             | 1,8               | 18,6           | 10,8                                      | 17,2           | -13,1                     | 22,6             | 47,9                             | -                 | 16,4           |
| 2004 April                                | 4,4  | 8,4            | -3,8                      | 3,9              | 49,2                             | 6,2               | 17,0           | 10,0                                      | 15,5           | -13,3                     | 25,0             | 64,7                             | -                 | 13,7           |
| Mai                                       | 4,0  | -0,8           | 0,1                       | 5,2              | 10,0                             | 6,6               | 1,8            | 5,2                                       | 7,2            | -14,9                     | 15,9             | 39,0                             | -                 | 15,2           |
| Juni                                      | 4,7  | -6,4           | 10,9                      | 6,4              | 40,3                             | 3,8               | -6,3           | 8,4                                       | 7,7            | -10,1                     | 18,6             | 44,6                             | -                 | 19,1           |
| Juli                                      | 5,5  | 0,4            | 17,0                      | 5,1              | 32,8                             | 3,1               | 3,7            | 8,8                                       | 9,1            | -9,3                      | 22,5             | 51,7                             | -                 | 12,6           |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 5,8  | 4,4            | 17,7                      | 4,3              | 18,9                             | 7,1               | 16,5           | 9,1                                       | 6,4            | -5,6                      | 25,1             | 67,5                             | -                 | 9,8            |

### 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 <sup>1)</sup>

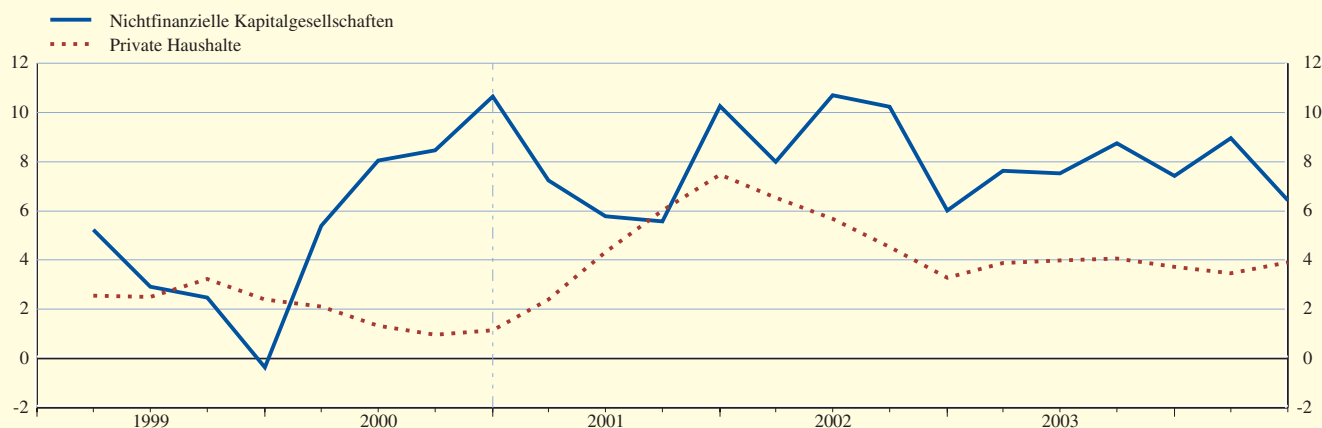
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

|   | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften |                |                           |                  |                                  |                   |                | Private Haushalte <sup>2)</sup> |                |                           |                  |                                  |                   |                |
|---|--|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|---------------------------------|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|
|   | Insgesamt                              | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Repo-geschäfte | Insgesamt                       | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Repo-geschäfte |
|   |  |                | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten                 | Mehr als 3 Monate |                |                                 |                | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten                 | Mehr als 3 Monate |                |
| 1   | 2                                      | 3              | 4                         | 5                | 6                                | 7                 | 8              | 9                               | 10             | 11                        | 12               | 13                               | 14                |                |
| <b>Bestände</b>                           |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |                                 |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 2002                                      | 990,0                                  | 595,6          | -                         | -                | -                                | -                 | 34,7           | 3 806,3                         | 1 173,0        | -                         | -                | -                                | -                 | 74,7           |
| 2003                                      | 1 049,3                                | 633,3          | 280,2                     | 66,2             | 38,1                             | 1,5               | 30,0           | 3 978,5                         | 1 311,8        | 544,0                     | 600,8            | 1 379,2                          | 89,9              | 52,9           |
| 2004 Q1                                   | 1 035,9                                | 624,2          | 275,9                     | 68,5             | 39,9                             | 1,7               | 25,8           | 3 997,9                         | 1 320,7        | 527,4                     | 608,6            | 1 401,2                          | 88,2              | 51,9           |
| 2004 April                                | 1 037,9                                | 627,9          | 271,7                     | 69,7             | 40,5                             | 1,7               | 26,4           | 4 014,9                         | 1 335,8        | 523,1                     | 610,1            | 1 406,5                          | 87,1              | 52,3           |
| Mai                                       | 1 051,4                                | 633,0          | 279,4                     | 70,4             | 40,9                             | 1,7               | 26,0           | 4 027,4                         | 1 349,5        | 518,9                     | 610,9            | 1 411,4                          | 86,2              | 50,5           |
| Juni                                      | 1 054,4                                | 651,7          | 266,1                     | 69,1             | 41,0                             | 1,0               | 25,5           | 4 055,7                         | 1 367,7        | 517,2                     | 612,2            | 1 422,3                          | 85,8              | 50,4           |
| Juli                                      | 1 053,8                                | 642,1          | 271,0                     | 71,6             | 41,6                             | 1,0               | 26,5           | 4 069,4                         | 1 372,4        | 517,3                     | 613,1            | 1 428,2                          | 85,9              | 52,6           |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 1 052,5                                | 639,4          | 270,0                     | 71,0             | 42,2                             | 1,0               | 28,8           | 4 055,1                         | 1 351,3        | 516,6                     | 615,3            | 1 431,3                          | 85,8              | 54,7           |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |                                 |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 2002                                      | 57,5                                   | 30,1           | -                         | -                | -                                | -                 | -1,2           | 120,6                           | 65,3           | -                         | -                | -                                | -                 | -1,9           |
| 2003                                      | 73,0                                   | 41,5           | 54,9                      | -29,8            | 10,2                             | 0,4               | -4,2           | 142,6                           | 95,4           | -70,8                     | 36,0             | 117,4                            | -13,7             | -21,8          |
| 2004 Q1                                   | -14,9                                  | -9,6           | -5,6                      | 2,6              | 1,9                              | 0,2               | -4,2           | 17,7                            | 8,5            | -17,7                     | 7,7              | 21,9                             | -1,7              | -1,0           |
| 2004 April                                | 1,6                                    | 3,4            | -4,1                      | 1,1              | 0,6                              | 0,0               | 0,7            | 16,8                            | 15,0           | -4,4                      | 1,5              | 5,3                              | -1,1              | 0,4            |
| Mai                                       | 14,5                                   | 5,7            | 7,9                       | 0,8              | 0,4                              | 0,0               | -0,4           | 12,8                            | 13,6           | -3,9                      | 0,8              | 4,9                              | -0,9              | -1,8           |
| Juni                                      | 6,2                                    | 19,8           | -12,2                     | -0,8             | 0,0                              | 0,0               | -0,5           | 24,1                            | 15,4           | -2,5                      | 0,8              | 10,9                             | -0,4              | -0,1           |
| Juli                                      | -1,1                                   | -9,9           | 4,7                       | 2,5              | 0,6                              | 0,0               | 1,0            | 13,5                            | 4,9            | -0,4                      | 0,9              | 5,9                              | 0,1               | 2,1            |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | -0,8                                   | -2,5           | -0,7                      | -0,5             | 0,6                              | 0,0               | 2,3            | -14,3                           | -21,0          | -0,5                      | 2,1              | 3,0                              | -0,1              | 2,2            |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |                                 |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 2002 Dez.                                 | 6,0                                    | 5,3            | -                         | -                | -                                | -                 | -3,5           | 3,3                             | 6,0            | -                         | -                | -                                | -                 | -2,5           |
| 2003 Dez.                                 | 7,4                                    | 6,8            | 23,7                      | -30,7            | 41,5                             | 49,6              | -12,4          | 3,7                             | 7,9            | -11,4                     | 6,4              | 9,3                              | -13,2             | -29,2          |
| 2004 März                                 | 9,0                                    | 11,9           | 3,4                       | 13,3             | 23,1                             | 20,6              | -19,1          | 3,5                             | 7,7            | -8,7                      | 3,7              | 7,4                              | -10,5             | -26,5          |
| 2004 April                                | 8,0                                    | 10,9           | 1,1                       | 15,9             | 22,2                             | 20,3              | -15,9          | 3,5                             | 7,7            | -8,9                      | 4,1              | 7,2                              | -9,3              | -25,5          |
| Mai                                       | 7,1                                    | 10,4           | -0,3                      | 19,1             | 20,4                             | 22,2              | -23,4          | 3,6                             | 8,0            | -9,2                      | 4,3              | 7,1                              | -8,8              | -26,5          |
| Juni                                      | 6,4                                    | 10,3           | -3,1                      | 15,2             | 17,1                             | 20,6              | -13,4          | 3,9                             | 7,6            | -8,0                      | 4,5              | 7,0                              | -7,7              | -18,6          |
| Juli                                      | 6,9                                    | 10,6           | -3,0                      | 17,0             | 17,8                             | 21,5              | -6,0           | 4,0                             | 7,8            | -7,8                      | 4,7              | 6,6                              | -5,5              | -15,9          |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 6,1                                    | 10,9           | -5,5                      | 11,4             | 17,9                             | 22,0              | -1,1           | 3,6                             | 6,2            | -7,4                      | 4,9              | 6,3                              | -4,0              | -10,2          |

## 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 <sup>1)</sup>

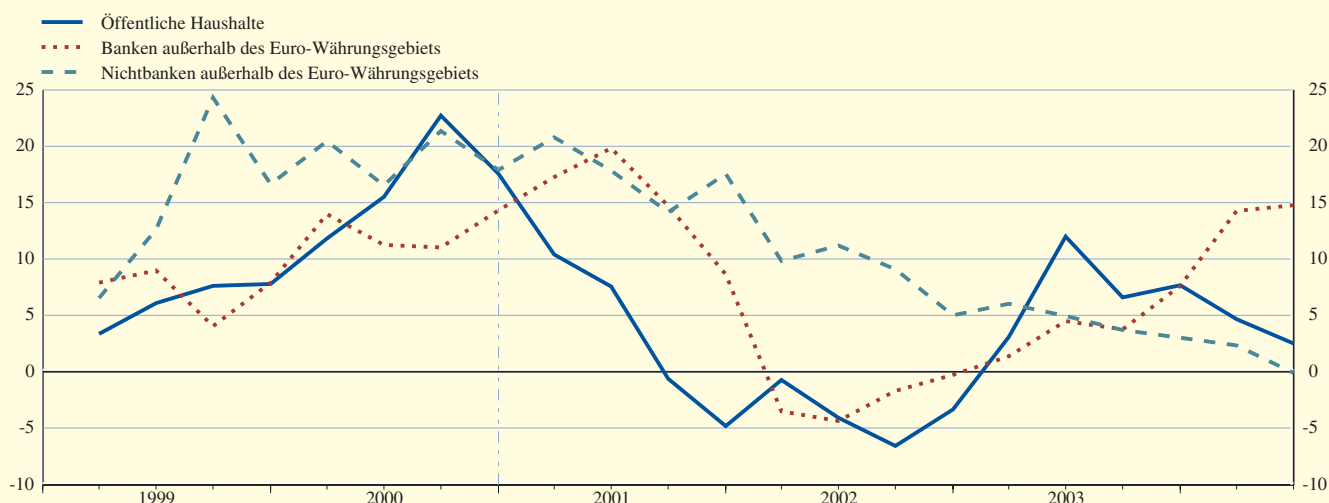
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

|                                    | Öffentliche Haushalte |                     |                                |           |                         | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |                      |             |                          |          |
|------------------------------------|-----------------------|---------------------|--------------------------------|-----------|-------------------------|--|----------------------|-------------|--------------------------|----------|
|                                    | Insgesamt             | Zentral-<br>staaten | Sonstige öffentliche Haushalte |           |                         | Insgesamt                                    | Banken <sup>2)</sup> | Nichtbanken |                          |          |
|                                    |                       |                     | Länder                         | Gemeinden | Sozial-<br>versicherung |  |                      | Zusammen    | Öffentliche<br>Haushalte | Sonstige |
|                                    | 1                     | 2                   | 3                              | 4         | 5                       | 6  | 7                    | 8           | 9                        | 10       |
| Bestände                           |                       |                     |                                |           |                         |  |                      |             |                          |          |
| 2002                               | 248,4                 | 106,9               | 31,6                           | 69,2      | 40,7                    | 2 271,0                                      | 1 585,3              | 685,7       | 97,4                     | 588,3    |
| 2003                               | 271,2                 | 132,3               | 31,1                           | 66,9      | 40,9                    | 2 245,1                                      | 1 580,9              | 664,3       | 96,1                     | 568,2    |
| 2004 Q1                            | 272,7                 | 140,7               | 30,0                           | 62,4      | 39,6                    | 2 444,2                                      | 1 742,7              | 701,5       | 100,8                    | 600,7    |
| Q2 <sup>(p)</sup>                  | 294,9                 | 157,1               | 31,6                           | 64,4      | 41,8                    | 2 473,3                                      | 1 785,1              | 688,2       | 102,5                    | 585,7    |
| Transaktionsbedingte Veränderungen |                       |                     |                                |           |                         |  |                      |             |                          |          |
| 2002                               | -8,3                  | -0,2                | 1,8                            | 0,4       | -10,3                   | 30,2   | -4,9                 | 35,2        | 3,6                      | 31,6     |
| 2003                               | 19,3                  | 21,1                | -0,5                           | -2,3      | 1,0                     | 138,5  | 117,5                | 21,1        | -1,3                     | 22,4     |
| 2004 Q1                            | 1,5                   | 8,4                 | -1,1                           | -4,5      | -1,3                    | 155,4  | 129,6                | 25,7        | 4,8                      | 21,0     |
| Q2 <sup>(p)</sup>                  | 21,7                  | 16,0                | 1,6                            | 2,0       | 2,2                     | 23,8   | 37,5                 | -13,7       | 1,7                      | -15,4    |
| Wachstumsraten                     |                       |                     |                                |           |                         |  |                      |             |                          |          |
| 2002 Dez.                          | -3,3                  | -0,2                | 5,9                            | 0,5       | -20,2                   | 1,3  | -0,2                 | 5,0         | 3,9                      | 5,1      |
| 2003 Dez.                          | 7,7                   | 19,3                | -1,5                           | -3,4      | 2,6                     | 6,2  | 7,6                  | 3,0         | -1,3                     | 3,7      |
| 2004 März                          | 4,7                   | 14,4                | -6,2                           | -4,7      | -1,4                    | 10,6   | 14,3                 | 2,3         | 3,1                      | 2,2      |
| Juni <sup>(p)</sup>                | 2,5                   | 8,3                 | -7,7                           | -0,2      | -4,2                    | 10,2   | 14,8                 | -0,1        | 8,4                      | -1,5     |

### 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.

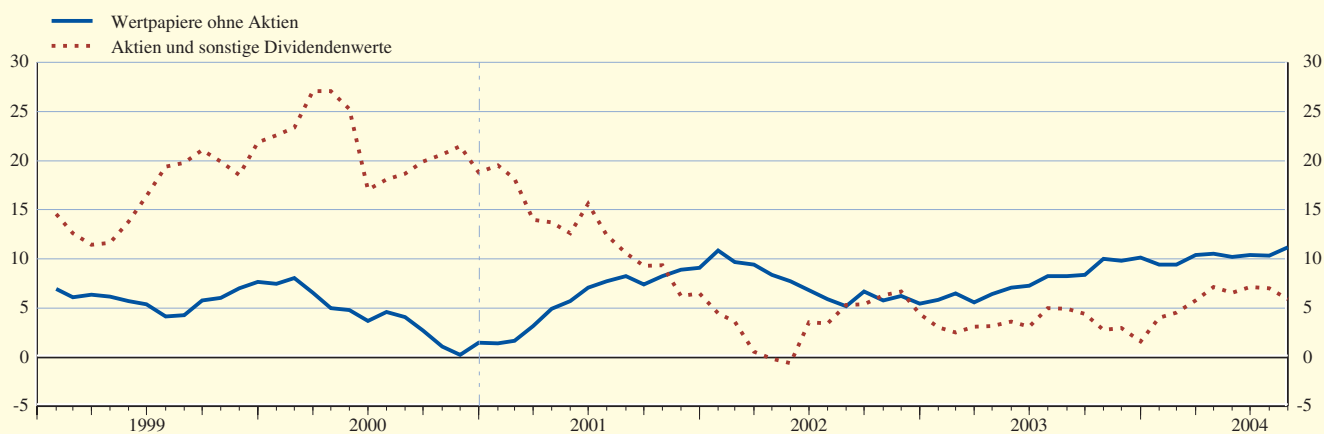
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

|   | Wertpapiere ohne Aktien |         |                  |                       |                  |  |                  | Aktien und sonstige Dividendenwerte          |           |       |            |  |
|---|-------------------------|---------|------------------|-----------------------|------------------|--|------------------|--|-----------|-------|------------|--|
|   | Insgesamt               | MFIs    |                  | Öffentliche Haushalte |                  | Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet |                  | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Insgesamt | MFIs  | Nicht-MFIs | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |
|   |                         | Euro    | Andere Währungen | Euro                  | Andere Währungen | Euro                                       | Andere Währungen |  |           |       |            |  |
| 1   | 2                       | 3       | 4                | 5                     | 6                | 7  | 8                | 9  | 10        | 11    | 12         |  |
| <b>Bestände</b>                           |                         |         |                  |                       |                  |  |                  |  |           |       |            |  |
| 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                                      | 3 576,9                 | 1 218,5 | 57,4             | 1 230,4               | 15,6             | 407,2                                      | 18,6             | 629,3  | 1 068,7   | 279,7 | 615,4      | 173,7  |
| 2004 Q1                                   | 3 767,1                 | 1 283,1 | 60,9             | 1 287,9               | 17,8             | 413,5                                      | 18,0             | 685,9  | 1 115,8   | 285,7 | 640,7      | 189,5  |
| 2004 April                                | 3 811,8                 | 1 292,7 | 62,0             | 1 296,5               | 17,3             | 417,2                                      | 18,6             | 707,4  | 1 145,4   | 290,8 | 663,2      | 191,4  |
| Mai                                       | 3 849,7                 | 1 304,2 | 61,5             | 1 323,4               | 17,2             | 422,4                                      | 17,6             | 703,5  | 1 148,9   | 297,6 | 658,0      | 193,3  |
| Juni                                      | 3 860,3                 | 1 299,5 | 63,6             | 1 337,8               | 17,6             | 425,7                                      | 18,2             | 697,9  | 1 150,0   | 295,8 | 648,6      | 205,6  |
| Juli                                      | 3 901,6                 | 1 315,1 | 63,3             | 1 329,9               | 17,4             | 429,1                                      | 17,3             | 729,5  | 1 149,7   | 295,6 | 640,0      | 214,2  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 3 919,5                 | 1 319,6 | 63,6             | 1 331,7               | 16,9             | 429,1                                      | 16,9             | 741,7  | 1 142,5   | 291,2 | 634,1      | 217,2  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                         |         |                  |                       |                  |  |                  |  |           |       |            |  |
| 2002                                      | 168,1                   | 47,2    | 0,2              | 38,6                  | -0,6             | 25,9                                       | 3,5              | 53,4   | 42,7      | 14,0  | 7,0        | 21,8   |
| 2003                                      | 331,4                   | 91,6    | 6,2              | 80,3                  | 1,1              | 51,9                                       | 2,3              | 98,0   | 16,0      | 7,2   | 19,5       | -10,7  |
| 2004 Q1                                   | 153,1                   | 61,3    | 0,1              | 45,8                  | 1,3              | 4,1  | -1,3             | 41,8   | 44,8      | 6,1   | 24,6       | 14,0   |
| 2004 April                                | 41,8                    | 9,7     | 0,9              | 8,7                   | -0,4             | 4,3  | 0,4              | 18,2   | 28,9      | 5,5   | 21,6       | 1,8  |
| Mai                                       | 46,3                    | 11,3    | -0,4             | 28,6                  | 0,1              | 5,0  | -0,7             | 2,4  | 6,3       | 6,7   | -2,8       | 2,4  |
| Juni                                      | 8,1                     | -5,3    | 2,3              | 11,2                  | 0,3              | 3,9  | 0,5              | -4,8   | -2,4      | -3,2  | -10,6      | 11,4   |
| Juli                                      | 36,6                    | 17,8    | -0,9             | -8,4                  | -0,2             | 0,8  | -1,0             | 28,5   | 1,9       | 0,0   | -7,6       | 9,5  |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 19,3                    | 4,5     | 1,2              | -0,6                  | -0,5             | 0,0  | -0,3             | 15,0   | -6,2      | -4,2  | -5,8       | 3,7  |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                         |         |                  |                       |                  |  |                  |  |           |       |            |  |
| 2002 Dez.                                 | 5,5                     | 4,4     | -0,6             | 3,7                   | -3,3             | 8,1  | 23,6             | 10,1   | 4,4       | 5,5   | 1,3        | 13,6   |
| 2003 Dez.                                 | 10,1                    | 8,1     | 12,6             | 7,0                   | 7,0              | 14,7                                       | 11,5             | 17,6   | 1,6       | 2,7   | 3,5        | -5,8   |
| 2004 März                                 | 10,4                    | 9,6     | 6,1              | 7,3                   | 6,1              | 10,7                                       | 5,2              | 19,1   | 5,8       | 6,2   | 7,5        | -0,3   |
| 2004 April                                | 10,5                    | 10,6    | 11,6             | 6,6                   | 3,6              | 8,0  | 8,2              | 20,4   | 7,1       | 8,7   | 8,3        | 0,9  |
| Mai                                       | 10,2                    | 10,3    | 8,5              | 6,6                   | 6,6              | 9,0  | -7,4             | 19,0   | 6,6       | 9,4   | 5,9        | 4,6  |
| Juni                                      | 10,4                    | 9,5     | 8,1              | 8,9                   | 10,3             | 10,1                                       | 2,9              | 15,9   | 7,2       | 7,4   | 5,2        | 13,4   |
| Juli                                      | 10,4                    | 9,5     | 5,8              | 7,1                   | 6,1              | 11,2                                       | -6,8             | 19,1   | 7,0       | 6,1   | 4,5        | 16,7   |
| Aug. <sup>(p)</sup>                       | 11,2                    | 10,0    | 13,3             | 7,6                   | 5,1              | 10,2                                       | -6,1             | 21,7   | 5,9       | 4,3   | 3,3        | 16,6   |

## 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<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €)

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

|                     | Konsumentenkredite |               |                                 |                  | Wohnungsbaukredite |               |                                 |                  | Sonstige Kredite |               |                                 |                  |
|---------------------|--------------------|---------------|---------------------------------|------------------|--------------------|---------------|---------------------------------|------------------|------------------|---------------|---------------------------------|------------------|
|                     | Insgesamt          | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt          | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt        | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre |
|                     | 1                  | 2             | 3                               | 4                | 5                  | 6             | 7                               | 8                | 9                | 10            | 11                              | 12               |
| 2002                | -0,9               | -             | -                               | -                | -1,3               | -             | -                               | -                | -5,3             | -             | -                               | -                |
| 2003                | -2,7               | -1,1          | -0,5                            | -1,0             | -3,2               | -0,3          | -0,1                            | -2,8             | -7,4             | -2,8          | -0,3                            | -4,3             |
| 2004 Q1             | -1,2               | -0,5          | -0,2                            | -0,5             | -1,3               | -0,1          | 0,0                             | -1,1             | -2,5             | -1,0          | -0,1                            | -1,4             |
| 2004 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                 | -0,1               | 0,0           | 0,0                             | -0,1             | -0,1               | 0,0           | 0,0                             | -0,1             | -0,3             | -0,1          | 0,0                             | -0,2             |
| Juni                | -0,2               | -0,1          | 0,0                             | -0,1             | -0,4               | 0,0           | 0,0                             | -0,3             | -0,5             | -0,1          | 0,0                             | -0,3             |
| Juli                | -0,1               | 0,0           | 0,0                             | -0,1             | -0,1               | 0,0           | 0,0                             | -0,1             | -0,2             | 0,0           | 0,0                             | -0,2             |
| Aug. <sup>(p)</sup> | -0,1               | 0,0           | 0,0                             | -0,1             | -0,2               | 0,0           | 0,0                             | -0,2             | -0,2             | -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                | -17,6                                  | -8,8          | -1,3                            | -7,6             | -1,0   | -0,4          | -0,6            |
| 2004 Q1             | -5,7                                   | -3,0          | -0,6                            | -2,2             | -0,9   | -0,3          | -0,5            |
| 2004 April          | -0,3                                   | -0,2          | 0,0                             | -0,1             | 0,3  | 0,1           | 0,2             |
| Mai                 | -0,7                                   | -0,7          | 0,3                             | -0,3             | 0,2  | 0,0           | 0,2             |
| Juni                | -1,6                                   | -0,9          | -0,1                            | -0,6             | 0,2  | 0,1           | 0,2             |
| Juli                | -0,5                                   | -0,3          | -0,1                            | -0,1             | -0,1   | 0,0           | -0,1            |
| Aug. <sup>(p)</sup> | -0,4                                   | -0,1          | 0,0                             | -0,2             | 0,0  | 0,0           | 0,0             |

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

|                     | Wertpapiere ohne Aktien |      |                  |                       |                  |  |                  |  | Aktien und sonstige Dividendenwerte |      |            |  |
|---------------------|-------------------------|------|------------------|-----------------------|------------------|--|------------------|--|-------------------------------------|------|------------|--|
|                     | Insgesamt               | MFIs |                  | Öffentliche Haushalte |                  | Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet |                  | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Insgesamt                           | MFIs | Nicht-MFIs | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |
|                     |                         | Euro | Andere Währungen | Euro                  | Andere Währungen | Euro                                       | Andere Währungen |  |                                     |      |            |  |
|                     | 1                       | 2    | 3                | 4                     | 5                | 6  | 7                | 8  | 9                                   | 10   | 11         | 12   |
| 2002                | 39,6                    | 9,9  | 0,6              | 13,2                  | -0,1             | 5,8  | 0,2              | 9,9  | -12,3                               | -5,0 | -1,5       | -5,8   |
| 2003                | -1,2                    | -0,7 | -0,4             | 3,1                   | -0,1             | -1,2                                       | -0,1             | -2,0   | 19,2                                | 7,9  | 5,0        | 6,4  |
| 2004 Q1             | 16,6                    | 2,5  | 0,3              | 11,1                  | 0,1              | 1,5  | 0,0              | 1,0  | 2,3                                 | -0,3 | 0,9        | 1,7  |
| 2004 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                 | -3,7                    | 0,1  | -0,1             | -1,8                  | 0,0              | 0,2  | 0,0              | -2,1   | -2,3                                | 0,3  | -2,0       | -0,5   |
| Juni                | 0,2                     | -0,5 | 0,0              | 1,0                   | 0,0              | -0,6                                       | 0,0              | 0,3  | 1,6                                 | -0,3 | 1,0        | 1,0  |
| Juli                | 0,3                     | -0,6 | 0,0              | 0,5                   | 0,0              | 0,3  | 0,0              | 0,1  | -2,2                                | -0,3 | -1,0       | -1,0   |
| Aug. <sup>(p)</sup> | 2,5                     | 0,0  | 0,0              | 2,4                   | 0,0              | 0,1  | 0,0              | 0,0  | -1,0                                | -0,1 | -0,2       | -0,7   |

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

|  | MFIs <sup>2)</sup> |                    |                  |      |     |     |      | Nicht-MFIs     |                    |                  |      |     |     |     |
|--|--------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|------|----------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|-----|
|  | Alle Währungen     | Euro <sup>3)</sup> | Andere Währungen |      |     |     |      | Alle Währungen | Euro <sup>3)</sup> | Andere Währungen |      |     |     |     |
|  |                    |                    | Insgesamt        |      |     |     |      |                |                    | Insgesamt        |      |     |     |     |
|  |                    |                    | USD              | JPY  | CHF | GBP | USD  |                |                    | JPY              | CHF  | GBP |     |     |
| 1  | 2                  | 3                  | 4                | 5    | 6   | 7   | 8    | 9              | 10                 | 11               | 12   | 13  | 14  |     |
| <b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>             |                    |                    |                  |      |     |     |      |                |                    |                  |      |     |     |     |
| 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   | 4 363,5            | 91,2               | 8,8              | 5,4  | 0,5 | 1,5 | 0,9  | 6 409,8        | 97,3               | 2,7              | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,3 |
| 2004 Q1  | 4 412,5            | 90,4               | 9,6              | 5,7  | 0,5 | 1,5 | 1,2  | 6 451,0        | 97,1               | 2,9              | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| Q2 <sup>(p)</sup>  | 4 528,2            | 90,3               | 9,7              | 5,8  | 0,5 | 1,5 | 1,4  | 6 567,6        | 97,1               | 2,9              | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| <b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> |                    |                    |                  |      |     |     |      |                |                    |                  |      |     |     |     |
| 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   | 1 580,9            | 46,9               | 53,1             | 35,6 | 1,8 | 3,6 | 9,4  | 664,3          | 51,0               | 49,0             | 32,1 | 2,1 | 2,2 | 9,6 |
| 2004 Q1  | 1 742,7            | 46,3               | 53,7             | 35,1 | 2,0 | 3,3 | 10,4 | 701,5          | 53,2               | 46,8             | 30,0 | 2,1 | 1,8 | 9,7 |
| Q2 <sup>(p)</sup>  | 1 785,1            | 45,2               | 54,8             | 36,6 | 1,8 | 3,2 | 10,2 | 688,2          | 52,1               | 47,9             | 31,0 | 1,9 | 1,9 | 9,8 |

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

|                   | Alle Währungen | Euro <sup>3)</sup> | Andere Währungen |     |     |     |     |
|-------------------|----------------|--------------------|------------------|-----|-----|-----|-----|
|                   |                |                    | Insgesamt        |     |     |     |     |
|                   |                |                    | USD              | JPY | CHF | GBP |     |
|                   | 1              | 2                  | 3                | 4   | 5   | 6   | 7   |
| 2002              | 3 138,7        | 85,4               | 14,6             | 7,7 | 1,8 | 1,6 | 2,3 |
| 2003              | 3 304,0        | 85,4               | 14,6             | 7,9 | 1,5 | 1,7 | 2,3 |
| 2004 Q1           | 3 458,0        | 84,6               | 15,4             | 7,7 | 1,7 | 2,0 | 2,6 |
| Q2 <sup>(p)</sup> | 3 534,6        | 84,0               | 16,0             | 8,2 | 1,7 | 2,0 | 2,7 |

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**3. Kredite**

|  | MFIs <sup>2)</sup> |                    |                  |      |     |     |                | Nicht-MFIs         |                  |      |      |     |     |     |
|--|--------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|----------------|--------------------|------------------|------|------|-----|-----|-----|
|  | Alle Währungen     | Euro <sup>3)</sup> | Andere Währungen |      |     |     | Alle Währungen | Euro <sup>3)</sup> | 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  |     |
| <b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>             |                    |                    |                  |      |     |     |                |                    |                  |      |      |     |     |     |
| 2002   | 4 017,8            | -                  | -                | -    | -   | -   | 7 593,6        | 96,2               | 3,8              | 1,8  | 0,5  | 1,1 | 0,3 |     |
| 2003   | 4 193,5            | -                  | -                | -    | -   | -   | 7 920,9        | 96,5               | 3,5              | 1,6  | 0,3  | 1,2 | 0,3 |     |
| 2004 Q1  | 4 224,4            | -                  | -                | -    | -   | -   | 7 993,5        | 96,4               | 3,6              | 1,6  | 0,3  | 1,2 | 0,4 |     |
| Q2 <sup>(p)</sup>                                      | 4 308,8            | -                  | -                | -    | -   | -   | 8 138,0        | 96,4               | 3,6              | 1,6  | 0,2  | 1,3 | 0,4 |     |
| <b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> |                    |                    |                  |      |     |     |                |                    |                  |      |      |     |     |     |
| 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   | 1 182,2            | 50,2               | 49,8             | 29,5 | 4,7 | 2,3 | 9,3            | 580,6              | 38,7             | 61,3 | 43,9 | 2,4 | 4,6 | 7,0 |
| 2004 Q1  | 1 308,6            | 49,1               | 50,9             | 30,6 | 4,7 | 2,5 | 9,4            | 646,9              | 40,0             | 60,0 | 41,9 | 2,5 | 4,4 | 8,0 |
| Q2 <sup>(p)</sup>                                      | 1 323,4            | 49,3               | 50,7             | 30,2 | 5,0 | 2,6 | 9,1            | 642,7              | 38,3             | 61,7 | 42,8 | 2,4 | 4,5 | 8,8 |

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

|  | Von MFIs <sup>2)</sup> begeben |                    |                  |      |     |     |                | Von Nicht-MFIs begeben |                  |      |      |     |     |     |
|--|--------------------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|----------------|------------------------|------------------|------|------|-----|-----|-----|
|  | Alle Währungen                 | Euro <sup>3)</sup> | Andere Währungen |      |     |     | Alle Währungen | Euro <sup>3)</sup>     | 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  |     |
| <b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>             |                                |                    |                  |      |     |     |                |                        |                  |      |      |     |     |     |
| 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   | 1 275,9                        | 95,5               | 4,5              | 2,1  | 0,3 | 0,5 | 1,4            | 1 671,7                | 98,0             | 2,0  | 1,1  | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| 2004 Q1  | 1 344,0                        | 95,5               | 4,5              | 2,1  | 0,3 | 0,4 | 1,5            | 1 737,2                | 97,9             | 2,1  | 1,1  | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| Q2 <sup>(p)</sup>  | 1 363,1                        | 95,3               | 4,7              | 2,2  | 0,4 | 0,4 | 1,4            | 1 799,3                | 98,0             | 2,0  | 1,1  | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| <b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> |                                |                    |                  |      |     |     |                |                        |                  |      |      |     |     |     |
| 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   | 275,5                          | 44,9               | 55,1             | 35,1 | 1,2 | 0,6 | 16,2           | 353,8                  | 45,8             | 54,2 | 36,0 | 5,9 | 1,1 | 6,4 |
| 2004 Q1  | 307,1                          | 44,4               | 55,6             | 34,2 | 1,2 | 0,6 | 17,3           | 378,8                  | 44,3             | 55,7 | 35,9 | 6,2 | 0,8 | 7,2 |
| Q2 <sup>(p)</sup>  | 313,3                          | 46,4               | 53,6             | 32,7 | 1,2 | 0,6 | 16,8           | 384,6                  | 44,7             | 55,3 | 34,4 | 6,7 | 0,9 | 7,2 |

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 3) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

|                        | Insgesamt<br>1 | Einlagen<br>2 | Wertpapiere ohne Aktien |                    |                      | Aktien, sonstige<br>Dividenden-<br>werte und<br>Beteiligungen<br>6 | Investment-<br>fondsanteile<br>7 | Sachanlagen<br>8 | Sonstige Aktiva<br>9 |
|------------------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------------|----------------------|--|----------------------------------|------------------|----------------------|
|                        |                |               | Zusammen<br>3           | Bis zu 1 Jahr<br>4 | Mehr als 1 Jahr<br>5 |  |                                  |                  |                      |
| 2002 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                     | 3 175,0        | 235,2         | 1 389,4                 | 67,4               | 1 322,0              | 1 033,7  | 243,9                            | 133,7            | 139,1                |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 3 353,4        | 266,5         | 1 433,9                 | 70,3               | 1 363,7              | 1 102,5  | 262,6                            | 136,6            | 151,2                |

### 2. Passiva

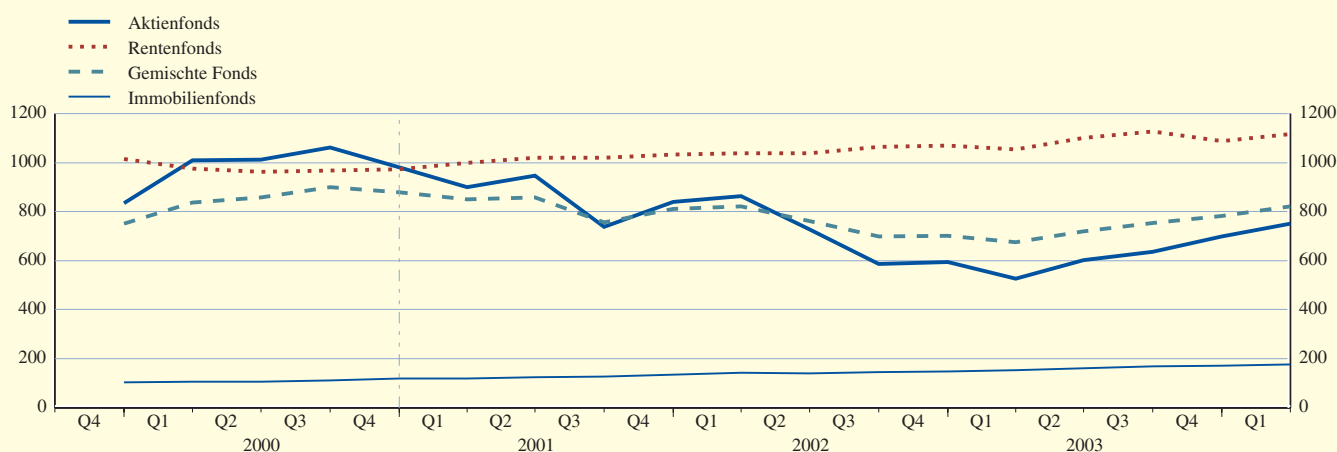
|                        | Insgesamt<br>1 | Einlagen und<br>aufgenommene Kredite<br>2 | Investmentfondsanteile<br>3 | Sonstige Passiva<br>4 |
|------------------------|----------------|---|-----------------------------|-----------------------|
| 2002 Q4                | 2 860,6        | 39,3                                      | 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                     | 3 175,0        | 44,2                                      | 3 011,7                     | 119,1                 |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 3 353,4        | 49,6                                      | 3 171,0                     | 132,8                 |

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

|                        | Insgesamt<br>1 | Fonds nach Anlageschwerpunkten |                  |                      |                           |                     | Fonds nach Anlegergruppen |                   |
|------------------------|----------------|--------------------------------|------------------|----------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|-------------------|
|                        |                | Aktienfonds<br>2               | Rentenfonds<br>3 | Gemischte Fonds<br>4 | Immobilien-<br>fonds<br>5 | Sonstige Fonds<br>6 | Publikumsfonds<br>7       | Spezialfonds<br>8 |
| 2002 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                     | 3 175,0        | 697,8                          | 1 086,6          | 783,4                | 171,7                     | 435,6               | 2 318,2                   | 856,8             |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 3 353,4        | 750,1                          | 1 116,6          | 821,2                | 176,0                     | 489,6               | 2 470,3                   | 883,1             |

## 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<br>1 | Einlagen<br>2 | Wertpapiere ohne Aktien |                    |                      | Aktien, sonstige<br>Dividenden-<br>werte und<br>Beteiligungen<br>6 | Investment-<br>fondsanteile<br>7 | Sachanlagen<br>8 | Sonstige Aktiva<br>9 |
|------------------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------------|----------------------|--|----------------------------------|------------------|----------------------|
|                        |                |               | Zusammen<br>3           | Bis zu 1 Jahr<br>4 | Mehr als 1 Jahr<br>5 |  |                                  |                  |                      |
| <b>Aktienfonds</b>     |                |               |                         |                    |                      |  |                                  |                  |                      |
| 2002 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                     | 697,8          | 29,3          | 31,3                    | 2,9                | 28,4                 | 593,6  | 21,1                             | -                | 22,5                 |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 750,1          | 32,7          | 32,2                    | 3,0                | 29,2                 | 635,3  | 23,4                             | -                | 26,5                 |
| <b>Rentenfonds</b>     |                |               |                         |                    |                      |  |                                  |                  |                      |
| 2002 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                     | 1 086,6        | 82,5          | 905,9                   | 31,6               | 874,3                | 31,0   | 21,6                             | -                | 45,5                 |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 1 116,6        | 97,3          | 918,4                   | 35,3               | 883,1                | 32,9   | 21,4                             | -                | 46,6                 |
| <b>Gemischte Fonds</b> |                |               |                         |                    |                      |  |                                  |                  |                      |
| 2002 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                     | 783,4          | 49,5          | 324,0                   | 22,1               | 301,9                | 272,5  | 100,5                            | 0,3              | 36,7                 |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 821,2          | 52,9          | 333,9                   | 21,2               | 312,6                | 287,0  | 107,2                            | 0,3              | 39,9                 |
| <b>Immobilienfonds</b> |                |               |                         |                    |                      |  |                                  |                  |                      |
| 2002 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                     | 171,7          | 13,2          | 9,3                     | 0,6                | 8,7                  | 0,8  | 8,5                              | 132,7            | 7,4                  |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 176,0          | 14,7          | 9,1                     | 0,6                | 8,5                  | 0,8  | 7,7                              | 135,8            | 8,0                  |

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

|                        | Insgesamt<br>1 | Einlagen<br>2 | Wertpapiere<br>ohne Aktien<br>3 | Aktien, sonstige<br>Dividendenwerte<br>und Beteiligungen<br>4 | Investment-<br>fondsanteile<br>5 | Sachanlagen<br>6 | Sonstige Aktiva<br>7 |
|------------------------|----------------|---------------|---------------------------------|---|----------------------------------|------------------|----------------------|
|                        |                |               |                                 |   |                                  |                  |                      |
| 2002 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                     | 2 318,2        | 191,7         | 913,6                           | 815,8   | 183,8                            | 115,4            | 98,0                 |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 2 470,3        | 219,3         | 948,9                           | 877,9   | 198,8                            | 117,5            | 107,9                |
| <b>Spezialfonds</b>    |                |               |                                 |   |                                  |                  |                      |
| 2002 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                     | 856,8          | 43,4          | 475,9                           | 217,9   | 60,1                             | 18,3             | 41,2                 |
| 2004 Q1 <sup>(p)</sup> | 883,1          | 47,2          | 485,0                           | 224,6   | 63,8                             | 19,1             | 43,3                 |

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:<br>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 <sup>1)</sup>                                   |   |
|   |                      |             |             | Zusammen  | Täglich fällig        | Mit vereinbarter Laufzeit | Mit vereinbarter Kündigungsfrist | Repo-geschäfte |  |   |   |
|   | 1                    | 2           | 3           | 4   | 5                     | 6                         | 7                                | 8              | 9  | 10  | 11  |
| <b>Bestände</b>                               |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| 2002 Q4                                       | 14 587,1             | 5 610,9     | 309,2       | 4 952,2   | 1 846,7               | 1 581,9                   | 1 411,7                          | 111,9          | 136,4  | 213,1   | 293,2   |
| 2003 Q1                                       | 14 542,9             | 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   |
| Q2  | 15 003,5             | 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   |
| Q3  | 15 110,6             | 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   |
| Q4  | 15 400,8             | 5 871,9     | 350,7       | 5 182,4   | 2 027,5               | 1 557,8                   | 1 511,9                          | 85,2           | 153,6  | 185,2   | 348,4   |
| 2004 Q1                                       | 15 597,9             | 5 907,7     | 350,8       | 5 180,3   | 2 021,0               | 1 543,6                   | 1 534,5                          | 81,2           | 183,8  | 192,8   | 394,9   |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>     |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| 2002 Q4                                       | 171,7                | 171,1       | 30,8        | 135,7   | 83,0                  | 13,2                      | 46,4                             | -6,9           | -9,9   | 14,5  | 10,1  |
| 2003 Q1                                       | 154,7                | 40,2        | 1,3         | -3,3  | -29,3                 | -11,3                     | 43,0                             | -5,7           | 32,8   | 9,4   | 32,2  |
| Q2  | 212,9                | 132,1       | 21,2        | 86,4  | 84,0                  | -8,4                      | 22,2                             | -11,4          | 24,1   | 0,3   | 11,4  |
| Q3  | 131,9                | 12,6        | 11,4        | 12,4  | 6,9                   | -3,7                      | 13,0                             | -3,9           | -13,7  | 2,5   | 17,2  |
| Q4  | 154,6                | 125,9       | 29,8        | 119,6   | 79,3                  | 9,1                       | 36,4                             | -5,2           | -30,3  | 6,8   | 10,9  |
| 2004 Q1                                       | 148,6                | 32,5        | 0,0         | -5,3  | -7,4                  | -16,5                     | 22,5                             | -3,9           | 30,2   | 7,6   | 40,6  |
| <b>Wachstumsraten</b>                         |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| 2002 Q4                                       | 3,9                  | 5,0         | 33,8        | 3,6   | 5,8                   | 0,2                       | 5,3                              | -3,9           | -4,2   | 12,2  | 4,0   |
| 2003 Q1                                       | 4,3                  | 5,9         | 31,2        | 4,4   | 7,4                   | -0,2                      | 7,3                              | -10,6          | 5,1  | 14,5  | 13,7  |
| Q2  | 4,6                  | 6,4         | 27,0        | 4,5   | 7,6                   | -0,9                      | 8,9                              | -19,0          | 22,3   | 13,7  | 22,6  |
| Q3  | 4,7                  | 6,5         | 23,3        | 4,8   | 8,2                   | -0,6                      | 9,1                              | -23,5          | 22,8   | 13,4  | 24,5  |
| Q4  | 4,5                  | 5,5         | 20,6        | 4,3   | 7,6                   | -0,9                      | 8,1                              | -23,4          | 9,5  | 8,9   | 24,5  |
| 2004 Q1                                       | 4,5                  | 5,4         | 21,6        | 4,3   | 8,9                   | -1,2                      | 6,6                              | -23,0          | 5,9  | 7,7   | 24,8  |
| <b>Wertpapiere ohne Anteilsrechte</b>         |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| <b>Anteilsrechte<sup>2)</sup></b>             |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| <b>Versicherungstechnische Rückstellungen</b> |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
|   | 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  |   |
| <b>Bestände</b>                               |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| 2002 Q4                                       | 1 955,3              | 208,7       | 1 746,6     | 3 490,9   | 1 778,1               | 1 712,8                   | 310,0                            | 3 530,0        | 3 185,7  | 344,3   |   |
| 2003 Q1                                       | 1 946,5              | 190,0       | 1 756,5     | 3 350,9   | 1 610,0               | 1 740,9                   | 396,6                            | 3 609,8        | 3 259,9  | 349,8   |   |
| Q2  | 1 915,4              | 172,6       | 1 742,7     | 3 652,9   | 1 815,6               | 1 837,3                   | 402,7                            | 3 685,5        | 3 332,4  | 353,1   |   |
| Q3  | 1 918,0              | 172,4       | 1 745,6     | 3 687,3   | 1 825,8               | 1 861,5                   | 406,7                            | 3 750,9        | 3 395,8  | 355,1   |   |
| Q4  | 1 921,5              | 178,0       | 1 743,4     | 3 828,3   | 1 952,7               | 1 875,6                   | 404,5                            | 3 779,1        | 3 422,3  | 356,8   |   |
| 2004 Q1                                       | 1 944,6              | 185,0       | 1 759,6     | 3 912,7   | 1 985,4               | 1 927,3                   | 414,1                            | 3 832,9        | 3 468,9  | 364,0   |   |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>     |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| 2002 Q4                                       | -13,6                | -10,3       | -3,3        | -23,9   | -23,7                 | -0,2                      | -7,4                             | 38,2           | 40,1   | -1,9  |   |
| 2003 Q1                                       | -21,8                | -21,8       | -0,1        | 65,3  | 3,0                   | 62,2                      | 29,9                             | 71,0           | 64,6   | 6,5   |   |
| Q2  | -41,5                | -17,1       | -24,4       | 63,1  | 25,1                  | 38,0                      | 3,7                              | 59,3           | 55,1   | 4,2   |   |
| Q3  | 11,0                 | 0,1         | 10,9        | 50,3  | 33,0                  | 17,3                      | 2,6                              | 57,9           | 54,9   | 3,0   |   |
| Q4  | 7,1                  | 4,4         | 2,7         | -24,6   | -24,7                 | 0,2                       | -10,3                            | 46,2           | 43,6   | 2,6   |   |
| 2004 Q1                                       | 19,9                 | 3,4         | 16,5        | 27,0  | 1,5                   | 25,5                      | 10,4                             | 69,1           | 61,3   | 7,9   |   |
| <b>Wachstumsraten</b>                         |                      |             |             |   |                       |                           |                                  |                |  |   |   |
| 2002 Q4                                       | 0,9                  | -14,0       | 3,0         | 2,0   | 0,1                   | 4,7                       | 12,1                             | 6,4            | 6,6  | 4,5   |   |
| 2003 Q1                                       | -0,6                 | -16,1       | 1,3         | 2,8   | 0,8                   | 5,6                       | 11,9                             | 6,3            | 6,6  | 3,7   |   |
| Q2  | -2,4                 | -14,6       | -1,1        | 3,8   | 1,3                   | 7,1                       | 13,5                             | 6,4            | 6,7  | 3,7   |   |
| Q3  | -3,4                 | -23,7       | -1,0        | 4,6   | 2,2                   | 6,9                       | 9,2                              | 6,5            | 6,9  | 3,4   |   |
| Q4  | -2,3                 | -16,4       | -0,6        | 4,4   | 2,0                   | 6,9                       | 8,3                              | 6,6            | 6,8  | 4,7   |   |
| 2004 Q1                                       | -0,2                 | -4,8        | 0,3         | 3,5   | 2,2                   | 4,6                       | 1,6                              | 6,4            | 6,6  | 5,0   |   |

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 und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an |                                 |          |                               |             |          |  |             |          |                                 |             |         | Nachrichtlich:<br>Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken |
|---|---|---------------------------------|----------|-------------------------------|-------------|----------|--|-------------|----------|---------------------------------|-------------|---------|--|
|   | Zusammen  |                                 |          | Öffentliche Haushalte (Staat) |             |          | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften |             |          | Private Haushalte <sup>1)</sup> |             |         |  |
|   |   | 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   |
| <b>Bestände</b>                           |   |                                 |          |                               |             |          |  |             |          |                                 |             |         |  |
| 2002 Q4                                   | 15 613,9  | 8 080,9                         | 7 130,0  | 886,3                         | 60,9        | 825,5    | 3 581,0                                | 1 175,4     | 2 405,6  | 3 613,6                         | 296,8       | 3 316,7 | 241,6  |
| 2003 Q1                                   | 15 580,4  | 8 138,5                         | 7 168,8  | 884,8                         | 68,5        | 816,3    | 3 603,9                                | 1 188,4     | 2 415,5  | 3 649,8                         | 286,8       | 3 363,0 | 256,4  |
| Q2  | 16 139,2  | 8 244,2                         | 7 236,3  | 876,9                         | 69,7        | 807,3    | 3 652,1                                | 1 213,2     | 2 438,9  | 3 715,2                         | 291,4       | 3 423,8 | 253,8  |
| Q3  | 16 233,3  | 8 326,8                         | 7 293,7  | 884,2                         | 70,8        | 813,4    | 3 657,5                                | 1 184,7     | 2 472,8  | 3 785,0                         | 285,9       | 3 499,1 | 275,6  |
| Q4  | 16 561,4  | 8 462,9                         | 7 397,1  | 952,6                         | 80,6        | 872,0    | 3 660,0                                | 1 163,5     | 2 496,4  | 3 850,3                         | 287,0       | 3 563,3 | 266,5  |
| 2004 Q1                                   | 16 899,7  | 8 513,2                         | 7 466,6  | 956,4                         | 84,7        | 871,7    | 3 654,9                                | 1 161,2     | 2 493,7  | 3 901,9                         | 281,8       | 3 620,1 | 304,1  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |   |                                 |          |                               |             |          |  |             |          |                                 |             |         |  |
| 2002 Q4                                   | 165,4   | 141,1                           | 96,4     | 14,9                          | 6,0         | 9,0      | 58,4                                   | -5,0        | 63,4     | 67,8                            | 2,8         | 65,0    | 6,4  |
| 2003 Q1                                   | 265,7   | 94,7                            | 66,9     | 6,1                           | 7,9         | -1,8     | 45,4                                   | 18,6        | 26,8     | 43,2                            | -7,6        | 50,8    | 7,1  |
| Q2  | 234,2   | 116,2                           | 84,9     | -5,4                          | 3,2         | -8,6     | 52,0                                   | 24,3        | 27,7     | 69,6                            | 5,3         | 64,3    | 2,6  |
| Q3  | 136,1   | 79,8                            | 58,7     | 7,3                           | 1,1         | 6,2      | 1,5                                    | -25,9       | 27,5     | 71,0                            | -4,7        | 75,7    | 22,9   |
| Q4  | 111,0   | 110,6                           | 119,2    | 20,3                          | 9,8         | 10,4     | 17,2                                   | -16,5       | 33,7     | 73,1                            | 4,5         | 68,5    | -1,3   |
| 2004 Q1                                   | 192,6   | 45,7                            | 74,8     | 4,9                           | 4,1         | 0,8      | -14,7                                  | -6,9        | -7,8     | 55,5                            | -4,0        | 59,5    | 32,6   |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |   |                                 |          |                               |             |          |  |             |          |                                 |             |         |  |
| 2002 Q4                                   | 3,9   | 4,4                             | 4,0      | -1,9                          | 21,8        | -3,3     | 3,9                                    | -2,9        | 7,6      | 6,5                             | 0,8         | 7,1     | -3,3   |
| 2003 Q1                                   | 4,4   | 4,8                             | 4,1      | -1,4                          | 28,4        | -3,3     | 4,6                                    | -0,8        | 7,5      | 6,7                             | -0,3        | 7,3     | -4,1   |
| Q2  | 4,8   | 4,9                             | 4,0      | 0,8                           | 34,3        | -1,3     | 4,3                                    | 1,5         | 5,8      | 6,5                             | -1,5        | 7,2     | 3,6  |
| Q3  | 5,2   | 5,4                             | 4,4      | 2,6                           | 33,1        | 0,6      | 4,4                                    | 1,0         | 6,2      | 7,1                             | -1,4        | 7,9     | 16,1   |
| Q4  | 4,8   | 5,0                             | 4,6      | 3,2                           | 36,2        | 0,8      | 3,2                                    | 0,0         | 4,8      | 7,1                             | -0,8        | 7,8     | 12,9   |
| 2004 Q1                                   | 4,3   | 4,3                             | 4,7      | 3,1                           | 26,7        | 1,1      | 1,6                                    | -2,1        | 3,4      | 7,4                             | 0,4         | 8,0     | 22,1   |

|   | Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch |          |                               |             |          |  |             | Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen | Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften |
|---|--|----------|-------------------------------|-------------|----------|--|-------------|--|---|--|
|   | Zusammen   |          | Öffentliche Haushalte (Staat) |             |          | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften |             |  |   |  |
|   |  | Zusammen | Kurzfristig                   | Langfristig | Zusammen | Kurzfristig                            | Langfristig |  |   |  |
|   | 14   | 15       | 16                            | 17          | 18       | 19                                     | 20          | 21   | 22  | 23   |
| <b>Bestände</b>                           |  |          |                               |             |          |  |             |  |   |  |
| 2002 Q4                                   | 4 670,0  | 4 137,0  | 480,1                         | 3 656,9     | 533,0    | 144,7                                  | 388,3       | 2 383,9  | 209,9   | 269,1  |
| 2003 Q1                                   | 4 835,7  | 4 272,5  | 529,9                         | 3 742,7     | 563,1    | 167,1                                  | 396,1       | 2 114,2  | 219,4   | 272,6  |
| Q2  | 4 962,0  | 4 377,7  | 563,6                         | 3 814,1     | 584,3    | 165,6                                  | 418,7       | 2 451,3  | 205,7   | 276,1  |
| Q3  | 4 977,5  | 4 395,4  | 557,7                         | 3 837,8     | 582,1    | 164,4                                  | 417,6       | 2 474,6  | 174,3   | 280,1  |
| Q4  | 4 904,9  | 4 316,2  | 538,9                         | 3 777,2     | 588,8    | 163,5                                  | 425,2       | 2 729,2  | 181,7   | 282,7  |
| 2004 Q1                                   | 5 071,2  | 4 477,8  | 576,1                         | 3 901,7     | 593,5    | 179,9                                  | 413,5       | 2 839,5  | 189,0   | 286,7  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |          |                               |             |          |  |             |  |   |  |
| 2002 Q4                                   | 4,2  | -0,2     | -8,3                          | 8,0         | 4,4      | 6,9                                    | -2,5        | 2,5  | 14,4  | 3,2  |
| 2003 Q1                                   | 157,5  | 128,8    | 49,9                          | 78,9        | 28,7     | 22,3                                   | 6,4         | -0,2   | 9,5   | 4,2  |
| Q2  | 98,9   | 84,3     | 33,9                          | 50,4        | 14,6     | -1,4                                   | 16,0        | 15,5   | -0,6  | 4,2  |
| Q3  | 45,8   | 43,7     | -5,6                          | 49,3        | 2,1      | -1,1                                   | 3,2         | 4,0  | 2,4   | 4,2  |
| Q4  | -11,5  | -19,4    | -18,4                         | -1,0        | 7,9      | -0,9                                   | 8,8         | 0,4  | 7,4   | 4,1  |
| 2004 Q1                                   | 134,0  | 134,6    | 35,8                          | 98,9        | -0,7     | 16,2                                   | -16,9       | 1,6  | 7,3   | 4,0  |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |          |                               |             |          |  |             |  |   |  |
| 2002 Q4                                   | 5,1  | 5,2      | 10,6                          | 4,5         | 4,1      | 3,7                                    | 4,3         | 0,7  | 12,3  | 5,3  |
| 2003 Q1                                   | 6,3  | 6,1      | 16,7                          | 4,7         | 8,0      | 15,2                                   | 5,3         | 0,4  | 14,7  | 5,6  |
| Q2  | 7,0  | 6,5      | 15,5                          | 5,2         | 11,3     | 27,0                                   | 5,9         | 0,8  | 13,4  | 5,9  |
| Q3  | 6,6  | 6,2      | 14,6                          | 5,1         | 9,4      | 19,4                                   | 5,9         | 0,9  | 13,2  | 6,0  |
| Q4  | 6,2  | 5,7      | 12,5                          | 4,9         | 10,0     | 13,0                                   | 8,9         | 0,8  | 8,9   | 6,2  |
| 2004 Q1                                   | 5,5  | 5,7      | 8,6                           | 5,3         | 4,2      | 7,6                                    | 2,8         | 1,0  | 7,5   | 6,1  |

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          |             |
|         | <b>Bestände</b>                           |  |                |                           |                                  |                 |          |             |             |                                |             |             |
| 2002 Q4 | 3 328,7                                   | 523,1                                    | 55,9           | 445,9                     | 3,5                              | 17,8            | 341,6    | 69,9        | 271,7       | 1 334,1                        | 50,0        | 1 284,1     |
| 2003 Q1 | 3 343,2                                   | 535,8                                    | 61,7           | 454,2                     | 1,6                              | 18,3            | 332,9    | 63,6        | 269,3       | 1 382,6                        | 55,9        | 1 326,7     |
| Q2      | 3 472,8                                   | 537,8                                    | 63,8           | 450,5                     | 1,3                              | 22,3            | 337,1    | 64,8        | 272,3       | 1 411,8                        | 53,7        | 1 358,0     |
| Q3      | 3 522,5                                   | 532,9                                    | 57,5           | 455,3                     | 1,4                              | 18,7            | 338,8    | 65,2        | 273,6       | 1 433,3                        | 56,6        | 1 376,7     |
| Q4      | 3 629,6                                   | 541,9                                    | 58,9           | 462,3                     | 1,6                              | 19,1            | 327,3    | 65,8        | 261,5       | 1 461,2                        | 58,3        | 1 403,0     |
| 2004 Q1 | 3 778,1                                   | 556,6                                    | 64,7           | 468,3                     | 1,7                              | 22,0            | 338,0    | 68,8        | 269,3       | 1 532,9                        | 56,1        | 1 476,8     |
|         | <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |                |                           |                                  |                 |          |             |             |                                |             |             |
| 2002 Q4 | 68,7                                      | 16,8                                     | 5,8            | 8,0                       | -0,4                             | 3,5             | 5,0      | -4,6        | 9,6         | 36,5                           | 2,4         | 34,1        |
| 2003 Q1 | 67,1                                      | 12,4                                     | 4,3            | 7,8                       | -0,2                             | 0,5             | -8,7     | -6,4        | -2,4        | 53,8                           | 6,7         | 47,1        |
| Q2      | 42,3                                      | 2,3                                      | 2,3            | -3,9                      | 0,0                              | 3,9             | 4,2      | 1,2         | 3,0         | 18,7                           | -2,3        | 21,1        |
| Q3      | 33,7                                      | -6,3                                     | -6,4           | 3,8                       | 0,1                              | -3,8            | 1,7      | 0,4         | 1,3         | 22,6                           | 2,9         | 19,7        |
| Q4      | 59,3                                      | 9,5                                      | 1,6            | 7,2                       | 0,2                              | 0,5             | -11,5    | 0,7         | -12,2       | 37,6                           | 1,7         | 35,9        |
| 2004 Q1 | 95,4                                      | 14,4                                     | 5,7            | 5,8                       | 0,0                              | 2,8             | 10,5     | 2,9         | 7,6         | 44,5                           | -2,4        | 47,0        |
|         | <b>Wachstumsraten</b>                     |  |                |                           |                                  |                 |          |             |             |                                |             |             |
| 2002 Q4 | 6,3                                       | 5,6                                      | 16,3           | 4,3                       | 1,9                              | 8,5             | -0,2     | -3,2        | 0,7         | 9,4                            | 8,3         | 9,5         |
| 2003 Q1 | 5,8                                       | 7,4                                      | 37,1           | 4,8                       | -17,5                            | 3,3             | -1,4     | -11,6       | 1,4         | 10,0                           | 17,5        | 9,7         |
| Q2      | 6,8                                       | 6,7                                      | 28,9           | 3,9                       | -9,5                             | 17,4            | -0,6     | -12,3       | 2,6         | 12,0                           | 41,1        | 11,1        |
| Q3      | 6,5                                       | 5,0                                      | 11,8           | 3,6                       | -12,4                            | 28,2            | 0,6      | -12,6       | 4,4         | 10,1                           | 20,7        | 9,7         |
| Q4      | 6,1                                       | 3,4                                      | 3,0            | 3,4                       | 4,7                              | 6,1             | -4,2     | -5,9        | -3,8        | 10,0                           | 18,0        | 9,6         |
| 2004 Q1 | 6,9                                       | 3,7                                      | 5,0            | 2,9                       | 24,7                             | 18,7            | 1,5      | 8,1         | -0,1        | 8,9                            | -0,4        | 9,3         |

|         | Wichtige Forderungen                      |                        |                        |                         |   | Wichtige Verbindlichkeiten |   |                                  |                                |                        |  |   |   |    |
|---------|---|------------------------|------------------------|-------------------------|---|----------------------------|---|----------------------------------|--------------------------------|------------------------|--|---|---|----|
|         | Anteilsrechte <sup>1)</sup>               |                        |                        |                         | Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle | Insgesamt                  | Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapital-gesellschaften im Euro-Währungsgebiet |                                  | Wertpapiere ohne Anteilsrechte | Börsen-notierte Aktien | Versicherungstechnische Rückstellungen |   |   |    |
|         | Zu-sammen                                 | Börsen-notierte Aktien | Investment-zertifikate | Geldmarkt-fonds-anteile |   |                            | Zusammen  | Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet |                                |                        | Zusammen                               | Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen für eingetretene Versicherungen und Pensionseinrichtungen | Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle |    |
|         |   |                        |                        |                         |   |                            |   |                                  |                                |                        |  |   |   | 13 |
|         | <b>Bestände</b>                           |                        |                        |                         |   |                            |   |                                  |                                |                        |  |   |   |    |
| 2002 Q4 | 1 020,6                                   | 455,5                  | 565,0                  | 56,4                    | 109,4   | 3 521,2                    | 47,3  | 32,9                             | 10,7                           | 111,4                  | 3 351,8                                | 2 847,0   | 504,8   |    |
| 2003 Q1 | 979,9                                     | 422,9                  | 557,1                  | 60,1                    | 111,9   | 3 586,5                    | 61,0  | 42,7                             | 10,9                           | 101,5                  | 3 413,2                                | 2 898,8   | 514,4   |    |
| Q2      | 1 072,2                                   | 482,2                  | 590,0                  | 64,4                    | 113,9   | 3 692,8                    | 60,6  | 44,8                             | 11,2                           | 134,3                  | 3 486,8                                | 2 965,9   | 521,0   |    |
| Q3      | 1 102,2                                   | 497,5                  | 604,7                  | 60,7                    | 115,3   | 3 757,7                    | 62,6  | 44,3                             | 11,7                           | 133,5                  | 3 549,8                                | 3 024,2   | 525,6   |    |
| Q4      | 1 182,6                                   | 546,2                  | 636,4                  | 64,4                    | 116,6   | 3 811,8                    | 51,9  | 35,4                             | 12,1                           | 153,8                  | 3 594,0                                | 3 064,2   | 529,8   |    |
| 2004 Q1 | 1 230,8                                   | 563,5                  | 667,3                  | 68,6                    | 119,7   | 3 878,0                    | 61,7  | 46,3                             | 12,3                           | 153,7                  | 3 650,5                                | 3 110,1   | 540,4   |    |
|         | <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                        |                        |                         |   |                            |   |                                  |                                |                        |  |   |   |    |
| 2002 Q4 | 11,3                                      | -3,9                   | 15,2                   | 6,7                     | -0,8  | 20,8                       | -12,9   | -9,1                             | 0,1                            | 0,4                    | 33,1                                   | 35,6  | -2,4  |    |
| 2003 Q1 | 7,0                                       | -3,6                   | 10,6                   | 2,0                     | 2,6   | 83,3                       | 15,2  | 11,3                             | 0,0                            | -0,9                   | 69,0                                   | 59,4  | 9,6   |    |
| Q2      | 15,0                                      | 4,2                    | 10,7                   | 4,6                     | 2,0   | 61,3                       | -0,3  | 2,3                              | 0,2                            | 4,5                    | 57,0                                   | 50,4  | 6,6   |    |
| Q3      | 14,3                                      | 5,2                    | 9,1                    | -4,2                    | 1,5   | 57,4                       | 2,0   | -0,5                             | 0,5                            | 0,0                    | 54,8                                   | 50,1  | 4,7   |    |
| Q4      | 22,3                                      | 7,1                    | 15,2                   | 4,3                     | 1,4   | 34,7                       | -10,8   | -8,9                             | 0,5                            | 3,9                    | 41,1                                   | 36,9  | 4,2   |    |
| 2004 Q1 | 22,8                                      | 2,7                    | 20,0                   | 4,2                     | 3,2   | 77,6                       | 9,7   | 10,7                             | 0,0                            | 0,8                    | 67,2                                   | 55,7  | 11,4  |    |
|         | <b>Wachstumsraten</b>                     |                        |                        |                         |   |                            |   |                                  |                                |                        |  |   |   |    |
| 2002 Q4 | 5,0                                       | 3,2                    | 6,7                    | 18,2                    | 9,0   | 5,8                        | -13,1   | -11,6                            | 0,4                            | 0,3                    | 6,5                                    | 6,7   | 5,3   |    |
| 2003 Q1 | 3,0                                       | 0,0                    | 5,8                    | 19,5                    | 6,3   | 5,9                        | 7,5   | 8,5                              | 0,2                            | -0,2                   | 6,3                                    | 6,8   | 4,0   |    |
| Q2      | 3,4                                       | -0,1                   | 6,5                    | 23,0                    | 6,0   | 6,0                        | 0,8   | 4,6                              | 0,9                            | 1,8                    | 6,4                                    | 6,8   | 4,0   |    |
| Q3      | 4,8                                       | 0,4                    | 8,2                    | 18,2                    | 4,8   | 6,4                        | 6,7   | 9,5                              | 7,7                            | 3,2                    | 6,5                                    | 7,0   | 3,6   |    |
| Q4      | 5,7                                       | 2,8                    | 8,1                    | 11,8                    | 6,9   | 6,7                        | 13,0  | 12,9                             | 11,1                           | 6,7                    | 6,6                                    | 6,9   | 5,0   |    |
| 2004 Q1 | 7,6                                       | 4,6                    | 9,9                    | 14,7                    | 7,3   | 6,4                        | 1,0   | 8,6                              | 11,4                           | 9,0                    | 6,4                                    | 6,7   | 5,2   |    |

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

|      | Sachvermögensbildung |                           |                    |                                    |                                  | Geldvermögensbildung |   |                      |  |         |               |  |   |  |
|------|----------------------|---------------------------|--------------------|------------------------------------|----------------------------------|----------------------|---|----------------------|--|---------|---------------|--|---|--|
|      | Insgesamt            | Bruttoanlageinvestitionen | Abschreibungen (-) | Vorratsveränderungen <sup>1)</sup> | Nicht produzierte Vermögensgüter | Insgesamt            | Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR) | Bargeld und Einlagen | Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup> | Kredite | Anteilsrechte | Versicherungstechnische Rückstellungen | Übrige Geldvermögensbildung (netto) <sup>3)</sup> |  |
|      | 1                    | 2                         | 3                  | 4                                  | 5                                | 6                    | 7   | 8                    | 9  | 10      | 11            | 12                                     | 13  |  |
| 1996 | 341,7                | 1 122,4                   | -783,9             | 2,9                                | 0,4                              | 1 733,8              | -3,0  | 396,3                | 397,7  | 383,4   | 313,8         | 195,4                                  | 50,2  |  |
| 1997 | 354,1                | 1 139,3                   | -797,1             | 11,9                               | 0,0                              | 1 912,6              | -0,2  | 392,4                | 332,2  | 449,9   | 485,0         | 223,9                                  | 29,3  |  |
| 1998 | 415,1                | 1 203,5                   | -823,6             | 35,0                               | 0,2                              | 2 423,0              | 11,0  | 419,7                | 357,1  | 537,6   | 844,8         | 215,3                                  | 37,6  |  |
| 1999 | 451,7                | 1 292,4                   | -863,7             | 22,8                               | 0,2                              | 3 103,5              | 1,3   | 554,9                | 427,0  | 895,0   | 936,7         | 261,2                                  | 27,5  |  |
| 2000 | 489,4                | 1 391,2                   | -913,1             | 28,0                               | -16,7                            | 2 913,3              | 1,3   | 352,4                | 263,1  | 848,3   | 1 191,7       | 253,0                                  | 3,4   |  |
| 2001 | 463,3                | 1 443,7                   | -973,6             | -8,8                               | 1,9                              | 2 596,6              | -0,5  | 576,6                | 433,0  | 745,5   | 620,3         | 250,0                                  | -28,3   |  |
| 2002 | 393,0                | 1 430,3                   | -1 020,5           | -18,1                              | 1,4                              | 2 298,8              | 0,9   | 648,1                | 258,7  | 663,6   | 478,6         | 221,8                                  | 27,2  |  |

|      | Reinvermögensänderung <sup>4)</sup> |                 |                    |  | Nettozugang an Verbindlichkeiten |                      |  |         |               |  |
|------|-------------------------------------|-----------------|--------------------|--|----------------------------------|----------------------|--|---------|---------------|--|
|      | Insgesamt                           | Bruttoersparnis | Abschreibungen (-) | Empfangene Vermögens-transfers (netto) | Insgesamt                        | Bargeld und Einlagen | Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup> | Kredite | Anteilsrechte | Versicherungstechnische Rückstellungen |
|      | 14                                  | 15              | 16                 | 17                                     | 18                               | 19                   | 20   | 21      | 22            | 23                                     |
| 1996 | 410,7                               | 1 190,0         | -783,9             | 4,6                                    | 1 664,8                          | 473,5                | 383,4  | 334,7   | 277,0         | 196,2                                  |
| 1997 | 455,7                               | 1 241,8         | -797,1             | 11,0                                   | 1 811,0                          | 509,6                | 317,7  | 378,5   | 375,0         | 230,1                                  |
| 1998 | 486,5                               | 1 299,1         | -823,6             | 11,1                                   | 2 351,6                          | 648,5                | 323,2  | 499,2   | 659,7         | 221,0                                  |
| 1999 | 498,0                               | 1 352,0         | -863,7             | 9,7                                    | 3 057,2                          | 930,5                | 503,7  | 767,9   | 591,6         | 263,5                                  |
| 2000 | 514,9                               | 1 419,4         | -913,1             | 8,6                                    | 2 887,8                          | 541,5                | 417,3  | 884,5   | 791,0         | 253,4                                  |
| 2001 | 485,4                               | 1 449,4         | -973,6             | 9,6                                    | 2 574,4                          | 673,6                | 490,1  | 622,7   | 537,6         | 250,4                                  |
| 2002 | 464,9                               | 1 474,0         | -1 020,5           | 11,5                                   | 2 227,0                          | 562,3                | 443,3  | 607,0   | 397,8         | 216,5                                  |

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

|      | Sachvermögensbildung |                           |                    | Geldvermögensbildung |                      |  |         |               | Reinvermögens-änderung <sup>4)</sup> |                 | Nettozugang an Verbindlichkeiten             |         |               |       |
|------|----------------------|---------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|--|---------|---------------|--------------------------------------|-----------------|--|---------|---------------|-------|
|      | Insgesamt            | Bruttoanlageinvestitionen | Abschreibungen (-) | Insgesamt            | Bargeld und Einlagen | Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup> | Kredite | Anteilsrechte | Insgesamt                            | Bruttoersparnis | Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup> | Kredite | Anteilsrechte |       |
|      | 1                    | 2                         | 3                  | 4                    | 5                    | 6  | 7       | 8             | 9                                    | 10              | 11   | 12      | 13            | 14    |
| 1996 | 131,4                | 567,3                     | -438,0             | 262,5                | 54,1                 | -13,7  | 55,1    | 89,1          | 119,5                                | 514,5           | 274,5  | 7,0     | 143,3         | 116,5 |
| 1997 | 150,4                | 592,0                     | -453,3             | 242,6                | 25,3                 | -11,8  | 46,3    | 97,7          | 105,2                                | 521,5           | 287,9  | 12,1    | 153,8         | 112,4 |
| 1998 | 193,8                | 635,2                     | -470,6             | 450,0                | 42,7                 | -11,5  | 110,9   | 205,2         | 147,8                                | 569,2           | 496,0  | 22,8    | 267,4         | 194,7 |
| 1999 | 212,0                | 684,5                     | -490,9             | 652,1                | 24,7                 | 93,6   | 186,0   | 331,2         | 107,7                                | 548,7           | 756,5  | 47,5    | 436,7         | 255,6 |
| 2000 | 309,7                | 750,3                     | -522,9             | 925,5                | 74,6                 | 87,4   | 230,4   | 514,2         | 84,4                                 | 560,4           | 1 150,7                                      | 60,9    | 597,7         | 483,7 |
| 2001 | 219,2                | 774,3                     | -554,8             | 636,5                | 100,9                | 44,6   | 164,5   | 242,5         | 88,2                                 | 583,5           | 767,6  | 99,7    | 352,7         | 303,7 |
| 2002 | 172,9                | 758,3                     | -579,3             | 522,9                | 39,1                 | -57,8  | 189,8   | 258,6         | 115,1                                | 634,3           | 580,7  | 21,2    | 343,1         | 201,2 |

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

|      | Sachvermögensbildung |                           |                    | Geldvermögensbildung |                      |  |               |  | Reinvermögens-änderung <sup>4)</sup> |                 | Nettozugang an Verbindlichkeiten |         | Nachrichtlich:        |                                 |
|------|----------------------|---------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|--|---------------|--|--------------------------------------|-----------------|----------------------------------|---------|-----------------------|---------------------------------|
|      | Insgesamt            | Bruttoanlageinvestitionen | Abschreibungen (-) | Insgesamt            | Bargeld und Einlagen | Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup> | Anteilsrechte | Versicherungstechnische Rückstellungen | Insgesamt                            | Bruttoersparnis | Insgesamt                        | Kredite | Verfügbares Einkommen | Bruttoersparquote <sup>6)</sup> |
|      | 1                    | 2                         | 3                  | 4                    | 5                    | 6  | 7             | 8                                      | 9                                    | 10              | 11                               | 12      | 13                    | 14                              |
| 1996 | 170,0                | 384,5                     | -216,8             | 436,7                | 146,2                | 24,8   | 90,9          | 190,8                                  | 445,4                                | 647,1           | 161,3                            | 160,0   | 3 788,2               | 17,1                            |
| 1997 | 168,3                | 377,5                     | -211,6             | 424,3                | 70,4                 | -19,8  | 192,1         | 217,7                                  | 424,2                                | 617,2           | 168,4                            | 167,0   | 3 816,2               | 16,2                            |
| 1998 | 180,2                | 389,7                     | -216,3             | 443,1                | 96,4                 | -119,2                                       | 286,6         | 210,5                                  | 408,1                                | 594,6           | 215,2                            | 213,9   | 3 923,5               | 15,2                            |
| 1999 | 191,4                | 418,5                     | -231,5             | 468,5                | 118,7                | -28,5  | 195,7         | 246,8                                  | 392,8                                | 581,8           | 267,1                            | 265,6   | 4 086,3               | 14,2                            |
| 2000 | 197,9                | 441,0                     | -241,2             | 422,7                | 65,4                 | 34,5   | 121,4         | 247,5                                  | 396,6                                | 598,3           | 224,0                            | 222,3   | 4 276,6               | 14,0                            |
| 2001 | 183,8                | 452,8                     | -263,6             | 414,4                | 174,6                | 82,2   | 58,7          | 230,1                                  | 427,9                                | 655,5           | 170,3                            | 168,4   | 4 578,7               | 14,3                            |
| 2002 | 165,6                | 458,6                     | -281,1             | 485,2                | 223,8                | 77,8   | -1,4          | 212,2                                  | 439,2                                | 684,6           | 211,6                            | 209,4   | 4 721,6               | 14,5                            |

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.

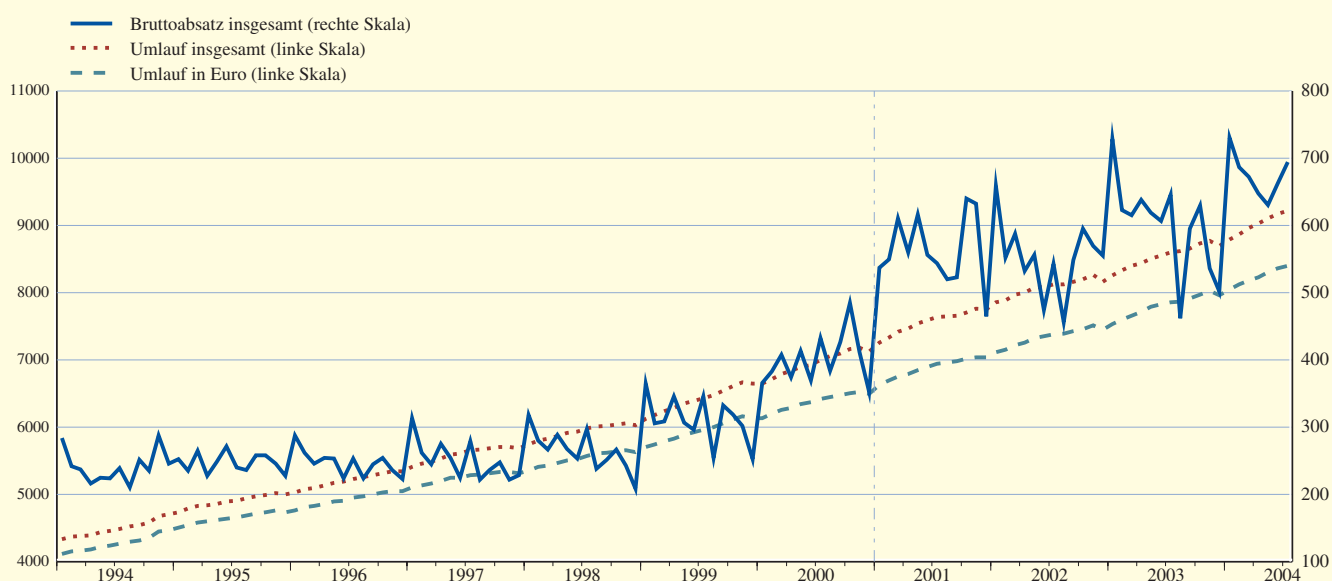


# FINANZMÄRKTE

## 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 <sup>1)</sup> |              |           |             | 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          |
| <b>Insgesamt</b>   |  |              |           |             |  |              |           |             |               |                     |                  |             |
| 2003 Juli          | 9 019,7                                    | 649,4        | 615,7     | 33,7        | 8 601,3  | 645,7        | 601,2     | 44,5        | 91,4          | 93,1                | 94,3             | 34,1        |
| Aug.               | 9 025,0                                    | 470,3        | 465,5     | 4,8         | 8 614,3  | 461,6        | 463,8     | -2,2        | 91,3          | 93,9                | 92,6             | 3,8         |
| Sept.              | 9 115,1                                    | 615,6        | 524,5     | 91,1        | 8 659,0  | 594,9        | 530,9     | 64,0        | 91,4          | 93,4                | 94,3             | 55,1        |
| Okt.               | 9 172,7                                    | 635,5        | 578,8     | 56,7        | 8 733,0  | 629,7        | 561,6     | 68,1        | 91,3          | 93,7                | 94,7             | 58,1        |
| Nov.               | 9 240,2                                    | 556,0        | 491,2     | 64,8        | 8 771,2  | 536,4        | 490,1     | 46,3        | 91,5          | 93,2                | 92,4             | 46,8        |
| Dez.               | 9 204,0                                    | 519,4        | 551,8     | -32,4       | 8 695,8  | 501,4        | 555,4     | -54,0       | 91,6          | 93,7                | 94,6             | -55,3       |
| 2004 Jan.          | 9 276,7                                    | 738,7        | 663,8     | 74,9        | 8 789,0  | 731,0        | 643,2     | 87,8        | 91,5          | 94,2                | 94,7             | 79,4        |
| Febr.              | 9 353,6                                    | 699,3        | 622,6     | 76,7        | 8 866,1  | 686,4        | 605,5     | 80,8        | 91,6          | 94,6                | 94,2             | 78,6        |
| März               | 9 470,8                                    | 717,1        | 599,7     | 117,3       | 8 960,3  | 672,1        | 587,7     | 84,3        | 91,3          | 92,7                | 95,3             | 63,5        |
| April              | 9 496,0                                    | 647,8        | 624,3     | 23,5        | 9 027,4  | 647,8        | 586,9     | 60,9        | 91,2          | 93,2                | 95,0             | 46,2        |
| Mai                | 9 595,1                                    | 648,3        | 549,6     | 98,8        | 9 109,3  | 630,2        | 543,5     | 86,6        | 91,2          | 93,9                | 94,9             | 75,9        |
| Juni               | 9 699,8                                    | 708,0        | 602,3     | 105,8       | 9 172,7  | 661,5        | 598,2     | 63,4        | 91,2          | 94,3                | 94,7             | 57,0        |
| Juli               | .  | .            | .         | .           | 9 215,4  | 693,9        | 651,7     | 42,2        | 91,1          | 94,0                | 94,6             | 36,0        |
| <b>Langfristig</b> |  |              |           |             |  |              |           |             |               |                     |                  |             |
| 2003 Juli          | 8 155,9                                    | 198,4        | 145,7     | 52,7        | 7 721,2  | 185,6        | 140,2     | 45,5        | 91,4          | 88,2                | 94,9             | 30,6        |
| Aug.               | 8 168,1                                    | 86,4         | 75,8      | 10,7        | 7 747,6  | 79,0         | 69,9      | 9,1         | 91,2          | 88,0                | 90,4             | 6,4         |
| Sept.              | 8 244,6                                    | 179,8        | 102,5     | 77,3        | 7 799,6  | 173,4        | 102,6     | 70,8        | 91,4          | 91,6                | 90,3             | 66,2        |
| Okt.               | 8 299,5                                    | 179,2        | 125,5     | 53,7        | 7 852,3  | 168,3        | 120,4     | 47,8        | 91,4          | 91,7                | 94,0             | 41,1        |
| Nov.               | 8 351,0                                    | 143,4        | 93,3      | 50,1        | 7 888,6  | 136,5        | 90,3      | 46,2        | 91,5          | 89,6                | 88,0             | 42,7        |
| Dez.               | 8 344,7                                    | 118,2        | 119,4     | -1,2        | 7 864,1  | 111,0        | 113,5     | -2,5        | 91,6          | 90,3                | 93,0             | -5,3        |
| 2004 Jan.          | 8 404,1                                    | 196,0        | 136,1     | 59,9        | 7 913,6  | 178,6        | 137,6     | 41,0        | 91,6          | 92,9                | 90,8             | 40,9        |
| Febr.              | 8 490,4                                    | 194,3        | 109,0     | 85,3        | 7 997,2  | 183,5        | 98,7      | 84,9        | 91,7          | 92,2                | 88,0             | 82,5        |
| März               | 8 561,0                                    | 213,4        | 142,1     | 71,3        | 8 071,5  | 189,4        | 123,8     | 65,6        | 91,4          | 86,8                | 93,7             | 48,3        |
| April              | 8 601,7                                    | 162,7        | 123,8     | 38,9        | 8 121,7  | 154,7        | 110,2     | 44,6        | 91,3          | 88,4                | 94,6             | 32,5        |
| Mai                | 8 703,1                                    | 174,2        | 72,1      | 102,1       | 8 205,5  | 156,3        | 67,8      | 88,5        | 91,3          | 89,2                | 90,8             | 77,9        |
| Juni               | 8 785,7                                    | 201,6        | 121,1     | 80,6        | 8 274,4  | 178,7        | 113,5     | 65,2        | 91,3          | 92,9                | 92,3             | 61,2        |
| Juli               | .  | .            | .         | .           | 8 311,0  | 173,1        | 137,5     | 35,6        | 91,2          | 91,5                | 93,7             | 29,6        |

### 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)

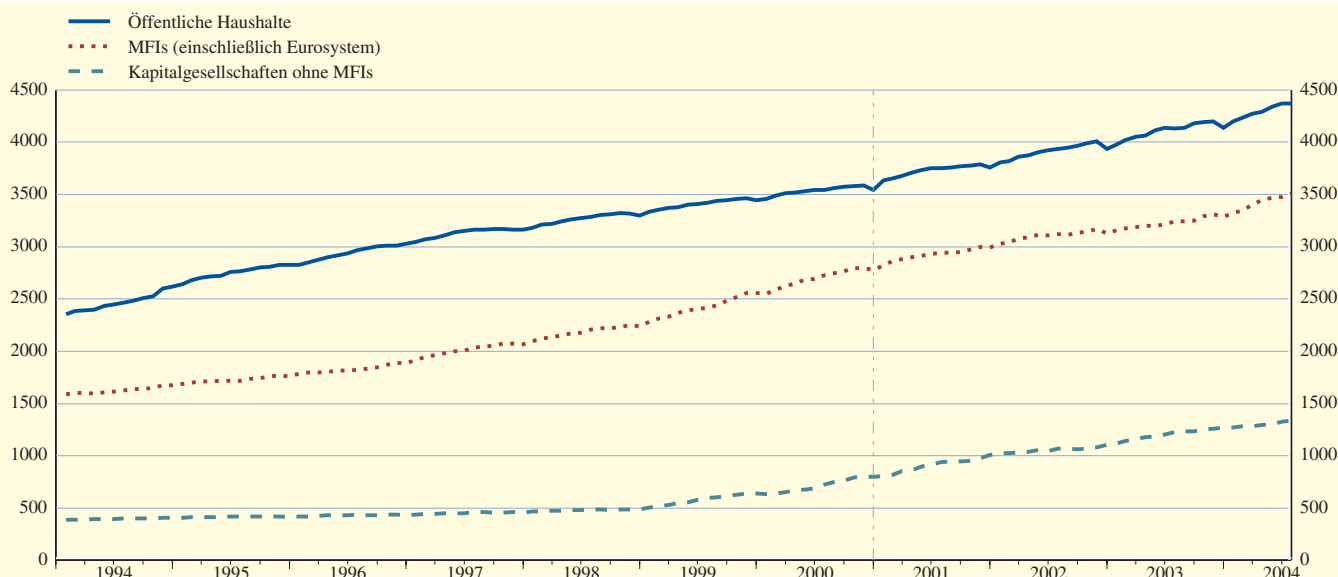
### 1. Umlauf

(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                             |
| <b>Insgesamt</b>   |           |                                  |  |   |                       |                                |                      |                                  |  |   |                       |                                |
| 2003 Juli          | 8 601,3   | 3 241,0                          | 637,7  | 589,2                                   | 3 928,9               | 204,5                          | 91,4                 | 85,7                             | 85,4   | 88,1                                    | 97,3                  | 95,5                           |
| Aug.               | 8 614,3   | 3 241,3                          | 641,9  | 592,5                                   | 3 934,4               | 204,3                          | 91,3                 | 85,6                             | 85,2   | 87,9                                    | 97,2                  | 95,4                           |
| Sept.              | 8 659,0   | 3 247,3                          | 650,1  | 584,0                                   | 3 968,7               | 209,0                          | 91,4                 | 85,5                             | 86,2   | 88,1                                    | 97,4                  | 95,5                           |
| Okt.               | 8 733,0   | 3 288,9                          | 661,4  | 589,5                                   | 3 980,5               | 212,6                          | 91,3                 | 85,3                             | 86,6   | 87,9                                    | 97,4                  | 95,5                           |
| Nov.               | 8 771,2   | 3 311,0                          | 669,2  | 590,7                                   | 3 983,1               | 217,1                          | 91,5                 | 85,5                             | 86,9   | 88,2                                    | 97,5                  | 95,6                           |
| Dez.               | 8 695,8   | 3 286,9                          | 683,6  | 589,2                                   | 3 917,9               | 218,1                          | 91,6                 | 85,5                             | 87,8   | 88,3                                    | 97,7                  | 95,4                           |
| 2004 Jan.          | 8 789,0   | 3 319,7                          | 684,8  | 588,6                                   | 3 974,2               | 221,8                          | 91,5                 | 85,4                             | 87,7   | 87,9                                    | 97,6                  | 95,5                           |
| Febr.              | 8 866,1   | 3 347,3                          | 693,4  | 591,9                                   | 4 005,6               | 227,9                          | 91,6                 | 85,6                             | 88,0   | 87,9                                    | 97,6                  | 95,6                           |
| März               | 8 960,3   | 3 403,7                          | 695,6  | 589,4                                   | 4 040,8               | 230,8                          | 91,3                 | 85,2                             | 87,8   | 87,7                                    | 97,4                  | 95,5                           |
| April              | 9 027,4   | 3 444,1                          | 700,9  | 591,4                                   | 4 059,0               | 232,0                          | 91,2                 | 84,9                             | 87,9   | 87,5                                    | 97,4                  | 95,4                           |
| Mai                | 9 109,3   | 3 470,3                          | 700,4  | 599,3                                   | 4 105,7               | 233,6                          | 91,2                 | 84,8                             | 88,2   | 87,6                                    | 97,5                  | 95,6                           |
| Juni               | 9 172,7   | 3 477,5                          | 720,0  | 602,6                                   | 4 134,5               | 238,1                          | 91,2                 | 84,7                             | 88,6   | 87,4                                    | 97,4                  | 95,5                           |
| Juli               | 9 215,4   | 3 508,0                          | 730,1  | 609,9                                   | 4 130,5               | 237,0                          | 91,1                 | 84,6                             | 88,7   | 87,1                                    | 97,5                  | 95,5                           |
| <b>Langfristig</b> |           |                                  |  |   |                       |                                |                      |                                  |  |   |                       |                                |
| 2003 Juli          | 7 721,2   | 2 863,6                          | 629,0  | 487,9                                   | 3 540,7               | 200,0                          | 91,4                 | 86,2                             | 85,2   | 86,6                                    | 97,2                  | 95,7                           |
| Aug.               | 7 747,6   | 2 879,2                          | 633,2  | 490,9                                   | 3 543,9               | 200,4                          | 91,2                 | 85,9                             | 85,0   | 86,4                                    | 97,1                  | 95,5                           |
| Sept.              | 7 799,6   | 2 890,6                          | 642,0  | 486,3                                   | 3 575,2               | 205,5                          | 91,4                 | 85,9                             | 86,1   | 86,8                                    | 97,2                  | 95,7                           |
| Okt.               | 7 852,3   | 2 923,1                          | 653,3  | 489,6                                   | 3 577,0               | 209,2                          | 91,4                 | 85,7                             | 86,4   | 86,6                                    | 97,3                  | 95,6                           |
| Nov.               | 7 888,6   | 2 937,5                          | 660,9  | 493,4                                   | 3 583,0               | 213,7                          | 91,5                 | 85,8                             | 86,8   | 87,0                                    | 97,4                  | 95,8                           |
| Dez.               | 7 864,1   | 2 926,8                          | 674,7  | 497,0                                   | 3 551,0               | 214,6                          | 91,6                 | 86,0                             | 87,7   | 87,2                                    | 97,5                  | 95,5                           |
| 2004 Jan.          | 7 913,6   | 2 941,9                          | 676,2  | 492,3                                   | 3 585,5               | 217,7                          | 91,6                 | 85,9                             | 87,5   | 86,7                                    | 97,5                  | 95,6                           |
| Febr.              | 7 997,2   | 2 977,4                          | 685,2  | 495,1                                   | 3 615,9               | 223,5                          | 91,7                 | 86,0                             | 87,9   | 86,6                                    | 97,5                  | 95,7                           |
| März               | 8 071,5   | 3 029,6                          | 687,8  | 489,1                                   | 3 638,2               | 226,8                          | 91,4                 | 85,7                             | 87,7   | 86,2                                    | 97,3                  | 95,7                           |
| April              | 8 121,7   | 3 060,4                          | 692,7  | 484,6                                   | 3 656,5               | 227,5                          | 91,3                 | 85,4                             | 87,8   | 85,9                                    | 97,3                  | 95,6                           |
| Mai                | 8 205,5   | 3 092,3                          | 692,4  | 491,6                                   | 3 700,4               | 228,8                          | 91,3                 | 85,2                             | 88,1   | 86,0                                    | 97,4                  | 95,7                           |
| Juni               | 8 274,4   | 3 099,4                          | 711,8  | 497,0                                   | 3 733,0               | 233,2                          | 91,3                 | 85,2                             | 88,5   | 85,8                                    | 97,3                  | 95,8                           |
| Juli               | 8 311,0   | 3 123,0                          | 721,9  | 505,3                                   | 3 729,0               | 231,8                          | 91,2                 | 85,0                             | 88,6   | 85,5                                    | 97,4                  | 95,8                           |

### 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

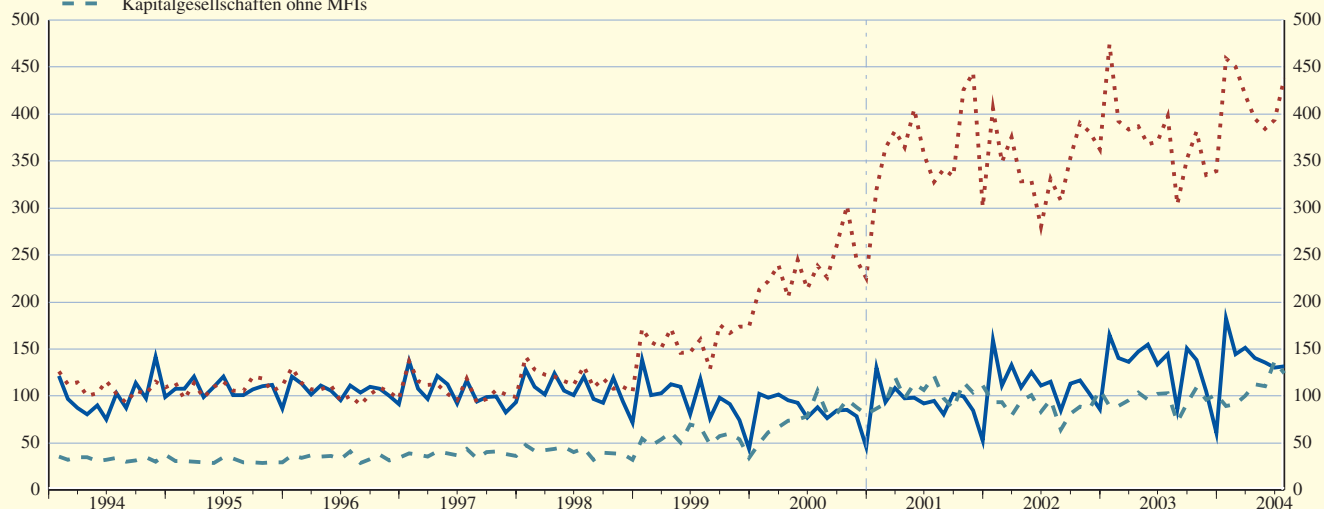
(während des Monats getätigte Transaktionen)

|                    | 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                             |
| <b>Insgesamt</b>   |           |                                  |  |   |                       |                                |                      |                                  |  |   |                       |                                |
| 2003 Juli          | 645,7     | 398,1                            | 26,5   | 76,7                                    | 138,6                 | 5,8                            | 93,1                 | 92,1                             | 83,2   | 94,5                                    | 96,9                  | 91,2                           |
| 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                           |
| Sept.              | 594,9     | 352,0                            | 22,0   | 70,3                                    | 140,7                 | 9,9                            | 93,4                 | 90,3                             | 98,7   | 96,5                                    | 98,5                  | 96,5                           |
| Okt.               | 629,7     | 381,6                            | 21,4   | 87,9                                    | 130,7                 | 8,0                            | 93,7                 | 91,5                             | 95,8   | 96,3                                    | 98,1                  | 94,0                           |
| Nov.               | 536,4     | 335,2                            | 20,2   | 75,7                                    | 97,4                  | 7,8                            | 93,2                 | 92,0                             | 86,7   | 95,9                                    | 96,2                  | 98,2                           |
| Dez.               | 501,4     | 339,0                            | 28,2   | 73,2                                    | 55,5                  | 5,6                            | 93,7                 | 92,6                             | 97,1   | 94,6                                    | 99,3                  | 79,8                           |
| 2004 Jan.          | 731,0     | 458,9                            | 8,5  | 80,8                                    | 173,6                 | 9,2                            | 94,2                 | 92,9                             | 90,8   | 95,8                                    | 97,1                  | 97,4                           |
| Febr.              | 686,4     | 450,3                            | 18,3   | 73,2                                    | 136,1                 | 8,5                            | 94,6                 | 93,3                             | 95,8   | 96,1                                    | 97,5                  | 97,8                           |
| März               | 672,1     | 420,4                            | 10,9   | 89,5                                    | 143,2                 | 8,0                            | 92,7                 | 90,9                             | 89,5   | 97,1                                    | 95,5                  | 94,1                           |
| April              | 647,8     | 394,7                            | 19,0   | 93,8                                    | 134,9                 | 5,3                            | 93,2                 | 90,9                             | 92,5   | 96,8                                    | 97,6                  | 97,2                           |
| Mai                | 630,2     | 384,3                            | 9,8  | 100,3                                   | 130,5                 | 5,2                            | 93,9                 | 91,8                             | 89,2   | 97,1                                    | 98,0                  | 97,9                           |
| Juni               | 661,5     | 393,7                            | 33,5   | 103,8                                   | 122,1                 | 8,5                            | 94,3                 | 92,6                             | 98,0   | 95,7                                    | 97,6                  | 94,5                           |
| Juli               | 693,9     | 437,9                            | 23,5   | 100,8                                   | 127,9                 | 3,8                            | 94,0                 | 92,7                             | 92,0   | 94,9                                    | 98,0                  | 92,0                           |
| <b>Langfristig</b> |           |                                  |  |   |                       |                                |                      |                                  |  |   |                       |                                |
| 2003 Juli          | 185,6     | 75,0                             | 24,1   | 9,9                                     | 73,5                  | 3,2                            | 88,2                 | 82,7                             | 81,5   | 80,1                                    | 97,0                  | 87,5                           |
| Aug.               | 79,0      | 44,8                             | 6,1  | 3,4                                     | 23,0                  | 1,6                            | 88,0                 | 82,4                             | 88,4   | 98,7                                    | 97,2                  | 91,3                           |
| Sept.              | 173,4     | 65,0                             | 18,9   | 3,6                                     | 78,8                  | 7,1                            | 91,6                 | 79,6                             | 98,6   | 96,6                                    | 99,0                  | 98,8                           |
| Okt.               | 168,3     | 75,7                             | 17,5   | 10,7                                    | 58,9                  | 5,5                            | 91,7                 | 84,4                             | 96,1   | 89,4                                    | 100,0                 | 94,5                           |
| Nov.               | 136,5     | 62,4                             | 16,6   | 10,7                                    | 40,9                  | 5,8                            | 89,6                 | 86,9                             | 85,2   | 91,2                                    | 93,5                  | 99,6                           |
| Dez.               | 111,0     | 61,9                             | 24,9   | 9,6                                     | 11,4                  | 3,2                            | 90,3                 | 88,3                             | 97,6   | 81,5                                    | 98,6                  | 68,1                           |
| 2004 Jan.          | 178,6     | 72,9                             | 5,0  | 7,4                                     | 86,9                  | 6,3                            | 92,9                 | 87,5                             | 88,7   | 80,7                                    | 98,2                  | 99,4                           |
| Febr.              | 183,5     | 86,1                             | 15,0   | 6,2                                     | 70,2                  | 6,0                            | 92,2                 | 86,5                             | 96,0   | 88,5                                    | 98,2                  | 99,0                           |
| März               | 189,4     | 98,8                             | 8,1  | 5,0                                     | 72,0                  | 5,6                            | 86,8                 | 79,6                             | 88,2   | 92,3                                    | 95,4                  | 95,7                           |
| April              | 154,7     | 69,7                             | 15,0   | 4,6                                     | 63,0                  | 2,5                            | 88,4                 | 79,4                             | 93,4   | 77,4                                    | 97,5                  | 100,0                          |
| Mai                | 156,3     | 67,9                             | 6,6  | 9,4                                     | 69,7                  | 2,7                            | 89,2                 | 79,8                             | 86,3   | 85,3                                    | 98,8                  | 99,6                           |
| Juni               | 178,7     | 66,1                             | 29,8   | 13,8                                    | 63,5                  | 5,5                            | 92,9                 | 88,1                             | 98,0   | 81,3                                    | 97,4                  | 99,1                           |
| Juli               | 173,1     | 70,8                             | 20,6   | 17,1                                    | 63,3                  | 1,4                            | 91,5                 | 86,4                             | 93,1   | 85,0                                    | 98,3                  | 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.

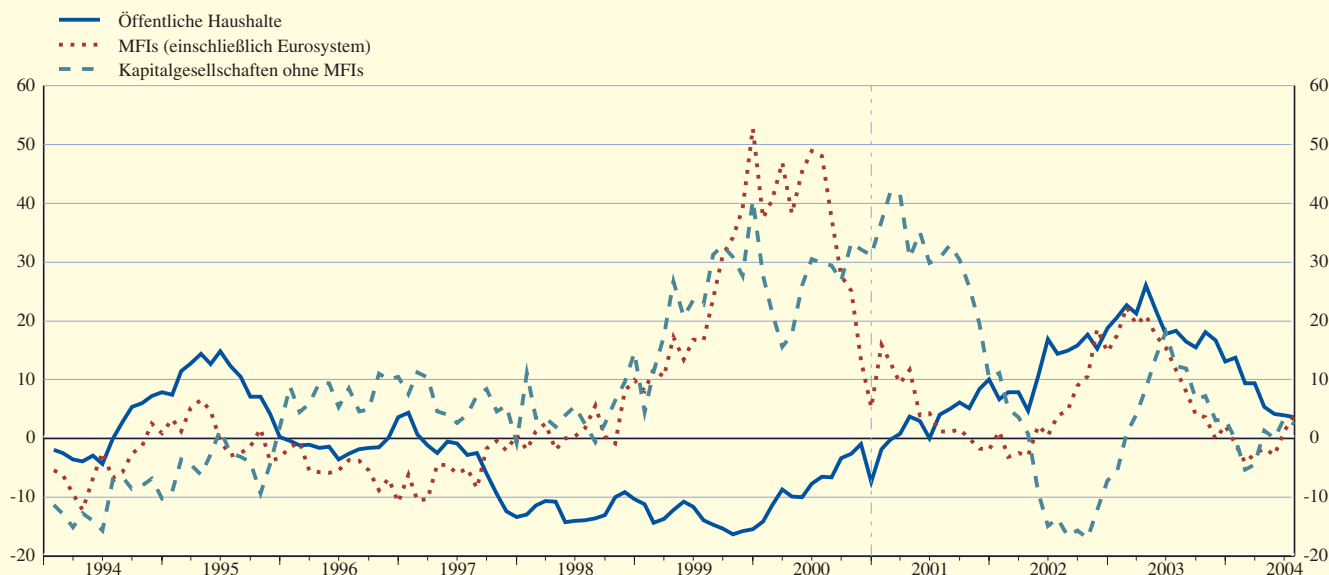
### 4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>

(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                    |  |
| <b>Alle Währungen</b> |           |                       |                                  |                                 |  |   |                       |                |                                |           |                       |                                  |                       |  |
| 2003 Juli             | 7,0       | 112,5                 | 4,9                              | 19,0                            | 28,4   | 10,1                                    | 5,5                   | 4,7            | 21,9                           | 14,6      | 127,9                 | 11,7                             | 12,3                  | 22,9   |
| Aug.                  | 6,8       | 112,5                 | 4,7                              | 19,2                            | 28,1   | 10,8                                    | 5,1                   | 4,4            | 21,0                           | 12,2      | 126,3                 | 8,0                              | 11,9                  | 18,6   |
| Sept.                 | 6,9       | 113,3                 | 4,6                              | 18,4                            | 28,6   | 8,8                                     | 5,7                   | 4,9            | 23,3                           | 9,4       | 125,3                 | 4,1                              | 6,7                   | 17,0   |
| Okt.                  | 7,2       | 114,2                 | 5,5                              | 19,2                            | 29,1   | 9,8                                     | 5,4                   | 4,6            | 21,4                           | 10,3      | 128,3                 | 3,6                              | 7,2                   | 13,9   |
| Nov.                  | 7,0       | 114,8                 | 5,3                              | 18,7                            | 27,8   | 9,7                                     | 5,2                   | 4,4            | 23,0                           | 7,3       | 128,3                 | -0,1                             | 3,1                   | 9,8  |
| Dez.                  | 7,3       | 114,1                 | 6,2                              | 17,0                            | 23,6   | 10,2                                    | 5,5                   | 4,7            | 22,2                           | 6,9       | 120,8                 | 2,2                              | 3,3                   | 20,8   |
| 2004 Jan.             | 7,1       | 115,2                 | 5,9                              | 15,2                            | 23,2   | 7,1                                     | 5,7                   | 4,9            | 21,8                           | 5,2       | 127,6                 | -0,9                             | -0,2                  | 16,8   |
| Febr.                 | 7,0       | 116,3                 | 6,2                              | 14,0                            | 21,7   | 6,1                                     | 5,6                   | 4,9            | 21,0                           | 1,4       | 127,0                 | -4,1                             | -5,4                  | -8,1   |
| März                  | 7,2       | 117,4                 | 7,4                              | 11,8                            | 19,8   | 3,7                                     | 5,6                   | 4,9            | 20,6                           | 2,3       | 129,7                 | -2,6                             | -4,4                  | -15,1  |
| April                 | 7,2       | 118,2                 | 7,9                              | 10,4                            | 17,6   | 2,9                                     | 5,6                   | 5,0            | 18,7                           | 1,7       | 132,1                 | -1,8                             | 1,3                   | -5,9   |
| Mai                   | 7,1       | 119,3                 | 8,3                              | 9,6                             | 16,5   | 2,6                                     | 5,5                   | 4,9            | 17,6                           | 0,7       | 131,8                 | -2,8                             | 0,0                   | -5,9   |
| Juni                  | 7,4       | 120,2                 | 8,4                              | 10,1                            | 16,8   | 3,1                                     | 5,8                   | 5,2            | 17,4                           | 2,7       | 131,6                 | 1,3                              | 3,4                   | -7,2   |
| Juli                  | 7,3       | 120,7                 | 8,4                              | 9,7                             | 14,9   | 4,1                                     | 5,7                   | 5,2            | 16,0                           | 3,6       | 132,6                 | 4,0                              | 2,4                   | -6,9   |
| <b>Euro</b>           |           |                       |                                  |                                 |  |   |                       |                |                                |           |                       |                                  |                       |  |
| 2003 Juli             | 6,7       | 111,9                 | 3,8                              | 22,1                            | 34,6   | 11,3                                    | 5,2                   | 4,5            | 20,4                           | 16,7      | 131,0                 | 15,9                             | 12,2                  | 22,9   |
| Aug.                  | 6,5       | 111,9                 | 3,7                              | 22,5                            | 34,5   | 12,0                                    | 4,9                   | 4,2            | 19,5                           | 14,8      | 130,5                 | 13,5                             | 11,2                  | 18,6   |
| Sept.                 | 6,6       | 112,7                 | 3,3                              | 21,7                            | 35,3   | 9,7                                     | 5,5                   | 4,8            | 21,8                           | 11,5      | 128,7                 | 8,5                              | 5,9                   | 16,9   |
| Okt.                  | 7,0       | 113,6                 | 4,2                              | 22,7                            | 36,3   | 10,6                                    | 5,3                   | 4,6            | 20,8                           | 12,5      | 131,5                 | 7,7                              | 6,8                   | 14,3   |
| Nov.                  | 6,8       | 114,2                 | 4,2                              | 21,8                            | 34,2   | 10,5                                    | 5,1                   | 4,3            | 22,3                           | 9,3       | 132,2                 | 3,1                              | 2,3                   | 9,6  |
| Dez.                  | 7,0       | 113,4                 | 5,0                              | 19,3                            | 27,7   | 10,9                                    | 5,5                   | 4,7            | 21,2                           | 8,9       | 124,0                 | 5,6                              | 2,9                   | 19,1   |
| 2004 Jan.             | 6,9       | 114,6                 | 4,9                              | 17,1                            | 27,1   | 7,2                                     | 5,7                   | 5,0            | 21,1                           | 6,0       | 130,3                 | -0,5                             | -0,9                  | 16,5   |
| Febr.                 | 6,9       | 115,7                 | 5,4                              | 16,1                            | 26,2   | 6,1                                     | 5,8                   | 5,1            | 20,4                           | 2,0       | 129,6                 | -3,7                             | -5,7                  | -8,6   |
| März                  | 6,9       | 116,6                 | 6,4                              | 13,4                            | 23,9   | 3,1                                     | 5,6                   | 4,9            | 19,8                           | 2,7       | 132,1                 | -2,2                             | -4,7                  | -16,2  |
| April                 | 6,8       | 117,2                 | 6,6                              | 11,8                            | 21,2   | 2,3                                     | 5,6                   | 5,0            | 18,2                           | 1,4       | 134,3                 | -2,9                             | 1,2                   | -8,3   |
| Mai                   | 6,7       | 118,3                 | 6,8                              | 11,1                            | 20,2   | 1,9                                     | 5,5                   | 4,9            | 17,5                           | 0,6       | 134,0                 | -3,5                             | -0,3                  | -6,7   |
| Juni                  | 6,9       | 119,1                 | 6,9                              | 11,4                            | 20,6   | 1,9                                     | 5,8                   | 5,3            | 17,1                           | 2,3       | 133,3                 | -0,1                             | 3,6                   | -7,3   |
| Juli                  | 6,9       | 119,7                 | 6,9                              | 11,1                            | 19,0   | 2,9                                     | 5,9                   | 5,3            | 15,9                           | 2,6       | 134,4                 | 1,7                              | 2,0                   | -9,3   |

### A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung in %)



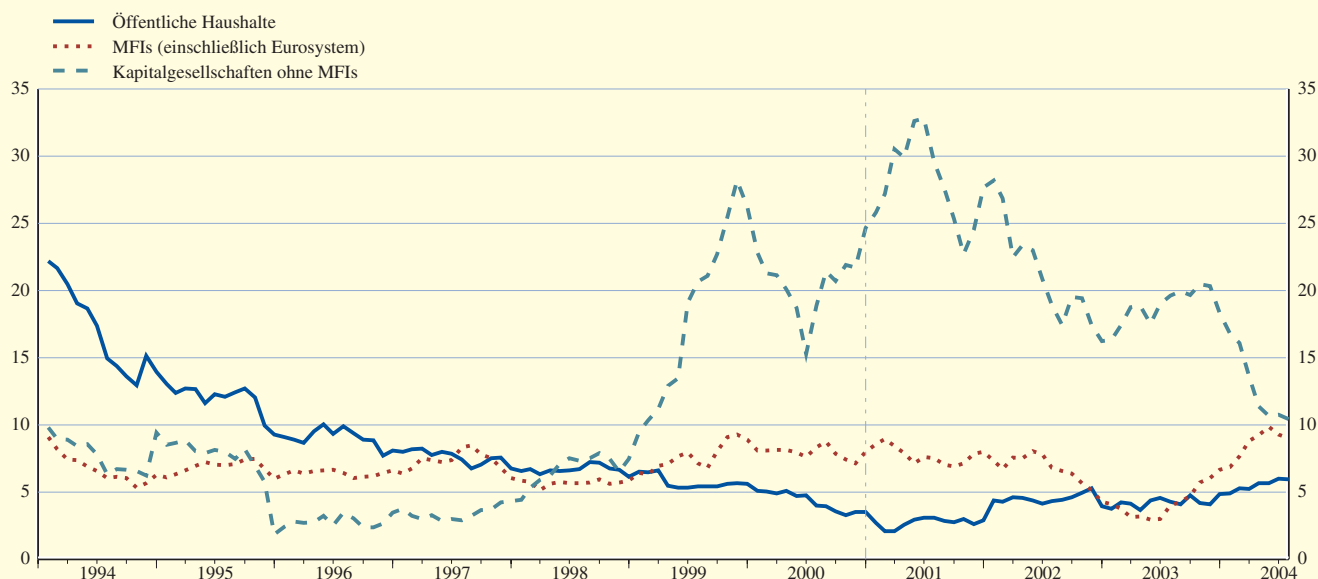
Quelle: EZB.

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

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

| Kurzfristig                             |       |          |                       |           |                 | Langfristig                      |  |                                   |        |                       |                       |          |      |       |
|---|-------|----------|-----------------------|-----------|-----------------|----------------------------------|--|-----------------------------------|--------|-----------------------|-----------------------|----------|------|-------|
| Öffentliche Haushalte                   |       |          |                       | Insgesamt |                 | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs            |                                   |        | Öffentliche Haushalte |                       |          |      |       |
| ohne MFIs                               | Zu-   | Zentral- | Sonstige              | Zu-       | Index           |                                  | Zu-  | Nicht-                            | Nicht- | Zu-                   | Zentral-              | Sonstige |      |       |
| Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | ammen | staaten  | öffentliche Haushalte | ammen     | Dez. 2001 = 100 | ammen                            | monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften | finanzielle Kapitalgesellschaften | ammen  | staaten               | öffentliche Haushalte |          |      |       |
| 15                                      | 16    | 17       | 18                    | 19        | 20              | 21                               | 22   | 23                                | 24     | 25                    | 26                    | 27       |      |       |
| Alle Währungen                          |       |          |                       |           |                 |                                  |  |                                   |        |                       |                       |          |      |       |
| 11,5                                    | 18,3  | 18,3     | 18,9                  | 6,2       | 111,0           | 4,0                              | 19,6                                       | 28,5                              | 9,8    | 4,3                   | 3,4                   | 22,0     | 2003 | Juli  |
| 11,3                                    | 16,5  | 16,7     | 2,5                   | 6,2       | 111,1           | 4,3                              | 20,0                                       | 28,2                              | 10,8   | 4,1                   | 3,2                   | 21,4     |      | Aug.  |
| 5,9                                     | 15,5  | 15,5     | 14,5                  | 6,7       | 112,1           | 4,7                              | 19,7                                       | 28,8                              | 9,4    | 4,7                   | 3,8                   | 23,4     |      | Sept. |
| 6,7                                     | 18,1  | 18,3     | -2,9                  | 6,9       | 112,8           | 5,7                              | 20,5                                       | 29,3                              | 10,5   | 4,2                   | 3,3                   | 23,9     |      | Okt.  |
| 2,5                                     | 16,7  | 17,0     | -3,7                  | 7,0       | 113,4           | 6,0                              | 20,3                                       | 28,1                              | 11,3   | 4,1                   | 3,2                   | 21,5     |      | Nov.  |
| 1,8                                     | 13,1  | 13,3     | -5,6                  | 7,4       | 113,4           | 6,7                              | 18,4                                       | 23,6                              | 11,9   | 4,8                   | 3,9                   | 22,8     |      | Dez.  |
| -1,4                                    | 13,8  | 13,6     | 31,3                  | 7,3       | 114,0           | 6,9                              | 16,8                                       | 23,2                              | 9,0    | 4,9                   | 4,0                   | 21,6     | 2004 | Jan.  |
| -5,1                                    | 9,4   | 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       | 116,2           | 8,8                              | 13,6                                       | 20,3                              | 5,4    | 5,2                   | 4,4                   | 20,8     |      | März  |
| 2,0                                     | 5,4   | 5,2      | 22,5                  | 7,8       | 116,8           | 9,3                              | 11,4                                       | 18,0                              | 3,1    | 5,7                   | 5,0                   | 18,6     |      | April |
| 0,5                                     | 4,2   | 4,1      | 18,1                  | 7,9       | 118,1           | 9,9                              | 10,6                                       | 16,8                              | 3,0    | 5,6                   | 5,0                   | 17,6     |      | Mai   |
| 4,4                                     | 4,0   | 3,8      | 24,1                  | 7,9       | 119,0           | 9,3                              | 10,8                                       | 17,1                              | 2,8    | 6,0                   | 5,4                   | 17,2     |      | Juni  |
| 3,2                                     | 3,6   | 3,4      | 18,3                  | 7,7       | 119,5           | 9,0                              | 10,4                                       | 15,2                              | 4,3    | 6,0                   | 5,4                   | 15,9     |      | Juli  |
| Euro                                    |       |          |                       |           |                 |                                  |  |                                   |        |                       |                       |          |      |       |
| 11,3                                    | 18,7  | 18,7     | 14,4                  | 5,6       | 110,1           | 2,4                              | 23,3                                       | 34,8                              | 11,3   | 4,0                   | 3,2                   | 20,5     | 2003 | Juli  |
| 10,5                                    | 16,8  | 17,0     | 1,1                   | 5,7       | 110,2           | 2,5                              | 23,9                                       | 34,8                              | 12,3   | 3,7                   | 3,0                   | 19,9     |      | Aug.  |
| 5,0                                     | 15,4  | 15,4     | 14,5                  | 6,1       | 111,2           | 2,7                              | 23,6                                       | 35,6                              | 10,8   | 4,5                   | 3,7                   | 21,9     |      | Sept. |
| 6,2                                     | 18,1  | 18,3     | -5,1                  | 6,4       | 111,8           | 3,8                              | 24,6                                       | 36,7                              | 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                  | 6,9       | 112,4           | 4,9                              | 21,1                                       | 27,8                              | 13,0   | 4,7                   | 3,9                   | 21,7     |      | Dez.  |
| -2,3                                    | 13,9  | 13,7     | 40,2                  | 7,0       | 113,1           | 5,6                              | 19,2                                       | 27,3                              | 9,5    | 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                              | 8,9    | 5,4                   | 4,6                   | 20,3     |      | Febr. |
| -3,7                                    | 9,0   | 9,1      | 4,1                   | 7,4       | 115,1           | 7,6                              | 15,6                                       | 24,6                              | 4,8    | 5,3                   | 4,5                   | 20,0     |      | März  |
| 2,0                                     | 5,2   | 5,0      | 18,4                  | 7,4       | 115,6           | 7,9                              | 13,0                                       | 21,7                              | 2,3    | 5,6                   | 5,0                   | 18,2     |      | April |
| 0,2                                     | 4,1   | 4,0      | 20,8                  | 7,4       | 116,8           | 8,1                              | 12,4                                       | 20,7                              | 2,3    | 5,7                   | 5,0                   | 17,4     |      | Mai   |
| 4,6                                     | 3,7   | 3,6      | 19,8                  | 7,5       | 117,8           | 7,8                              | 12,2                                       | 21,0                              | 1,3    | 6,1                   | 5,4                   | 17,1     |      | Juni  |
| 3,1                                     | 3,5   | 3,4      | 13,9                  | 7,4       | 118,2           | 7,5                              | 12,1                                       | 19,4                              | 2,8    | 6,1                   | 5,6                   | 16,0     |      | Juli  |

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



Quelle: EZB.

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

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

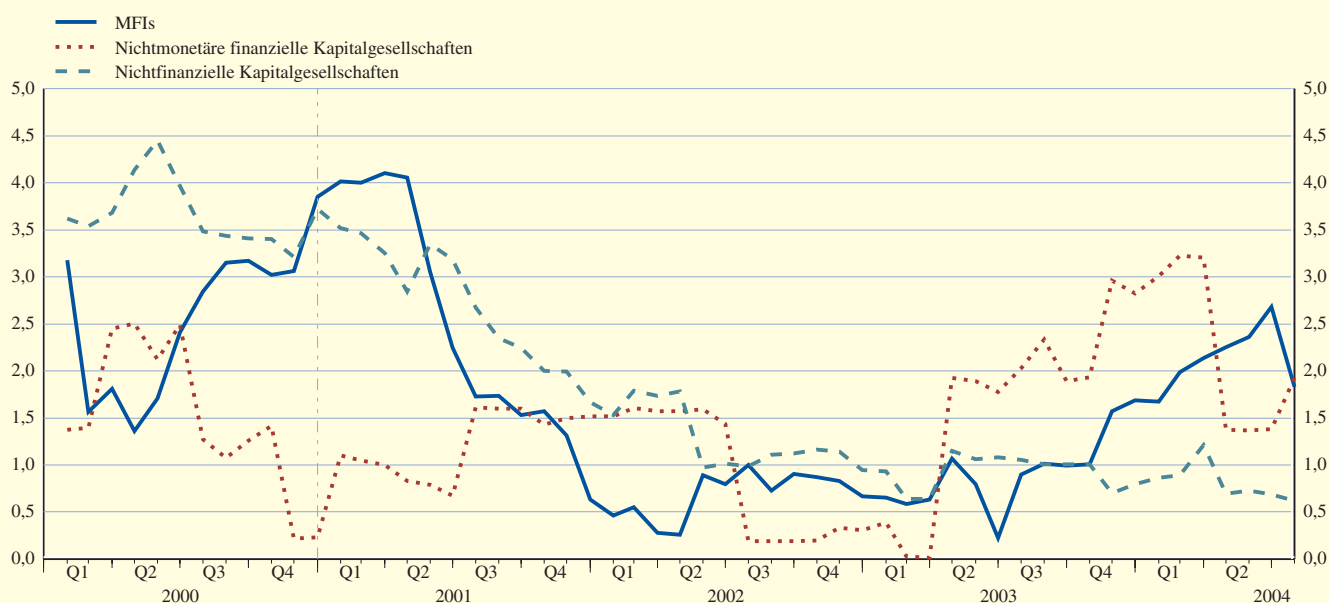
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

|           | Insgesamt |                                       |                                       | MFIs   |                                       | Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften |                                       | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften |                                       |
|-----------|-----------|---------------------------------------|---------------------------------------|--------|---------------------------------------|---|---------------------------------------|--|---------------------------------------|
|           | Umlauf    | Index<br>Dez.<br>2001 = 100<br>(in %) | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %) | Umlauf | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %) | Umlauf  | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %) | Umlauf                                 | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %) |
|           | 1         | 2                                     | 3                                     | 4      | 5                                     | 6   | 7                                     | 8                                      | 9                                     |
| 2002 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   | 100,6                                 | 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   | 0,3                                   | 2 603,3                                | 1,1                                   |
| Dez.      | 3 118,2   | 100,8                                 | 0,8                                   | 450,7  | 0,7                                   | 283,6   | 0,3                                   | 2 383,9                                | 0,9                                   |
| 2003 Jan. | 2 978,3   | 100,8                                 | 0,8                                   | 425,8  | 0,6                                   | 261,1   | 0,4                                   | 2 291,4                                | 0,9                                   |
| Febr.     | 2 884,9   | 100,8                                 | 0,6                                   | 425,3  | 0,6                                   | 270,8   | 0,0                                   | 2 188,8                                | 0,6                                   |
| März      | 2 763,4   | 100,8                                 | 0,6                                   | 413,0  | 0,6                                   | 236,2   | 0,0                                   | 2 114,2                                | 0,6                                   |
| April     | 3 112,9   | 101,5                                 | 1,2                                   | 471,4  | 1,1                                   | 291,8   | 1,9                                   | 2 349,7                                | 1,1                                   |
| 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                                | 1,1                                   |
| 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   | 101,7                                 | 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   | 101,8                                 | 1,0                                   | 549,5  | 1,6                                   | 337,9   | 3,0                                   | 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                                 | 1,5                                   | 571,9  | 2,1                                   | 355,0   | 3,2                                   | 2 839,5                                | 1,2                                   |
| April     | 3 748,3   | 102,5                                 | 1,0                                   | 579,4  | 2,3                                   | 361,1   | 1,4                                   | 2 807,9                                | 0,7                                   |
| Mai       | 3 687,7   | 102,5                                 | 1,0                                   | 568,1  | 2,4                                   | 350,6   | 1,4                                   | 2 769,1                                | 0,7                                   |
| Juni      | 3 790,2   | 102,6                                 | 1,1                                   | 583,5  | 2,7                                   | 362,0   | 1,4                                   | 2 844,8                                | 0,7                                   |
| Juli      | 3 679,7   | 102,6                                 | 0,9                                   | 563,3  | 1,8                                   | 354,0   | 1,9                                   | 2 762,4                                | 0,6                                   |

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

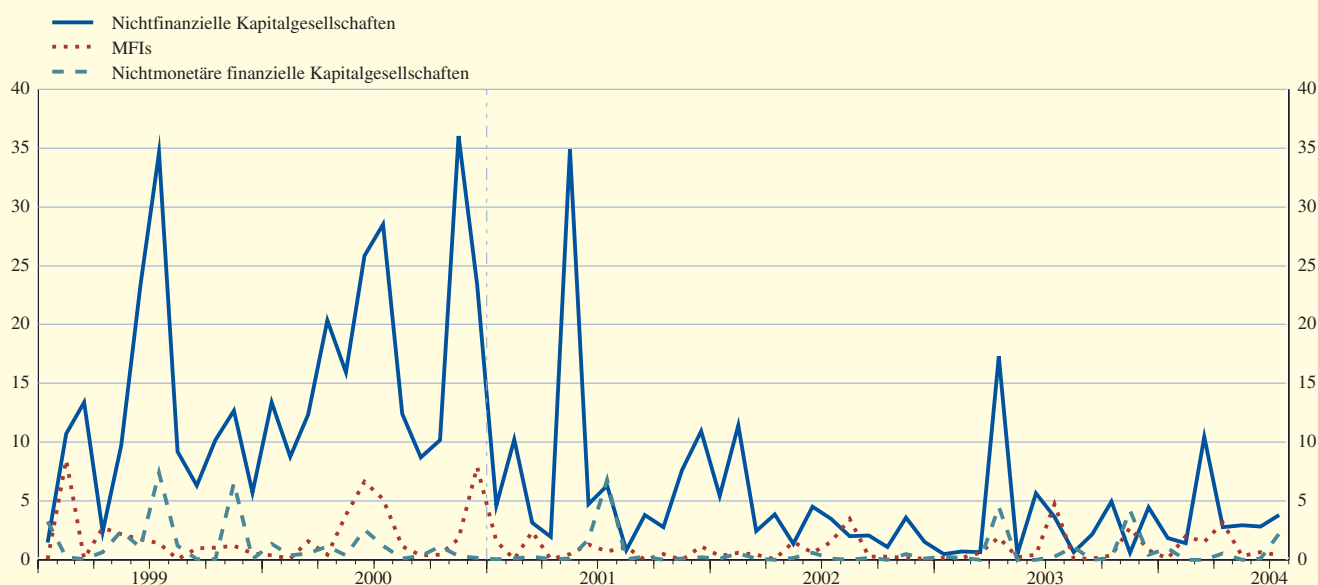
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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 Juli | 5,1          | 1,2       | 3,9         | 1,5          | 0,1       | 1,4         | 0,1   | 0,9       | -0,8        | 3,5                                    | 0,2       | 3,3         |
| Aug.      | 5,5          | 5,2       | 0,3         | 3,5          | 4,0       | -0,5        | 0,0   | 0,0       | 0,0         | 2,0                                    | 1,2       | 0,8         |
| Sept.     | 2,5          | 0,4       | 2,0         | 0,3          | 0,1       | 0,1         | 0,2   | 0,0       | 0,2         | 2,0                                    | 0,3       | 1,8         |
| Okt.      | 1,3          | 0,1       | 1,2         | 0,3          | 0,0       | 0,2         | 0,0   | 0,0       | 0,0         | 1,1                                    | 0,1       | 1,0         |
| Nov.      | 4,3          | 0,7       | 3,6         | 0,2          | 0,4       | -0,2        | 0,5   | 0,0       | 0,5         | 3,6                                    | 0,3       | 3,3         |
| Dez.      | 1,7          | 0,5       | 1,3         | 0,1          | 0,0       | 0,1         | 0,1   | 0,1       | 0,0         | 1,5                                    | 0,4       | 1,1         |
| 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       | -0,3        | 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       | 18,9        | 1,9          | 0,1       | 1,7         | 4,5   | 0,0       | 4,5         | 17,3                                   | 4,6       | 12,7        |
| Mai       | 0,7          | 2,2       | -1,6        | 0,2          | 0,4       | -0,2        | 0,0   | 0,0       | 0,0         | 0,5                                    | 1,8       | -1,3        |
| Juni      | 6,1          | 5,2       | 0,9         | 0,4          | 2,8       | -2,3        | 0,0   | 0,0       | 0,0         | 5,7                                    | 2,4       | 3,2         |
| Juli      | 8,6          | 1,9       | 6,7         | 4,7          | 0,2       | 4,5         | 0,2   | 0,0       | 0,2         | 3,6                                    | 1,7       | 1,9         |
| Aug.      | 1,8          | 1,2       | 0,6         | 0,1          | 0,0       | 0,1         | 1,1   | 0,1       | 1,0         | 0,6                                    | 1,1       | -0,4        |
| Sept.     | 2,3          | 1,8       | 0,5         | 0,1          | 0,1       | 0,0         | 0,0   | 1,3       | -1,3        | 2,2                                    | 0,4       | 1,8         |
| Okt.      | 5,4          | 3,9       | 1,6         | 0,4          | 0,0       | 0,4         | 0,1   | 0,0       | 0,1         | 4,9                                    | 3,8       | 1,1         |
| Nov.      | 7,5          | 5,5       | 2,1         | 2,7          | 0,0       | 2,7         | 4,2   | 0,3       | 3,9         | 0,6                                    | 5,1       | -4,5        |
| Dez.      | 5,7          | 1,5       | 4,2         | 0,8          | 0,1       | 0,8         | 0,4   | 0,8       | -0,4        | 4,4                                    | 0,6       | 3,8         |
| 2004 Jan. | 2,9          | 1,0       | 1,9         | 0,1          | 0,0       | 0,1         | 0,9   | 0,0       | 0,9         | 1,8                                    | 1,0       | 0,8         |
| Febr.     | 3,5          | 0,7       | 2,8         | 2,0          | 0,0       | 2,0         | 0,0   | 0,2       | -0,2        | 1,4                                    | 0,5       | 1,0         |
| März      | 12,0         | 1,3       | 10,7        | 1,5          | 0,0       | 1,5         | 0,0   | 0,1       | -0,1        | 10,5                                   | 1,1       | 9,3         |
| April     | 6,4          | 0,6       | 5,8         | 3,1          | 0,1       | 3,1         | 0,5   | 0,1       | 0,4         | 2,8                                    | 0,5       | 2,3         |
| Mai       | 3,3          | 3,6       | -0,4        | 0,3          | 0,0       | 0,3         | 0,0   | 0,0       | 0,0         | 2,9                                    | 3,6       | -0,6        |
| Juni      | 3,6          | 1,9       | 1,7         | 0,7          | 1,6       | -1,0        | 0,1   | 0,0       | 0,1         | 2,8                                    | 0,2       | 2,6         |
| Juli      | 6,4          | 3,5       | 2,9         | 0,4          | 0,0       | 0,3         | 2,2   | 0,0       | 2,2         | 3,8                                    | 3,5       | 0,3         |

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-<br>geschäfte |                     |
|-----------|----------------------------------|---------------------------|---------------------------------------|---------------------|---|--|---------------------------------|---------------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------|
|           | Täglich<br>fällig <sup>1)</sup>  | Mit vereinbarter Laufzeit |                                       |                     | Mit vereinbarter<br>Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup> |  | Täglich<br>fällig <sup>1)</sup> | Mit vereinbarter Laufzeit |                                       |                    |                     |
|           |                                  | Bis zu<br>1 Jahr          | Mehr als<br>1 Jahr bis<br>zu 2 Jahren | Mehr als<br>2 Jahre | Bis zu<br>3 Monaten                                   | Mehr als<br>3 Monate                                 |                                 | Bis zu<br>1 Jahr          | Mehr als<br>1 Jahr bis<br>zu 2 Jahren |                    | Mehr als<br>2 Jahre |
| 1         | 2                                | 3                         | 4                                     | 5                   | 6   | 7  | 8                               | 9                         | 10                                    | 11                 |                     |
| 2003 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                      | 2,36                                  | 2,70               | 1,97                |
| Dez.      | 0,69                             | 1,89                      | 2,40                                  | 2,41                | 2,02  | 2,68   | 0,86                            | 2,00                      | 2,42                                  | 3,35               | 1,99                |
| 2004 Jan. | 0,69                             | 1,91                      | 2,37                                  | 2,74                | 2,03  | 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   | 0,86                            | 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                |
| Mai       | 0,70                             | 1,85                      | 2,16                                  | 2,41                | 2,00  | 2,55   | 0,86                            | 1,96                      | 2,06                                  | 3,75               | 1,95                |
| Juni      | 0,70                             | 1,88                      | 2,23                                  | 2,40                | 2,00  | 2,55   | 0,87                            | 1,99                      | 2,27                                  | 3,79               | 1,98                |
| Juli      | 0,70                             | 1,91                      | 2,21                                  | 2,53                | 1,99  | 2,55   | 0,85                            | 2,00                      | 2,56                                  | 3,71               | 1,99                |

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

|           | Über-<br>ziehungs-<br>kredite <sup>1)</sup> | Konsumentenkredite                               |  |                     | Effektiver<br>Jahres-<br>zinssatz <sup>3)</sup> | Wohnungsbaukredite                               |  |  |                      | Effektiver<br>Jahres-<br>zinssatz <sup>3)</sup> | Sonstige Kredite<br>mit anfänglicher Zinsbindung |  |                     |
|-----------|---|--|--|---------------------|---|--|--|--|----------------------|---|--|--|---------------------|
|           |   | Mit anfänglicher Zinsbindung                     |  |                     |   | Mit anfänglicher Zinsbindung                     |  |  |                      |   | Variabel<br>verzinslich<br>oder bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr<br>bis zu<br>5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre |
|           |   | Variabel<br>verzinslich<br>oder bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr<br>bis zu<br>5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre |   | Variabel<br>verzinslich<br>oder bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr<br>bis zu<br>5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre<br>bis zu<br>10 Jahren | Mehr als<br>10 Jahre |   |  |  |                     |
| 1         | 2   | 3  | 4  | 5                   | 6   | 7  | 8  | 9  | 10                   | 11  | 12   | 13                                       |                     |
| 2003 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                 | 4,45  | 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                 | 4,48  | 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                 | 4,28  | 3,94   | 5,06                                     | 4,97                |
| April     | 9,73  | 7,31   | 6,60                                     | 8,22                | 7,82  | 3,42   | 4,03                                     | 4,78                                       | 4,68                 | 4,27  | 3,87   | 4,89                                     | 4,92                |
| Mai       | 9,68  | 7,30   | 6,69                                     | 8,17                | 7,92  | 3,40   | 4,03                                     | 4,75                                       | 4,61                 | 4,20  | 4,11   | 4,81                                     | 4,94                |
| Juni      | 9,55  | 7,18   | 6,70                                     | 8,30                | 7,99  | 3,42   | 4,11                                     | 4,81                                       | 4,69                 | 4,20  | 3,93   | 4,94                                     | 5,01                |
| Juli      | 9,57  | 7,23   | 6,89                                     | 8,41                | 8,12  | 3,46   | 4,15                                     | 4,81                                       | 4,69                 | 4,21  | 4,03   | 4,92                                     | 5,02                |

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

|           | Über-<br>ziehungs-<br>kredite <sup>1)</sup> | Sonstige Kredite bis zu 1 Mio €<br>mit anfänglicher Zinsbindung |                                    |                  | Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio €<br>mit anfänglicher Zinsbindung |                                    |                  |
|-----------|---|---|------------------------------------|------------------|---|------------------------------------|------------------|
|           |   | Variabel verzinslich<br>oder bis zu 1 Jahr                      | Mehr als 1 Jahr<br>bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Variabel verzinslich<br>oder bis zu 1 Jahr                            | Mehr als 1 Jahr<br>bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre |
| 1         | 2   | 3   | 4                                  | 5                | 6   | 7                                  |                  |
| 2003 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.      | 5,58  | 4,04  | 4,84                               | 4,81             | 3,12  | 4,32                               |                  |
| 2004 Jan. | 5,67  | 4,06  | 4,86                               | 4,81             | 3,01  | 4,29                               |                  |
| Febr.     | 5,63  | 4,02  | 4,94                               | 4,78             | 2,97  | 4,30                               |                  |
| März      | 5,56  | 3,94  | 4,79                               | 4,77             | 2,91  | 4,41                               |                  |
| April     | 5,51  | 3,87  | 4,71                               | 4,64             | 2,96  | 4,41                               |                  |
| Mai       | 5,46  | 3,98  | 4,58                               | 4,57             | 2,95  | 4,24                               |                  |
| Juni      | 5,46  | 3,96  | 4,76                               | 4,71             | 3,02  | 4,08                               |                  |
| Juli      | 5,34  | 4,03  | 4,86                               | 4,65             | 3,03  | 4,25                               |                  |

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. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

|           | Einlagen von privaten Haushalten |                           |                  |  |                   | Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften |                           |                  | Reposchäfte |
|-----------|----------------------------------|---------------------------|------------------|--|-------------------|--|---------------------------|------------------|-------------|
|           | Täglich fällig <sup>1)</sup>     | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup> |                   | Täglich fällig <sup>1)</sup>                         | Mit vereinbarter Laufzeit |                  |             |
|           |                                  | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten                                   | Mehr als 3 Monate |  | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre |             |
|           | 1                                | 2                         | 3                | 4  | 5                 | 6  | 7                         | 8                | 9           |
| 2003 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             | 2,02   | 2,68              | 0,86   | 2,14                      | 4,25             | 1,98        |
| 2004 Jan. | 0,69                             | 1,94                      | 3,36             | 2,03   | 2,65              | 0,93   | 2,09                      | 4,27             | 1,95        |
| Febr.     | 0,69                             | 1,93                      | 3,42             | 2,02   | 2,63              | 0,86   | 2,09                      | 4,22             | 1,97        |
| März      | 0,70                             | 1,92                      | 3,32             | 2,00   | 2,59              | 0,86   | 2,08                      | 4,17             | 1,93        |
| April     | 0,70                             | 1,90                      | 3,35             | 2,02   | 2,57              | 0,85   | 2,09                      | 4,16             | 1,92        |
| Mai       | 0,70                             | 1,89                      | 3,28             | 2,00   | 2,55              | 0,86   | 2,07                      | 4,15             | 1,93        |
| Juni      | 0,70                             | 1,89                      | 3,27             | 2,00   | 2,55              | 0,87   | 2,09                      | 4,11             | 1,94        |
| Juli      | 0,70                             | 1,89                      | 3,25             | 1,99   | 2,55              | 0,85   | 2,10                      | 4,04             | 1,96        |

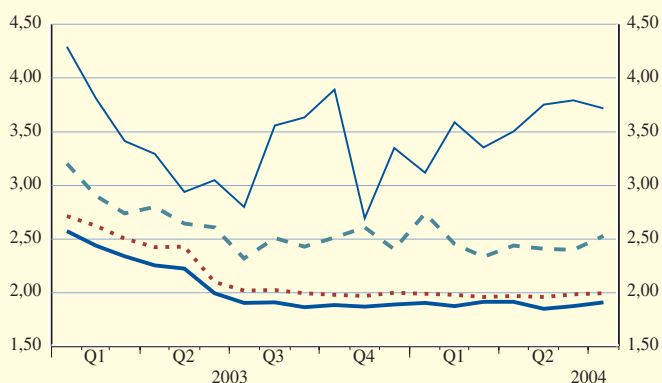
5. Kreditzinsen (Bestände)

|           | 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 Aug. | 5,07                            | 4,99                            | 5,25             | 8,28   | 7,23                            | 6,07             | 4,54  | 4,21                            | 4,74             |
| Sept.     | 5,00                            | 4,95                            | 5,24             | 8,30   | 7,27                            | 6,00             | 4,55  | 4,20                            | 4,75             |
| Okt.      | 5,00                            | 4,92                            | 5,20             | 8,13   | 7,13                            | 5,84             | 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.      | 5,09                            | 4,88                            | 5,14             | 8,04   | 7,05                            | 6,00             | 4,56  | 4,23                            | 4,67             |
| 2004 Jan. | 5,05                            | 4,89                            | 5,11             | 8,15   | 7,02                            | 5,92             | 4,58  | 4,07                            | 4,56             |
| Febr.     | 5,01                            | 4,91                            | 5,11             | 8,13   | 7,16                            | 5,95             | 4,62  | 4,06                            | 4,58             |
| März      | 4,98                            | 4,82                            | 5,03             | 8,05   | 7,17                            | 5,89             | 4,56  | 3,96                            | 4,61             |
| April     | 4,90                            | 4,75                            | 5,01             | 8,03   | 7,08                            | 5,85             | 4,51  | 3,91                            | 4,59             |
| Mai       | 4,89                            | 4,72                            | 4,99             | 7,99   | 7,04                            | 5,82             | 4,50  | 3,87                            | 4,55             |
| Juni      | 4,87                            | 4,69                            | 4,97             | 7,93   | 6,99                            | 5,80             | 4,47  | 3,89                            | 4,53             |
| Juli      | 4,90                            | 4,63                            | 4,94             | 7,93   | 6,99                            | 5,76             | 4,47  | 3,88                            | 4,50             |

A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

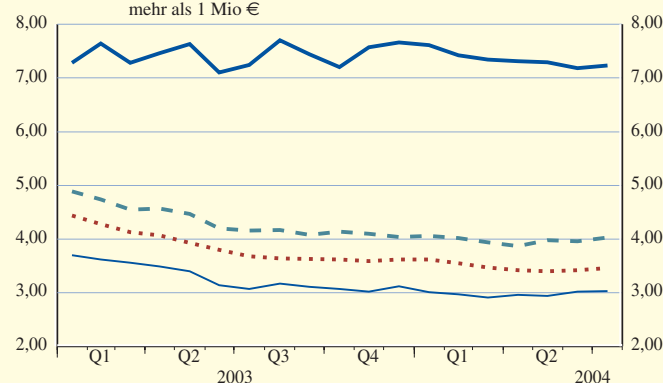
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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.



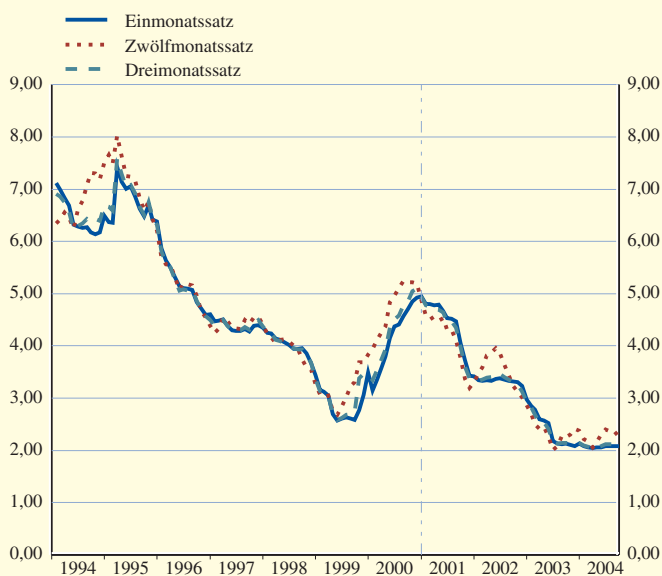
## 4.6 Geldmarktsätze

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

|            | Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup> |                            |                             |                              |                              | Vereinigte Staaten        | Japan                     |
|------------|-----------------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|
|            | Tagesgeld<br>(EONIA)              | Einmonatsgeld<br>(EURIBOR) | Dreimonatsgeld<br>(EURIBOR) | Sechsmonatsgeld<br>(EURIBOR) | Zwölfmonatsgeld<br>(EURIBOR) | Dreimonatsgeld<br>(LIBOR) | Dreimonatsgeld<br>(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 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                      |
| Q3         | 2,05                              | 2,08                       | 2,12                        | 2,19                         | 2,35                         | 1,75                      | 0,05                      |
| 2003 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       | 2,03                              | 2,08                       | 2,11                        | 2,19                         | 2,40                         | 1,50                      | 0,05                      |
| Juli       | 2,07                              | 2,08                       | 2,12                        | 2,19                         | 2,36                         | 1,63                      | 0,05                      |
| Aug.       | 2,04                              | 2,08                       | 2,11                        | 2,17                         | 2,30                         | 1,73                      | 0,05                      |
| Sept.      | 2,05                              | 2,08                       | 2,12                        | 2,20                         | 2,38                         | 1,90                      | 0,05                      |

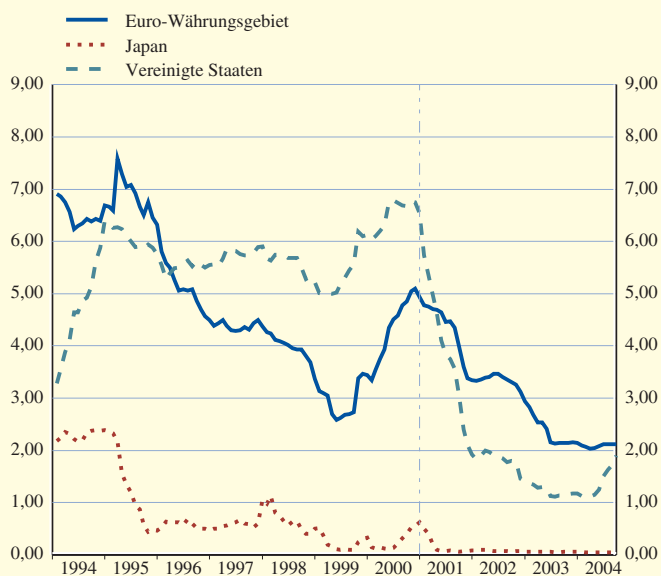
### A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



### A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

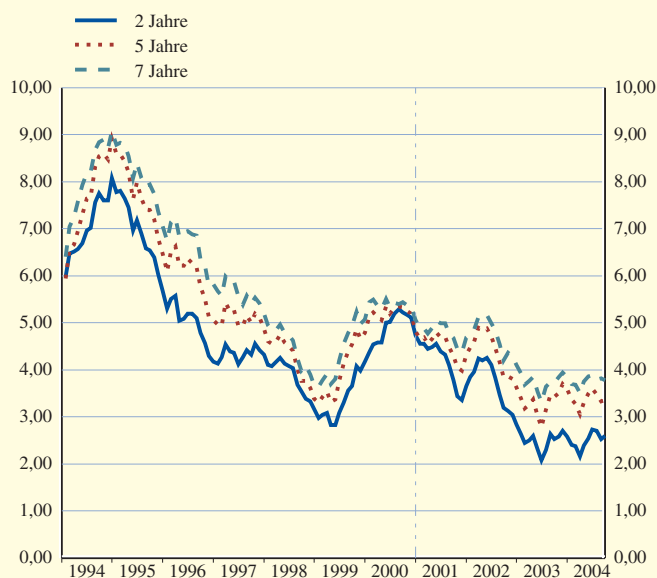
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler, mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

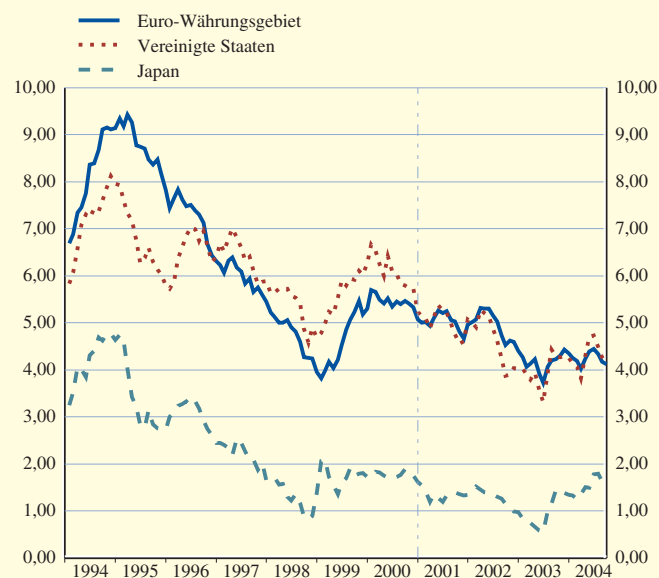
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

|            | Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup> |              |              |              |               | Vereinigte Staaten | Japan         |
|------------|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------------|---------------|
|            | 2 Jahre<br>1                      | 3 Jahre<br>2 | 5 Jahre<br>3 | 7 Jahre<br>4 | 10 Jahre<br>5 | 10 Jahre<br>6      | 10 Jahre<br>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 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          |
| Q3         | 2,61                              | 2,89         | 3,39         | 3,80         | 4,21          | 4,29               | 1,64          |
| 2003 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          |
| Juli       | 2,70                              | 2,97         | 3,49         | 3,80         | 4,34          | 4,48               | 1,79          |
| Aug.       | 2,53                              | 2,83         | 3,33         | 3,82         | 4,17          | 4,27               | 1,63          |
| Sept.      | 2,60                              | 2,87         | 3,35         | 3,79         | 4,11          | 4,13               | 1,50          |

#### 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 Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

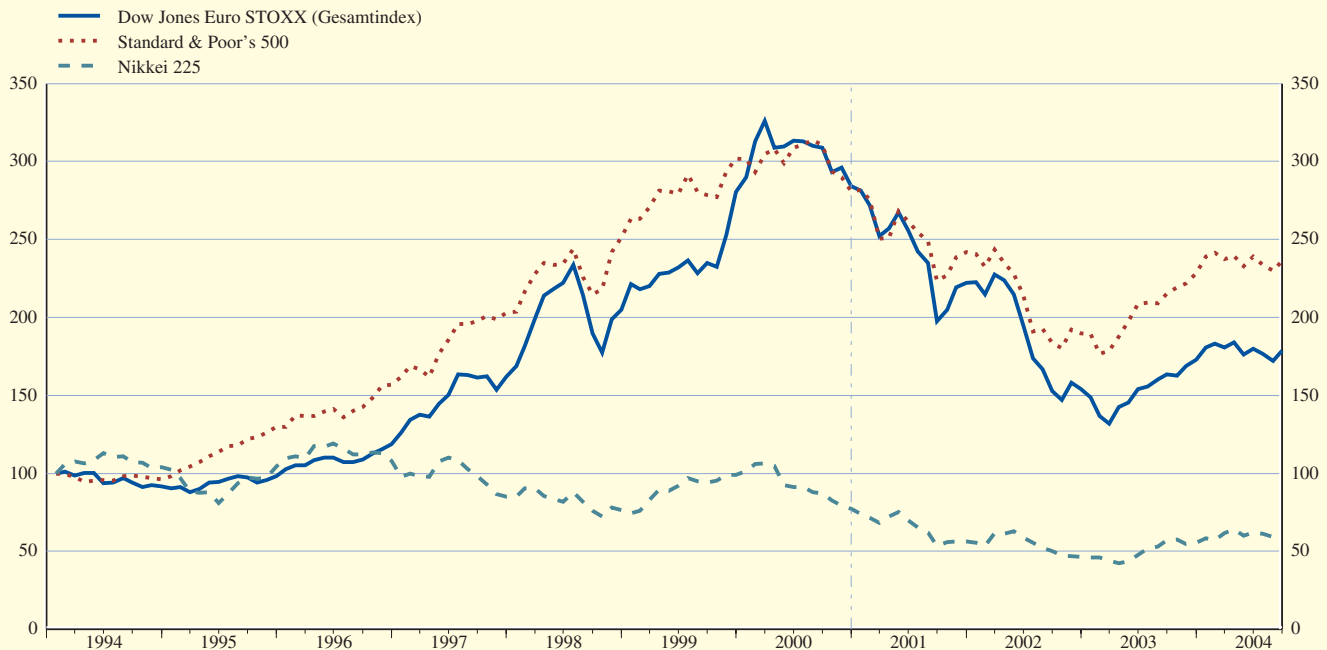
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

|            | Dow Jones Euro STOXX |               |               |                                 |                                   |         |              |           |             |                        |                   |                  | Vereinigte Staaten    | Japan      |
|------------|----------------------|---------------|---------------|---------------------------------|-----------------------------------|---------|--------------|-----------|-------------|------------------------|-------------------|------------------|-----------------------|------------|
|            | Benchmark            |               | Hauptbranchen |                                 |                                   |         |              |           |             |                        |                   |                  | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
|            | Gesamt-index         | Euro STOXX 50 | Grundstoffe   | Konjunkturabhängige Konsumgüter | Konjunkturunabhängige Konsumgüter | Energie | Finanzsektor | Industrie | Technologie | Versorgungsunternehmen | Telekommunikation | Gesundheitswesen |                       |            |
| 1          | 2                    | 3             | 4             | 5                               | 6                                 | 7       | 8            | 9         | 10          | 11                     | 12                | 13               | 14                    |            |
| 2001       | 336,3                | 4 049,7       | 296,0         | 228,2                           | 303,3                             | 341,4   | 321,6        | 310,0     | 530,6       | 309,6                  | 541,2             | 540,2            | 1 193,8               | 12 114,8   |
| 2002       | 260,0                | 3 052,5       | 267,5         | 175,0                           | 266,5                             | 309,0   | 243,4        | 252,4     | 345,2       | 255,5                  | 349,2             | 411,9            | 995,4                 | 10 119,3   |
| 2003       | 213,3                | 2 422,7       | 212,5         | 137,5                           | 209,7                             | 259,5   | 199,3        | 213,5     | 275,2       | 210,7                  | 337,5             | 304,5            | 964,8                 | 9 312,9    |
| 2003 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   |
| 2003 Q4    | 233,0                | 2 614,3       | 233,7         | 155,2                           | 219,0                             | 266,7   | 221,9        | 240,2     | 317,5       | 219,7                  | 360,6             | 320,2            | 1 057,0               | 10 423,3   |
| 2004 Q1    | 251,6                | 2 846,5       | 245,0         | 163,8                           | 226,8                             | 279,9   | 240,5        | 257,1     | 353,0       | 248,7                  | 405,3             | 366,6            | 1 132,6               | 10 995,7   |
| 2004 Q2    | 249,8                | 2 794,7       | 244,7         | 164,7                           | 229,3                             | 300,9   | 234,6        | 256,1     | 299,4       | 262,1                  | 388,3             | 394,9            | 1 123,6               | 11 550,0   |
| 2004 Q3    | 244,0                | 2 708,7       | 246,8         | 158,9                           | 218,6                             | 305,0   | 228,7        | 253,1     | 259,9       | 266,8                  | 379,8             | 402,6            | 1 104,5               | 11 152,3   |
| 2003 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   |
| 2003 Okt.  | 225,5                | 2 523,3       | 222,0         | 150,1                           | 218,9                             | 263,0   | 212,9        | 231,5     | 308,0       | 210,7                  | 348,4             | 309,7            | 1 038,7               | 10 720,1   |
| 2003 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   |
| 2003 Dez.  | 239,6                | 2 702,2       | 242,0         | 158,9                           | 216,5                             | 274,5   | 230,1        | 247,9     | 320,2       | 231,0                  | 374,4             | 331,5            | 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   |
| 2004 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   |
| 2004 März  | 250,5                | 2 829,0       | 240,3         | 161,8                           | 229,1                             | 286,3   | 236,1        | 254,1     | 351,4       | 254,5                  | 399,3             | 379,3            | 1 124,0               | 11 437,8   |
| 2004 April | 255,0                | 2 860,9       | 247,6         | 167,2                           | 230,8                             | 300,2   | 241,0        | 262,6     | 321,3       | 264,7                  | 402,0             | 389,3            | 1 133,4               | 11 962,8   |
| 2004 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   |
| 2004 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            | 1 132,9               | 11 527,7   |
| 2004 Juli  | 245,2                | 2 730,4       | 245,5         | 161,7                           | 224,4                             | 302,8   | 227,8        | 251,4     | 272,3       | 267,5                  | 382,1             | 397,7            | 1 106,9               | 11 390,8   |
| 2004 Aug.  | 238,9                | 2 646,9       | 243,7         | 155,4                           | 215,0                             | 300,2   | 223,9        | 248,1     | 245,3       | 262,6                  | 372,8             | 396,4            | 1 088,9               | 10 989,3   |
| 2004 Sept. | 248,0                | 2 748,6       | 251,1         | 159,6                           | 216,5                             | 311,8   | 234,6        | 259,9     | 261,9       | 270,1                  | 384,4             | 413,7            | 1 117,7               | 11 076,8   |

## 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 Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

|                             | 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 % <sup>2)</sup> | 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 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              |
| Q2                          | 115,8            | 2,3       | 2,1   | 2,6              | 0,8  | 1,1                         | -0,1                          | 0,4                                | 3,3                             | 0,6              |
| 2004 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                        | 115,9            | 2,4       | 2,2   | 2,6              | 0,1  | 0,1                         | 0,3                           | 0,1                                | -0,7                            | 0,3              |
| Juli                        | 115,7            | 2,3       | 2,1   | 2,7              | 0,1  | 0,2                         | -0,4                          | -0,2                               | 0,6                             | 0,2              |
| Aug.                        | 115,9            | 2,3       | 2,1   | 2,7              | 0,3  | 0,1                         | -0,3                          | 0,3                                | 1,5                             | 0,3              |
| Sept. <sup>3)</sup>         |                  | 2,2       |       |                  |  |                             |                               |                                    |                                 |                  |

|                             | Waren   |                             |                               |                       |                                    |         | Dienstleistungen         |     |         |                         |   |                           |
|-----------------------------|---|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------|------------------------------------|---------|--------------------------|-----|---------|-------------------------|---|---------------------------|
|                             | Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren) |                             |                               | Industrienerzeugnisse |                                    |         | Wohnungsdienstleistungen |     | Verkehr | Nachrichtenübermittlung | Freizeitsdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich | Sonstige Dienstleistungen |
|                             | Zusammen  | Verarbeitete Nahrungsmittel | Unverarbeitete Nahrungsmittel | Zusammen              | Industrienerzeugnisse ohne Energie | Energie | Wohnungsmieten           |     |         |                         |   |                           |
| Gewichte in % <sup>2)</sup> | 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 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                       |
| Q2                          | 2,9   | 3,9                         | 1,5                           | 1,7                   | 0,9                                | 4,8     | 2,3                      | 1,8 | 3,0     | -1,9                    | 2,4   | 4,9                       |
| 2004 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                       |
| Juni                        | 2,8   | 3,8                         | 1,2                           | 2,0                   | 0,9                                | 5,9     | 2,3                      | 1,8 | 3,0     | -2,0                    | 2,5   | 5,0                       |
| Juli                        | 2,6   | 3,8                         | 0,7                           | 1,8                   | 0,7                                | 5,9     | 2,5                      | 1,9 | 2,9     | -2,4                    | 2,6   | 5,3                       |
| Aug.                        | 2,1   | 3,6                         | -0,2                          | 2,1                   | 0,9                                | 6,5     | 2,5                      | 2,0 | 2,9     | -2,5                    | 2,6   | 5,2                       |

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 <sup>1)</sup> | Ölpreise <sup>2)</sup><br>(in € je Barrel) |                        |      |
|-----------------------------|------------------------------|-----------------|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------|-----|------|---------|--------------------------|---|--|------------------------|------|
|                             | Industrie ohne Baugewerbe    |                 |                                       |                   |                   |             |     |      |         | Baugewerbe <sup>3)</sup> |   |  | Verarbeitendes Gewerbe |      |
|                             | Insgesamt (Index 2000 = 100) | Insgesamt       | Industrie ohne Baugewerbe und Energie |                   |                   |             |     |      | Energie |                          | Insgesamt                                   |  |                        |      |
|                             |                              |                 | Zusammen                              | Vorleistungsgüter | Investitionsgüter | Konsumgüter |     |      |         | Insgesamt ohne Energie   |   |  |                        |      |
| Zusammen                    | Gebrauchsgüter               | Verbrauchsgüter |                                       |                   |                   |             |     |      |         |                          |   |  |                        |      |
| Gewichte in % <sup>4)</sup> | 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 Q3                     | 103,2                        | 1,1             | 0,5                                   | 0,0               | 0,3               | 1,2         | 0,6 | 1,3  | 3,1     | 1,9                      | 0,4   | -6,5                                       | -5,8                   | 25,1 |
| 2003 Q4                     | 103,4                        | 1,0             | 0,6                                   | 0,3               | 0,3               | 1,2         | 0,5 | 1,3  | 2,0     | 1,5                      | 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    | 1,6                      | 0,2   | -2,5                                       | 9,8                    | 25,0 |
| 2004 Q2                     | 105,3                        | 2,0             | 1,6                                   | 2,8               | 0,6               | 1,5         | 0,6 | 1,6  | 3,7     | .                        | 2,5   | 28,8                                       | 20,9                   | 29,3 |
| 2004 Q3                     | .                            | .               | .                                     | .                 | .                 | .           | .   | .    | .       | .                        | .   | 26,9                                       | 11,9                   | 33,3 |
| 2004 April                  | 104,9                        | 1,4             | 1,5                                   | 2,3               | 0,5               | 1,4         | 0,6 | 1,6  | 1,2     | -                        | 1,7   | 23,1                                       | 19,7                   | 27,6 |
| 2004 Mai                    | 105,5                        | 2,4             | 1,6                                   | 2,8               | 0,6               | 1,4         | 0,6 | 1,6  | 5,4     | -                        | 2,8   | 35,9                                       | 21,1                   | 30,9 |
| 2004 Juni                   | 105,5                        | 2,4             | 1,9                                   | 3,3               | 0,7               | 1,6         | 0,6 | 1,8  | 4,4     | -                        | 2,9   | 27,8                                       | 21,9                   | 29,3 |
| 2004 Juli                   | 106,0                        | 2,9             | 2,2                                   | 4,2               | 0,8               | 1,6         | 0,8 | 1,7  | 5,2     | -                        | 3,2   | 24,9                                       | 18,0                   | 30,7 |
| 2004 Aug.                   | 106,4                        | 3,1             | 2,3                                   | 4,8               | 0,9               | 1,4         | 0,8 | 1,5  | 5,4     | -                        | 3,5   | 25,5                                       | 11,0                   | 34,1 |
| 2004 Sept.                  | .                            | .               | .                                     | .                 | .                 | .           | .   | .    | .       | -                        | .   | 30,5                                       | 6,9                    | 35,0 |

### 3. Arbeitskosten pro Stunde <sup>5)</sup>

|         | Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100) | Insgesamt | Nach Komponenten          |                                | Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen                  |            |                  | Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste |
|---------|--|-----------|---------------------------|--------------------------------|---|------------|------------------|--|
|         |  |           | Bruttolöhne und -gehälter | Sozialbeiträge der Arbeitgeber | Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung | Baugewerbe | Dienstleistungen |  |
|         |  |           |                           |                                |   |            |                  |  |
| 1       | 2  | 3         | 4                         | 5                              | 6   | 7          | 8                |  |
| 2000    | 100,0  | 3,1       | 3,5                       | 2,0                            | 3,0   | 3,6        | 3,7              | 2,2  |
| 2001    | 103,5  | 3,6       | 3,7                       | 3,0                            | 3,4   | 4,0        | 3,2              | 2,6  |
| 2002    | 107,4  | 3,7       | 3,6                       | 4,1                            | 3,7   | 4,0        | 3,5              | 2,7  |
| 2003    | 110,4  | 2,8       | 2,7                       | 3,2                            | 2,9   | 3,3        | 2,7              | 2,4  |
| 2003 Q2 | 110,2  | 3,3       | 3,1                       | 3,8                            | 3,4   | 3,8        | 3,2              | 2,4  |
| 2003 Q3 | 110,8  | 2,8       | 2,7                       | 3,2                            | 3,0   | 3,1        | 2,8              | 2,4  |
| 2003 Q4 | 111,3  | 2,1       | 2,1                       | 2,4                            | 2,1   | 2,6        | 2,2              | 2,2  |
| 2004 Q1 | 112,1  | 2,7       | 2,7                       | 2,7                            | 3,0   | 3,0        | 2,6              | 2,3  |
| 2004 Q2 | 112,7  | 2,2       | 2,3                       | 2,1                            | 2,6   | 2,3        | 2,2              | 2,2  |

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 Punkt 2 und Spalte 7 in Tabelle 5.1 Punkt 3) und EZB-Berechnungen (Spalte 8 in Tabelle 5.1 Punkt 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**

|  | Insgesamt<br>(Index<br>2000 = 100) | Insgesamt | Nach Wirtschaftszweigen                    |  |            |   |   |  |
|--|------------------------------------|-----------|--|--|------------|---|---|--|
|  |                                    |           | Land- und<br>Forstwirtschaft,<br>Fischerei | Bergbau,<br>verarbeitendes<br>Gewerbe und<br>Energieversorgung | Baugewerbe | Handel, Gast-<br>gewerbe, Verkehr<br>und Nachrichten-<br>übermittlung | Finanzierung,<br>Vermietung und<br>Unternehmens-<br>dienstleister | Öffentliche<br>Verwaltung,<br>Erziehung und<br>Unterricht,<br>Gesundheitswesen<br>sowie sonstige<br>Dienstleistungen |
|  | 1                                  | 2         | 3  | 4  | 5          | 6   | 7   | 8  |
| <b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>        |                                    |           |  |  |            |   |   |  |
| 2000                                       | 100,0                              | 1,4       | 0,8  | -0,3   | 1,7        | 0,4   | 3,7   | 1,7  |
| 2001                                       | 102,6                              | 2,6       | 2,4  | 2,7  | 3,9        | 0,9   | 3,2   | 2,8  |
| 2002                                       | 104,8                              | 2,2       | -0,5                                       | 0,9  | 2,7        | 1,9   | 3,7   | 2,3  |
| 2003                                       | 107,0                              | 2,1       | 4,0  | 1,3  | 3,6        | 1,7   | 2,1   | 2,4  |
| 2003 Q2                                    | 107,2                              | 2,5       | 5,8  | 2,6  | 3,6        | 2,1   | 2,6   | 2,3  |
| Q3   | 107,4                              | 2,4       | 6,0  | 1,9  | 3,9        | 1,3   | 1,4   | 3,2  |
| Q4   | 107,3                              | 1,6       | 3,4  | 0,4  | 3,5        | 2,0   | 2,0   | 1,6  |
| 2004 Q1                                    | 107,2                              | 1,0       | -4,2                                       | 0,8  | 2,6        | 0,4   | 1,3   | 1,6  |
| Q2   | .                                  | .         | .  | .  | .          | .   | .   | .  |
| <b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b> |                                    |           |  |  |            |   |   |  |
| 2000                                       | 100,0                              | 2,7       | 2,1  | 3,4  | 2,5        | 1,8   | 2,3   | 2,8  |
| 2001                                       | 102,8                              | 2,8       | 1,8  | 2,6  | 3,0        | 2,7   | 2,4   | 3,1  |
| 2002                                       | 105,4                              | 2,5       | 2,7  | 2,5  | 2,8        | 2,6   | 2,0   | 2,7  |
| 2003                                       | 107,9                              | 2,4       | 2,2  | 3,3  | 3,3        | 1,9   | 2,0   | 2,3  |
| 2003 Q2                                    | 107,7                              | 2,5       | 3,8  | 3,5  | 3,9        | 2,4   | 2,5   | 1,8  |
| Q3   | 108,4                              | 2,5       | 1,9  | 3,3  | 3,6        | 1,5   | 1,6   | 3,2  |
| Q4   | 108,6                              | 2,1       | 1,8  | 3,2  | 3,2        | 1,5   | 1,7   | 2,0  |
| 2004 Q1                                    | 109,3                              | 2,1       | -2,1                                       | 4,1  | 2,9        | 0,8   | 1,1   | 2,2  |
| Q2   | .                                  | .         | .  | .  | .          | .   | .   | .  |
| <b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>   |                                    |           |  |  |            |   |   |  |
| 2000                                       | 100,0                              | 1,3       | 1,2  | 3,7  | 0,9        | 1,4   | -1,3  | 1,1  |
| 2001                                       | 100,2                              | 0,2       | -0,5                                       | -0,1   | -0,9       | 1,8   | -0,8  | 0,3  |
| 2002                                       | 100,5                              | 0,3       | 3,2  | 1,6  | 0,1        | 0,7   | -1,6  | 0,4  |
| 2003                                       | 100,8                              | 0,3       | -1,7                                       | 2,0  | -0,3       | 0,1   | -0,1  | -0,1   |
| 2003 Q2                                    | 100,5                              | 0,0       | -1,8                                       | 0,9  | 0,3        | 0,2   | -0,1  | -0,5   |
| Q3   | 100,9                              | 0,2       | -3,9                                       | 1,4  | -0,3       | 0,1   | 0,2   | -0,1   |
| Q4   | 101,2                              | 0,5       | -1,5                                       | 2,8  | -0,3       | -0,5  | -0,3  | 0,4  |
| 2004 Q1                                    | 101,9                              | 1,1       | 2,2  | 3,3  | 0,4        | 0,4   | -0,2  | 0,7  |
| Q2   | 102,3                              | 1,8       | 4,3  | 5,5  | 0,8        | 1,0   | 0,2   | 1,1  |

**5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts**

|         | Insgesamt<br>(Index<br>2000 = 100) | Insgesamt | Inländische Verwendung |                           |                              | Exporte <sup>3)</sup> | Importe <sup>3)</sup> |                                |
|---------|------------------------------------|-----------|------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------------|
|         |                                    |           | Zusammen               | Private<br>Konsumausgaben | Konsumausgaben<br>des Staats |                       |                       | Bruttoanlage-<br>investitionen |
|         | 1                                  | 2         | 3                      | 4                         | 5                            | 6                     | 7                     | 8                              |
| 2000    | 100,0                              | 1,4       | 2,6                    | 2,2                       | 2,6                          | 2,7                   | 5,0                   | 8,4                            |
| 2001    | 102,4                              | 2,4       | 2,3                    | 2,3                       | 2,4                          | 2,0                   | 1,4                   | 0,8                            |
| 2002    | 105,1                              | 2,5       | 2,1                    | 2,3                       | 2,1                          | 1,8                   | -0,3                  | -1,6                           |
| 2003    | 107,2                              | 2,1       | 1,8                    | 2,0                       | 2,2                          | 1,3                   | -0,6                  | -1,2                           |
| 2003 Q2 | 106,9                              | 2,1       | 1,8                    | 1,9                       | 2,3                          | 1,3                   | -0,8                  | -1,8                           |
| Q3      | 107,6                              | 2,1       | 1,8                    | 2,0                       | 2,7                          | 1,3                   | -0,7                  | -1,6                           |
| Q4      | 108,0                              | 2,0       | 1,6                    | 1,9                       | 1,6                          | 1,1                   | -0,7                  | -1,7                           |
| 2004 Q1 | 108,5                              | 2,0       | 1,5                    | 1,6                       | 1,6                          | 1,7                   | -0,9                  | -2,4                           |
| Q2      | 109,2                              | 2,1       | 2,0                    | 1,9                       | 1,5                          | 2,8                   | 0,4                   | 0,0                            |

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 <sup>1)</sup> |                       |                       |
|         |   | Zusammen               | Private Konsumausgaben | Konsumausgaben des Staats | Bruttoanlageinvestitionen | Vorratsveränderungen <sup>2)</sup> | Zusammen                   | Exporte <sup>1)</sup> | Importe <sup>1)</sup> |
| 1       | 2   | 3                      | 4                      | 5                         | 6                         | 7                                  | 8                          | 9                     |                       |
|         | <i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>                            |                        |                        |                           |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2000    | 6 576,1   | 6 519,0                | 3 763,2                | 1 307,2                   | 1 420,2                   | 28,4                               | 57,1                       | 2 448,1               | 2 391,0               |
| 2001    | 6 842,9   | 6 729,4                | 3 923,2                | 1 371,4                   | 1 443,7                   | -8,8                               | 113,4                      | 2 563,8               | 2 450,4               |
| 2002    | 7 075,9   | 6 892,8                | 4 037,0                | 1 443,6                   | 1 430,3                   | -18,1                              | 183,1                      | 2 600,3               | 2 417,2               |
| 2003    | 7 255,9   | 7 104,5                | 4 159,7                | 1 500,7                   | 1 440,7                   | 3,4                                | 151,4                      | 2 588,5               | 2 437,2               |
| 2003 Q2 | 1 802,3   | 1 768,7                | 1 035,5                | 373,7                     | 358,7                     | 0,8                                | 33,6                       | 635,3                 | 601,7                 |
| Q3      | 1 821,5   | 1 775,0                | 1 043,3                | 379,3                     | 359,8                     | -7,3                               | 46,5                       | 651,4                 | 604,9                 |
| Q4      | 1 835,3   | 1 795,3                | 1 048,2                | 378,5                     | 364,0                     | 4,6                                | 39,9                       | 655,4                 | 615,5                 |
| 2004 Q1 | 1 856,5   | 1 811,4                | 1 058,9                | 381,2                     | 366,4                     | 4,9                                | 45,1                       | 663,0                 | 617,9                 |
| Q2      | 1 876,9   | 1 827,8                | 1 067,4                | 385,9                     | 371,4                     | 3,0                                | 49,1                       | 690,0                 | 641,0                 |
|         | <i>In % des BIP</i>   |                        |                        |                           |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2003    | 100,0   | 97,9                   | 57,3                   | 20,7                      | 19,9                      | 0,0                                | 2,1                        | -                     | -                     |
|         | <i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>     |                        |                        |                           |                           |                                    |                            |                       |                       |
|         | <i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>  |                        |                        |                           |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2003 Q2 | -0,2  | -0,1                   | 0,0                    | 0,5                       | -0,1                      | -                                  | -                          | -0,8                  | -0,6                  |
| Q3      | 0,5   | 0,0                    | 0,2                    | 0,6                       | 0,0                       | -                                  | -                          | 2,5                   | 1,3                   |
| Q4      | 0,4   | 0,9                    | 0,0                    | 0,4                       | 0,8                       | -                                  | -                          | 0,4                   | 1,9                   |
| 2004 Q1 | 0,6   | 0,2                    | 0,6                    | 0,1                       | -0,2                      | -                                  | -                          | 1,4                   | 0,3                   |
| Q2      | 0,5   | 0,1                    | 0,3                    | 0,6                       | 0,1                       | -                                  | -                          | 3,7                   | 2,9                   |
|         | <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>   |                        |                        |                           |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2000    | 3,5   | 3,0                    | 2,7                    | 2,1                       | 4,9                       | -                                  | -                          | 12,3                  | 11,0                  |
| 2001    | 1,6   | 1,0                    | 1,9                    | 2,5                       | -0,3                      | -                                  | -                          | 3,4                   | 1,7                   |
| 2002    | 0,8   | 0,3                    | 0,6                    | 3,1                       | -2,7                      | -                                  | -                          | 1,7                   | 0,3                   |
| 2003    | 0,5   | 1,2                    | 1,0                    | 1,7                       | -0,6                      | -                                  | -                          | 0,1                   | 2,1                   |
| 2003 Q2 | 0,1   | 1,1                    | 1,1                    | 1,7                       | -0,3                      | -                                  | -                          | -1,4                  | 1,1                   |
| Q3      | 0,3   | 0,9                    | 0,9                    | 1,8                       | -0,3                      | -                                  | -                          | 0,1                   | 1,5                   |
| Q4      | 0,7   | 1,4                    | 0,6                    | 1,5                       | -0,1                      | -                                  | -                          | 0,3                   | 2,2                   |
| 2004 Q1 | 1,3   | 1,1                    | 0,9                    | 1,6                       | 0,5                       | -                                  | -                          | 3,5                   | 2,9                   |
| Q2      | 2,0   | 1,3                    | 1,1                    | 1,7                       | 0,7                       | -                                  | -                          | 8,1                   | 6,5                   |
|         | <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                    | 1,1                    | 0,5                       | -0,1                      | -0,5                               | 0,6                        | -                     | -                     |
| 2002    | 0,8   | 0,3                    | 0,4                    | 0,6                       | -0,6                      | -0,1                               | 0,6                        | -                     | -                     |
| 2003    | 0,5   | 1,2                    | 0,6                    | 0,4                       | -0,1                      | 0,4                                | -0,7                       | -                     | -                     |
| 2003 Q2 | 0,1   | 1,1                    | 0,6                    | 0,3                       | -0,1                      | 0,2                                | -0,9                       | -                     | -                     |
| Q3      | 0,3   | 0,8                    | 0,5                    | 0,4                       | -0,1                      | 0,1                                | -0,5                       | -                     | -                     |
| Q4      | 0,7   | 1,4                    | 0,3                    | 0,3                       | 0,0                       | 0,7                                | -0,7                       | -                     | -                     |
| 2004 Q1 | 1,3   | 1,0                    | 0,5                    | 0,3                       | 0,1                       | 0,1                                | 0,3                        | -                     | -                     |
| Q2      | 2,0   | 1,3                    | 0,6                    | 0,4                       | 0,1                       | 0,1                                | 0,7                        | -                     | -                     |

Quelle: Eurostat.

- 1) 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.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.



**5.2 Produktion und Nachfrage**
**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

|         | Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)  |                                      |   |            |  |  |  | Unterstellte Bankgebühr <sup>1)</sup> | 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                                | 1 368,6   | 337,3      | 1 278,4  | 1 651,1  | 1 306,4  | 212,6                                 | 701,1                                    |
| 2001    | 6 351,3   | 151,3                                | 1 407,2   | 351,7      | 1 348,0  | 1 726,1  | 1 366,9  | 222,1                                 | 713,7                                    |
| 2002    | 6 568,7   | 149,1                                | 1 433,2   | 363,8      | 1 386,8  | 1 800,3  | 1 435,6  | 231,8                                 | 739,0                                    |
| 2003    | 6 737,8   | 152,4                                | 1 440,0   | 374,8      | 1 415,2  | 1 873,9  | 1 481,5  | 240,6                                 | 758,6                                    |
| 2003 Q2 | 1 674,0   | 37,5                                 | 355,5   | 93,4       | 353,0  | 466,1  | 368,5  | 60,3                                  | 188,6                                    |
| Q3      | 1 692,9   | 38,4                                 | 360,0   | 94,0       | 356,0  | 471,3  | 373,1  | 60,5                                  | 189,1                                    |
| Q4      | 1 703,0   | 38,9                                 | 363,2   | 95,4       | 356,9  | 475,4  | 373,3  | 60,4                                  | 192,6                                    |
| 2004 Q1 | 1 723,7   | 38,7                                 | 367,3   | 96,9       | 360,7  | 481,7  | 378,4  | 61,0                                  | 193,7                                    |
| Q2      | 1 745,8   | 38,7                                 | 372,7   | 98,8       | 365,0  | 488,1  | 382,5  | 61,4                                  | 192,5                                    |
|         | <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 Q2 | -0,2  | -2,0                                 | -1,3  | 0,2        | 0,1  | 0,2  | 0,1  | 0,5                                   | 0,7                                      |
| Q3      | 0,5   | -0,9                                 | 0,9   | -0,2       | 0,6  | 0,5  | 0,3  | 0,5                                   | 0,1                                      |
| Q4      | 0,3   | 1,4                                  | 0,6   | 0,0        | -0,1   | 0,2  | 0,5  | -0,4                                  | 0,7                                      |
| 2004 Q1 | 0,7   | 2,7                                  | 1,0   | 0,2        | 0,8  | 0,5  | 0,2  | -0,2                                  | 0,2                                      |
| Q2      | 0,7   | -0,3                                 | 1,1   | 0,5        | 0,6  | 0,8  | 0,5  | 0,1                                   | -1,7                                     |
|         | <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>   |                                      |   |            |  |  |  |                                       |  |
| 2000    | 3,8   | -0,4                                 | 4,3   | 2,7        | 4,5  | 4,5  | 2,7  | 7,1                                   | 1,9                                      |
| 2001    | 1,9   | -1,1                                 | 0,3   | -0,4       | 3,3  | 3,1  | 1,7  | 4,7                                   | 0,2                                      |
| 2002    | 0,9   | 1,0                                  | 0,2   | -0,6       | 1,1  | 0,8  | 2,2  | 0,0                                   | -0,4                                     |
| 2003    | 0,5   | -3,6                                 | 0,0   | -0,6       | 0,7  | 1,2  | 1,0  | 1,8                                   | 0,4                                      |
| 2003 Q2 | 0,2   | -4,3                                 | -1,1  | 0,1        | 0,6  | 0,9  | 0,8  | 2,6                                   | 0,9                                      |
| Q3      | 0,4   | -5,4                                 | -0,6  | -0,5       | 0,9  | 1,4  | 0,9  | 2,1                                   | 0,1                                      |
| Q4      | 0,7   | -2,4                                 | 0,7   | -0,4       | 0,5  | 1,0  | 1,1  | 0,5                                   | 0,5                                      |
| 2004 Q1 | 1,2   | 1,2                                  | 1,2   | 0,2        | 1,5  | 1,3  | 1,1  | 0,4                                   | 1,7                                      |
| Q2      | 2,2   | 3,0                                  | 3,6   | 0,4        | 2,0  | 2,0  | 1,5  | 0,0                                   | -0,8                                     |
|         | <i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i> |                                      |   |            |  |  |  |                                       |  |
| 2000    | 3,8   | 0,0                                  | 1,0   | 0,1        | 1,0  | 1,2  | 0,6  | -                                     | -  |
| 2001    | 1,9   | 0,0                                  | 0,1   | 0,0        | 0,7  | 0,8  | 0,3  | -                                     | -  |
| 2002    | 0,9   | 0,0                                  | 0,0   | 0,0        | 0,2  | 0,2  | 0,5  | -                                     | -  |
| 2003    | 0,5   | -0,1                                 | 0,0   | 0,0        | 0,1  | 0,3  | 0,2  | -                                     | -  |
| 2003 Q2 | 0,2   | -0,1                                 | -0,3  | 0,0        | 0,1  | 0,2  | 0,2  | -                                     | -  |
| Q3      | 0,4   | -0,1                                 | -0,1  | 0,0        | 0,2  | 0,4  | 0,2  | -                                     | -  |
| Q4      | 0,7   | -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  | -                                     | -  |
| Q2      | 2,2   | 0,1                                  | 0,8   | 0,0        | 0,4  | 0,5  | 0,3  | -                                     | -  |

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 % <sup>1)</sup>                              | 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       | 5,2                                   | 6,2               | 8,2               | 1,7         | 6,1            | 0,9             | 1,9        | 2,5                    | 5,6     |
| 2001   | 0,4       | 100,5  | 0,4       | 0,1                                   | -0,6              | 1,6               | 0,3         | -2,0           | 0,8             | 1,3        | 0,7                    | 0,3     |
| 2002   | -0,4      | 100,0  | -0,5      | -0,7                                  | 0,2               | -1,6              | -0,4        | -5,6           | 0,6             | 1,1        | 0,7                    | -0,7    |
| 2003   | 0,2       | 100,3  | 0,3       | 0,0                                   | 0,3               | -0,1              | -0,6        | -4,3           | 0,1             | 2,9        | -0,2                   | 0,0     |
| 2003 Q2  | -0,6      | 99,6   | -0,8      | -1,3                                  | -0,8              | -1,8              | -1,5        | -6,2           | -0,6            | 2,0        | 0,8                    | -1,3    |
| 2003 Q3  | -0,4      | 100,1  | -0,3      | -0,6                                  | -0,6              | -1,3              | 0,1         | -3,6           | 0,8             | 2,0        | 0,1                    | -0,5    |
| 2003 Q4  | 1,0       | 101,2  | 1,4       | 1,3                                   | 1,7               | 1,8               | -0,1        | -1,6           | 0,1             | 2,7        | 0,4                    | 1,4     |
| 2004 Q1  | 1,0       | 101,3  | 1,0       | 1,0                                   | 1,1               | 0,4               | 0,7         | 1,4            | 0,5             | 2,2        | 1,0                    | 1,0     |
| 2004 Q2  | 2,3       | 102,2  | 2,7       | 2,8                                   | 2,4               | 4,2               | 1,2         | 2,7            | 0,9             | 2,6        | -1,1                   | 3,0     |
| 2004 Febr.   | 1,1       | 101,4  | 0,9       | 1,3                                   | 2,2               | -0,3              | 0,4         | 1,0            | 0,3             | 0,4        | 4,2                    | 1,1     |
| 2004 März  | 1,2       | 101,7  | 1,7       | 1,1                                   | 0,2               | 1,7               | 1,6         | 1,9            | 1,6             | 4,9        | -1,7                   | 1,4     |
| 2004 April   | 0,9       | 101,9  | 1,6       | 1,5                                   | 1,8               | 2,1               | 0,6         | 2,4            | 0,2             | 2,0        | -2,8                   | 1,7     |
| 2004 Mai   | 2,9       | 102,5  | 3,6       | 3,7                                   | 2,9               | 5,2               | 2,3         | 4,5            | 1,9             | 3,7        | -2,1                   | 4,0     |
| 2004 Juni  | 3,1       | 102,3  | 3,0       | 3,1                                   | 2,5               | 5,2               | 0,8         | 1,4            | 0,7             | 2,0        | 1,5                    | 3,5     |
| 2004 Juli  | .         | 102,6  | 2,1       | 2,2                                   | 2,9               | 3,8               | -0,5        | 1,1            | -0,8            | 0,9        | .                      | 2,4     |
| <i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i> |           |  |           |                                       |                   |                   |             |                |                 |            |                        |         |
| 2004 Febr.   | 0,4       | -  | 0,4       | 0,5                                   | 0,5               | 0,2               | 0,2         | -0,4           | 0,3             | 2,3        | 0,9                    | 0,5     |
| 2004 März  | 0,0       | -  | 0,2       | 0,0                                   | -0,9              | 0,9               | 0,2         | -0,1           | 0,3             | 0,2        | -2,9                   | 0,3     |
| 2004 April   | 0,1       | -  | 0,3       | 0,4                                   | 1,2               | 0,8               | -0,1        | 0,6            | -0,2            | -1,9       | -0,7                   | 0,4     |
| 2004 Mai   | 0,6       | -  | 0,6       | 0,6                                   | -0,1              | 1,1               | 0,2         | 0,1            | 0,2             | 0,5        | -0,2                   | 0,7     |
| 2004 Juni  | 0,3       | -  | -0,2      | -0,3                                  | 0,1               | -0,3              | -0,5        | -1,2           | -0,4            | 0,4        | 3,0                    | -0,2    |
| 2004 Juli  | .         | -  | 0,3       | 0,4                                   | 0,8               | 0,6               | 0,1         | 1,4            | -0,1            | -0,8       | .                      | 0,4     |

### 4. Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

|                             | Einzelhandelsumsätze (saisonbereinigt) |           |                              |           |                                      |                               |                      |      | Pkw-Neuzulassungen                              |           |
|-----------------------------|--|-----------|------------------------------|-----------|--------------------------------------|-------------------------------|----------------------|------|---|-----------|
|                             | In jeweiligen Preisen                  |           | In konstanten Preisen        |           |                                      |                               |                      |      | Insgesamt (saisonbereinigt, Tsd <sup>2)</sup> ) | Insgesamt |
|                             | Insgesamt (Index 2000 = 100)           | Insgesamt | Insgesamt (Index 2000 = 100) | Insgesamt | Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren | Sonstige Waren                |                      |      |   |           |
|                             |  |           |                              |           |                                      | Textilien, Bekleidung, Schuhe | Haushaltsausstattung |      |   |           |
| Gewichte in % <sup>1)</sup> | 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                                   | 4,1       | 100,0                        | 2,2       | 1,8                                  | 2,1                           | 1,0                  | 4,2  | 977   | -1,8      |
| 2001                        | 104,0                                  | 4,1       | 101,6                        | 1,6       | 1,7                                  | 1,6                           | 0,7                  | -0,2 | 968   | -0,8      |
| 2002                        | 105,9                                  | 1,9       | 101,7                        | 0,1       | 0,9                                  | -0,5                          | -1,9                 | -1,9 | 925   | -4,4      |
| 2003                        | 107,7                                  | 1,6       | 102,0                        | 0,3       | 1,3                                  | -0,6                          | -3,1                 | -0,2 | 912   | -1,4      |
| 2003 Q2                     | 107,6                                  | 1,8       | 102,3                        | 1,1       | 1,6                                  | -0,1                          | -1,8                 | 0,2  | 892   | -1,8      |
| 2003 Q3                     | 107,5                                  | 0,9       | 101,9                        | -0,4      | 1,2                                  | -1,8                          | -5,0                 | -0,9 | 932   | 1,4       |
| 2003 Q4                     | 107,9                                  | 1,0       | 101,7                        | -0,3      | -0,1                                 | -0,5                          | -3,5                 | 0,0  | 924   | -2,4      |
| 2004 Q1                     | 108,4                                  | 0,6       | 102,5                        | 0,5       | -0,1                                 | 0,0                           | -1,8                 | 2,0  | 912   | 0,9       |
| 2004 Q2                     | 108,7                                  | 1,0       | 102,2                        | -0,1      | -0,3                                 | -0,1                          | -0,5                 | 2,0  | 923   | 3,0       |
| 2004 März                   | 108,1                                  | 0,4       | 101,5                        | 0,5       | 0,2                                  | -0,1                          | -3,6                 | 1,5  | 911   | -0,6      |
| 2004 April                  | 108,9                                  | 1,1       | 103,2                        | 0,3       | 0,1                                  | 0,1                           | 0,2                  | 2,0  | 926   | 4,6       |
| 2004 Mai                    | 108,0                                  | 0,6       | 100,4                        | -2,1      | -1,7                                 | -2,1                          | -3,6                 | 0,3  | 920   | 4,1       |
| 2004 Juni                   | 109,2                                  | 1,4       | 102,9                        | 1,5       | 0,8                                  | 1,7                           | 1,9                  | 3,7  | 923   | 0,6       |
| 2004 Juli                   | 108,9                                  | 1,0       | 102,9                        | 0,8       | 0,6                                  | 0,9                           | 0,3                  | 2,5  | 904   | -1,7      |
| 2004 Aug.                   | 109,2                                  | 1,9       | 101,5                        | -0,3      | -1,6                                 | 0,9                           | .                    | .    | 871   | -9,5      |

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 %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

|            | Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100) | Verarbeitendes Gewerbe                |                 |                  |                        | Kapazitätsauslastung <sup>3), 4)</sup> (in %) | Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>5)</sup> |  |  |  |   |
|------------|--|---------------------------------------|-----------------|------------------|------------------------|---|---|--|--|--|---|
|            |  | Vertrauensindikator für die Industrie |                 |                  |                        |   | Insgesamt <sup>5)</sup>                               | 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 <sup>5)</sup>               | Auftragsbestand | Fertigwarenlager | Produktionserwartungen |   |   |  |  |  |   |
|            | 1  | 2                                     | 3               | 4                | 5                      | 6   | 7   | 8  | 9  | 10   | 11  |
| 2000       | 114,1  | 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 Q3    | 94,2   | -11                                   | -27             | 11               | 4                      | 81,1  | -17   | -4                                       | -20  | 38   | -8  |
| Q4         | 97,7   | -7                                    | -22             | 9                | 8                      | 81,1  | -16   | -5                                       | -17  | 33   | -9  |
| 2004 Q1    | 98,8   | -7                                    | -21             | 10               | 11                     | 80,7  | -14   | -4                                       | -13  | 30   | -9  |
| Q2         | 100,0  | -5                                    | -16             | 8                | 10                     | 81,1  | -15   | -3                                       | -15  | 32   | -8  |
| Q3         | 100,5  | -4                                    | -12             | 8                | 9                      | .   | -14   | -4                                       | -13  | 29   | -8  |
| 2004 April | 100,1  | -5                                    | -16             | 9                | 11                     | 80,7  | -14   | -3                                       | -14  | 31   | -7  |
| Mai        | 100,3  | -5                                    | -18             | 7                | 10                     | -   | -16   | -4                                       | -16  | 33   | -9  |
| Juni       | 99,7   | -4                                    | -15             | 8                | 10                     | -   | -14   | -3                                       | -14  | 31   | -8  |
| Juli       | 99,8   | -4                                    | -12             | 8                | 8                      | 81,5  | -14   | -4                                       | -14  | 30   | -9  |
| Aug.       | 100,9  | -4                                    | -12             | 7                | 8                      | -   | -14   | -4                                       | -14  | 30   | -7  |
| Sept.      | 100,7  | -3                                    | -12             | 8                | 10                     | -   | -13   | -3                                       | -12  | 28   | -7  |

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

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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

|                             | Gesamtwirtschaft                                      |       | Nach Art der Erwerbstätigkeit |                | Nach Wirtschaftszweigen              |   |            |  |  |  |
|-----------------------------|---|-------|-------------------------------|----------------|--------------------------------------|---|------------|--|--|--|
|                             | Mio (saisonbereinigt)                                 |       | Arbeitnehmer                  | Selbstständige | Land- und Forstwirtschaft, Fischerei | Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung | Baugewerbe | Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung | Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister | Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen |
| Gewichte in % <sup>2)</sup> | 100,0   | 100,0 | 84,2                          | 15,8           | 4,6                                  | 18,8  | 7,1        | 25,2   | 14,5   | 29,8   |
|                             | 1   | 2     | 3                             | 4              | 5                                    | 6   | 7          | 8  | 9  | 10   |
| 2000                        | 131,428   | 2,2   | 2,5                           | 0,6            | -1,5                                 | 0,6   | 1,9        | 3,1  | 5,9  | 1,6  |
| 2001                        | 133,276   | 1,4   | 1,6                           | 0,2            | -0,4                                 | 0,3   | 0,6        | 1,5  | 3,9  | 1,4  |
| 2002                        | 133,978   | 0,5   | 0,7                           | -0,2           | -2,1                                 | -1,4  | -0,6       | 0,4  | 2,4  | 1,8  |
| 2003                        | 134,153   | 0,1   | 0,1                           | 0,2            | -1,9                                 | -2,0  | -0,2       | 0,5  | 1,2  | 1,0  |
| 2003 Q2                     | 134,079   | 0,2   | 0,2                           | 0,1            | -2,4                                 | -2,0  | 0,2        | 0,4  | 1,0  | 1,3  |
| Q3                          | 134,114   | 0,2   | 0,1                           | 0,4            | -1,6                                 | -2,0  | -0,2       | 0,9  | 1,1  | 0,9  |
| Q4                          | 134,177   | 0,2   | 0,1                           | 0,6            | -0,8                                 | -2,0  | -0,3       | 1,1  | 1,2  | 0,6  |
| 2004 Q1                     | 134,173   | 0,1   | 0,0                           | 0,4            | -1,0                                 | -2,1  | -0,1       | 1,0  | 1,2  | 0,4  |
| Q2                          | 134,327   | 0,1   | 0,0                           | 0,9            | -1,0                                 | -1,8  | -0,2       | 0,9  | 1,5  | 0,3  |
|                             | <i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i> |       |                               |                |                                      |   |            |  |  |  |
| 2003 Q2                     | 0,142   | 0,1   | 0,1                           | 0,2            | -0,2                                 | -0,5  | 0,4        | 0,3  | 0,1  | 0,3  |
| Q3                          | 0,035   | 0,0   | -0,1                          | 0,5            | 0,1                                  | -0,5  | -0,4       | 0,4  | 0,4  | -0,1   |
| Q4                          | 0,063   | 0,0   | 0,0                           | 0,3            | 0,1                                  | -0,6  | -0,2       | 0,2  | 0,6  | 0,1  |
| 2004 Q1                     | -0,004  | 0,0   | 0,0                           | -0,3           | -0,9                                 | -0,4  | 0,1        | 0,1  | 0,4  | 0,1  |
| Q2                          | 0,154   | 0,1   | 0,0                           | 0,6            | -0,5                                 | -0,3  | 0,1        | 0,2  | 0,4  | 0,2  |

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

|                             | Insgesamt |                          | Nach Alter <sup>3)</sup> |                          |             |                          | Nach Geschlecht <sup>4)</sup> |                          |        |                          |
|-----------------------------|-----------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|--------|--------------------------|
|                             | Mio       | In % der Erwerbspersonen | Erwachsene               |                          | Jugendliche |                          | Männer                        |                          | Frauen |                          |
|                             |           |                          | Mio                      | In % der Erwerbspersonen | Mio         | In % der Erwerbspersonen | Mio                           | In % der Erwerbspersonen | Mio    | In % der Erwerbspersonen |
| Gewichte in % <sup>2)</sup> | 100,0     |                          | 78,1                     |                          | 21,9        |                          | 50,2                          |                          | 49,8   |                          |
|                             | 1         | 2                        | 3                        | 4                        | 5           | 6                        | 7                             | 8                        | 9      | 10                       |
| 2000                        | 11,608    | 8,4                      | 8,881                    | 7,3                      | 2,727       | 16,7                     | 5,499                         | 7,0                      | 6,109  | 10,4                     |
| 2001                        | 11,084    | 8,0                      | 8,539                    | 7,0                      | 2,546       | 15,8                     | 5,338                         | 6,7                      | 5,746  | 9,7                      |
| 2002                        | 11,806    | 8,4                      | 9,181                    | 7,4                      | 2,626       | 16,4                     | 5,841                         | 7,3                      | 5,966  | 9,9                      |
| 2003                        | 12,536    | 8,9                      | 9,796                    | 7,8                      | 2,740       | 17,2                     | 6,295                         | 7,9                      | 6,241  | 10,2                     |
| 2003 Q2                     | 12,567    | 8,9                      | 9,814                    | 7,8                      | 2,753       | 17,2                     | 6,312                         | 7,9                      | 6,255  | 10,2                     |
| Q3                          | 12,576    | 8,9                      | 9,839                    | 7,8                      | 2,737       | 17,2                     | 6,318                         | 7,9                      | 6,258  | 10,2                     |
| Q4                          | 12,594    | 8,9                      | 9,867                    | 7,8                      | 2,727       | 17,3                     | 6,330                         | 7,9                      | 6,264  | 10,2                     |
| 2004 Q1                     | 12,637    | 8,9                      | 9,879                    | 7,8                      | 2,758       | 17,5                     | 6,349                         | 7,9                      | 6,288  | 10,2                     |
| Q2                          | 12,733    | 9,0                      | 9,957                    | 7,9                      | 2,776       | 17,6                     | 6,400                         | 8,0                      | 6,332  | 10,3                     |
| 2004 März                   | 12,675    | 8,9                      | 9,904                    | 7,9                      | 2,771       | 17,5                     | 6,371                         | 7,9                      | 6,304  | 10,2                     |
| April                       | 12,719    | 9,0                      | 9,937                    | 7,9                      | 2,782       | 17,6                     | 6,393                         | 8,0                      | 6,326  | 10,3                     |
| Mai                         | 12,727    | 9,0                      | 9,955                    | 7,9                      | 2,772       | 17,5                     | 6,398                         | 8,0                      | 6,329  | 10,3                     |
| Juni                        | 12,752    | 9,0                      | 9,979                    | 7,9                      | 2,773       | 17,6                     | 6,411                         | 8,0                      | 6,342  | 10,3                     |
| Juli                        | 12,765    | 9,0                      | 9,999                    | 7,9                      | 2,766       | 17,5                     | 6,419                         | 8,0                      | 6,346  | 10,3                     |
| Aug.                        | 12,791    | 9,0                      | 10,020                   | 7,9                      | 2,771       | 17,5                     | 6,433                         | 8,0                      | 6,358  | 10,3                     |

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

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

# ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

|      | Ins-<br>gesamt | Laufende Ausgaben |                           |               |                   |                                |                     |                   | Vermögenswirksame Ausgaben |                              |                                  | Nach-<br>richtlich:<br>Primäraus-<br>gaben <sup>3)</sup> |     |      |
|------|----------------|-------------------|---------------------------|---------------|-------------------|--------------------------------|---------------------|-------------------|----------------------------|------------------------------|----------------------------------|--|-----|------|
|      |                | Zusammen          | Arbeitnehmer-<br>entgelte | Vorleistungen | Zins-<br>ausgaben | Laufende<br>Übertra-<br>gungen | Sozialaus-<br>gaben |                   | Investi-<br>tionen         | Vermö-<br>gens-<br>transfers | Gezahlt von<br>Organen<br>der EU |  |     |      |
|      |                |                   |                           |               |                   |                                | Sozialaus-<br>gaben | Subven-<br>tionen |                            |                              |                                  |  |     |      |
| 1    | 2              | 3                 | 4                         | 5             | 6                 | 7                              | 8                   | 9                 | 10                         | 11                           | 12                               | 13   | 14  |      |
| 1995 | 52,2           | 47,7              | 11,2                      | 4,8           | 5,8               | 26,0                           | 22,7                | 2,3               | 0,6                        | 4,5                          | 2,7                              | 1,8  | 0,1 | 46,4 |
| 1996 | 52,2           | 48,2              | 11,2                      | 4,8           | 5,8               | 26,5                           | 23,2                | 2,2               | 0,6                        | 4,0                          | 2,6                              | 1,4  | 0,0 | 46,4 |
| 1997 | 50,8           | 47,1              | 11,1                      | 4,7           | 5,2               | 26,1                           | 23,1                | 2,1               | 0,6                        | 3,7                          | 2,4                              | 1,3  | 0,1 | 45,6 |
| 1998 | 49,8           | 45,9              | 10,7                      | 4,6           | 4,8               | 25,7                           | 22,6                | 2,1               | 0,5                        | 3,9                          | 2,5                              | 1,5  | 0,1 | 45,0 |
| 1999 | 49,3           | 45,3              | 10,7                      | 4,7           | 4,3               | 25,6                           | 22,5                | 2,0               | 0,5                        | 4,0                          | 2,5                              | 1,5  | 0,1 | 45,0 |
| 2000 | 48,7           | 44,8              | 10,6                      | 4,7           | 4,1               | 25,4                           | 22,2                | 2,0               | 0,5                        | 4,0                          | 2,5                              | 1,4  | 0,1 | 44,6 |
| 2001 | 48,8           | 44,7              | 10,5                      | 4,8           | 4,0               | 25,4                           | 22,3                | 1,9               | 0,5                        | 4,1                          | 2,6                              | 1,5  | 0,0 | 44,9 |
| 2002 | 48,9           | 45,0              | 10,7                      | 4,9           | 3,7               | 25,8                           | 22,8                | 1,9               | 0,5                        | 3,9                          | 2,5                              | 1,5  | 0,0 | 45,2 |
| 2003 | 49,3           | 45,3              | 10,7                      | 4,9           | 3,5               | 26,2                           | 23,2                | 1,9               | 0,5                        | 4,0                          | 2,6                              | 1,4  | 0,1 | 45,8 |

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

|      | Finanzierungssaldo |                     |        |                |                                   | Primär-<br>saldo | Konsumausgaben des Staats <sup>4)</sup> |                           |                    |   |                     |                     | Kollektiv-<br>verbrauch | Individual-<br>verbrauch |
|------|--------------------|---------------------|--------|----------------|-----------------------------------|------------------|---|---------------------------|--------------------|---|---------------------|---------------------|-------------------------|--------------------------|
|      | Ins-<br>gesamt     | Zentral-<br>staaten | Länder | Gemein-<br>den | Sozial-<br>ver-<br>siche-<br>rung |                  | Ins-<br>gesamt                          | Arbeitnehmer-<br>entgelte | Vorlei-<br>stungen | Sachtransfers<br>über Markt-<br>produzenten | Abschrei-<br>bungen | Verkäufe<br>(minus) |                         |                          |
|      |                    |                     |        |                |                                   |                  |   |                           |                    |   |                     |                     |                         |                          |
| 1995 | -5,2               | -4,4                | -0,5   | -0,1           | -0,2                              | 0,6              | 20,4                                    | 11,2                      | 4,8                | 5,0   | 1,9                 | 2,4                 | 8,6                     | 11,8                     |
| 1996 | -4,3               | -3,8                | -0,4   | 0,0            | -0,1                              | 1,5              | 20,5                                    | 11,2                      | 4,8                | 5,1   | 1,9                 | 2,4                 | 8,6                     | 11,9                     |
| 1997 | -2,7               | -2,4                | -0,4   | 0,1            | 0,1                               | 2,5              | 20,2                                    | 11,1                      | 4,7                | 5,0   | 1,8                 | 2,4                 | 8,4                     | 11,8                     |
| 1998 | -2,3               | -2,2                | -0,2   | 0,1            | 0,1                               | 2,5              | 19,9                                    | 10,7                      | 4,6                | 5,0   | 1,8                 | 2,4                 | 8,2                     | 11,7                     |
| 1999 | -1,3               | -1,6                | -0,1   | 0,1            | 0,4                               | 3,0              | 19,9                                    | 10,7                      | 4,7                | 5,0   | 1,8                 | 2,3                 | 8,2                     | 11,6                     |
| 2000 | -1,0               | -1,4                | -0,1   | 0,1            | 0,5                               | 3,1              | 19,9                                    | 10,6                      | 4,7                | 5,1   | 1,8                 | 2,3                 | 8,2                     | 11,7                     |
| 2001 | -1,7               | -1,6                | -0,4   | 0,0            | 0,3                               | 2,3              | 20,1                                    | 10,5                      | 4,8                | 5,2   | 1,8                 | 2,2                 | 8,2                     | 11,8                     |
| 2002 | -2,4               | -2,0                | -0,5   | -0,2           | 0,2                               | 1,3              | 20,4                                    | 10,7                      | 4,9                | 5,3   | 1,8                 | 2,3                 | 8,3                     | 12,1                     |
| 2003 | -2,7               | -2,2                | -0,4   | -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 – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

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

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

- Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo 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 (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,1 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.

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

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

|      | Insgesamt           |         |                          |                          |                                     |           |  |                   |                                  |      |
|------|---------------------|---------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------------|-----------|--|-------------------|----------------------------------|------|
|      | Schuldart           |         |                          |                          |                                     | Gläubiger |  |                   |                                  |      |
|      | Münzen und Einlagen | Kredite | Kurzfristige Wertpapiere | Langfristige Wertpapiere | Inländische Gläubiger <sup>2)</sup> |           |  |                   | Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup> |      |
| 1    | 2                   | 3       | 4                        | 5                        | Zusammen                            | MFIs      | Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften | Sonstige Sektoren | 10                               |      |
| 1994 | 70,7                | 2,9     | 16,2                     | 10,7                     | 41,0                                | 56,3      | 30,2                                       | 9,6               | 16,5                             | 14,4 |
| 1995 | 74,9                | 2,8     | 17,9                     | 10,1                     | 44,1                                | 58,7      | 32,8                                       | 8,7               | 17,1                             | 16,3 |
| 1996 | 76,2                | 2,8     | 17,4                     | 10,2                     | 45,8                                | 59,0      | 32,7                                       | 10,2              | 16,2                             | 17,1 |
| 1997 | 75,5                | 2,7     | 16,3                     | 9,0                      | 47,4                                | 56,8      | 31,0                                       | 11,8              | 13,9                             | 18,8 |
| 1998 | 73,8                | 2,7     | 15,1                     | 7,9                      | 48,1                                | 53,1      | 28,8                                       | 12,7              | 11,6                             | 20,7 |
| 1999 | 72,9                | 2,9     | 14,3                     | 6,8                      | 49,0                                | 48,5      | 27,1                                       | 9,7               | 11,7                             | 24,4 |
| 2000 | 70,5                | 2,7     | 13,2                     | 6,1                      | 48,5                                | 44,3      | 23,5                                       | 9,2               | 11,7                             | 26,2 |
| 2001 | 69,6                | 2,7     | 12,5                     | 6,3                      | 48,1                                | 42,2      | 22,2                                       | 8,3               | 11,7                             | 27,3 |
| 2002 | 69,4                | 2,7     | 11,8                     | 6,7                      | 48,1                                | 39,0      | 20,5                                       | 6,9               | 11,6                             | 30,4 |
| 2003 | 70,7                | 2,1     | 11,8                     | 7,4                      | 49,3                                | 38,8      | 20,7                                       | 7,3               | 10,8                             | 31,9 |

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

|      | Insgesamt | Schuldner <sup>4)</sup> |        |           |                    | Ursprungslaufzeit |                 |                    | Restlaufzeit  |                                 |                  | Währung  |                    |
|------|-----------|-------------------------|--------|-----------|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|---------------|---------------------------------|------------------|--|--------------------|
|      | 1         | 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 Mitgliedstaats <sup>5)</sup> | Sonstige Währungen |
|      |           | 2                       | 3      | 4         | 5                  | 6                 | 7               |                    | 8             | 9                               | 10               |  |                    |
| 1994 | 70,7      | 58,9                    | 5,3    | 5,9       | 0,6                | 12,3              | 58,4            | 7,2                | 17,9          | 27,1                            | 25,8             | 68,4   | 2,3                |
| 1995 | 74,9      | 62,6                    | 5,6    | 5,9       | 0,8                | 12,9              | 62,0            | 5,6                | 18,9          | 26,8                            | 29,2             | 72,8   | 2,1                |
| 1996 | 76,2      | 63,9                    | 6,0    | 5,7       | 0,5                | 12,2              | 64,0            | 5,3                | 20,5          | 25,9                            | 29,8             | 74,0   | 2,1                |
| 1997 | 75,5      | 63,2                    | 6,2    | 5,5       | 0,6                | 11,1              | 64,4            | 4,6                | 19,8          | 25,9                            | 29,8             | 73,3   | 2,2                |
| 1998 | 73,8      | 62,0                    | 6,2    | 5,3       | 0,4                | 9,4               | 64,4            | 4,8                | 17,1          | 26,9                            | 29,8             | 72,0   | 1,9                |
| 1999 | 72,9      | 61,2                    | 6,1    | 5,2       | 0,3                | 9,2               | 63,7            | 3,2                | 15,5          | 27,7                            | 29,7             | 70,8   | 2,0                |
| 2000 | 70,5      | 59,2                    | 6,0    | 5,0       | 0,3                | 8,3               | 62,2            | 2,8                | 15,3          | 28,3                            | 26,9             | 68,7   | 1,9                |
| 2001 | 69,6      | 58,2                    | 6,2    | 4,9       | 0,3                | 8,8               | 60,7            | 1,5                | 16,0          | 26,5                            | 27,1             | 68,0   | 1,5                |
| 2002 | 69,4      | 57,9                    | 6,4    | 4,8       | 0,3                | 9,1               | 60,3            | 1,6                | 16,8          | 25,3                            | 27,3             | 68,0   | 1,4                |
| 2003 | 70,7      | 58,3                    | 6,7    | 5,2       | 0,6                | 9,2               | 61,5            | 1,5                | 15,9          | 26,2                            | 28,7             | 69,7   | 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 | 114,0 | 61,1 | 56,8 | 38,3 | 111,2 | 5,5 | 55,9 | 67,0 | 53,3 | 44,6 |
| 2001 | 108,1 | 59,4 | 114,7 | 57,5 | 56,5 | 35,9 | 110,6 | 5,5 | 52,9 | 67,1 | 55,8 | 43,8 |
| 2002 | 105,8 | 60,9 | 112,5 | 54,4 | 58,8 | 32,7 | 107,9 | 5,7 | 52,6 | 66,6 | 58,4 | 42,6 |
| 2003 | 100,7 | 64,2 | 109,9 | 50,7 | 63,7 | 32,1 | 106,2 | 5,4 | 54,1 | 65,1 | 60,3 | 45,6 |

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

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

6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

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

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

2. Euro-Währungsgebiet – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

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

Quelle: EZB.

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



## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

|         | Insgesamt |      | Laufende Einnahmen |                   |                |          |                    | Vermögenswirksame Einnahmen |                           | Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup> |
|---------|-----------|------|--------------------|-------------------|----------------|----------|--------------------|-----------------------------|---------------------------|--|
|         | 1         | 2    | Direkte Steuern    | Indirekte Steuern | Sozialbeiträge | Verkäufe | Vermögenseinkommen | 8                           | Vermögenswirksame Steuern |  |
| 1999 Q1 | 44,2      | 43,7 | 10,8               | 13,3              | 16,0           | 2,0      | 0,7                | 0,5                         | 0,3                       | 40,4   |
| 1999 Q2 | 48,3      | 47,8 | 13,7               | 13,6              | 16,2           | 2,2      | 1,3                | 0,5                         | 0,3                       | 43,8   |
| 1999 Q3 | 45,2      | 44,8 | 11,9               | 13,1              | 16,1           | 2,1      | 0,7                | 0,5                         | 0,3                       | 41,4   |
| 1999 Q4 | 52,0      | 51,4 | 14,5               | 14,9              | 17,1           | 3,1      | 0,8                | 0,7                         | 0,3                       | 46,8   |
| 2000 Q1 | 44,1      | 43,5 | 11,2               | 13,2              | 15,7           | 1,9      | 0,7                | 0,5                         | 0,3                       | 40,4   |
| 2000 Q2 | 48,3      | 47,8 | 14,1               | 13,6              | 16,0           | 2,1      | 1,1                | 0,6                         | 0,3                       | 44,0   |
| 2000 Q3 | 44,9      | 44,5 | 12,2               | 12,8              | 16,0           | 2,0      | 0,8                | 0,4                         | 0,3                       | 41,2   |
| 2000 Q4 | 51,3      | 50,8 | 14,3               | 14,5              | 17,0           | 3,1      | 0,9                | 0,5                         | 0,3                       | 46,1   |
| 2001 Q1 | 43,0      | 42,6 | 10,7               | 12,9              | 15,5           | 1,8      | 0,8                | 0,4                         | 0,2                       | 39,4   |
| 2001 Q2 | 47,7      | 47,3 | 13,8               | 13,2              | 15,9           | 2,0      | 1,5                | 0,4                         | 0,2                       | 43,1   |
| 2001 Q3 | 44,4      | 44,0 | 11,9               | 12,6              | 15,8           | 1,9      | 0,8                | 0,4                         | 0,3                       | 40,6   |
| 2001 Q4 | 50,7      | 50,1 | 13,9               | 14,3              | 16,8           | 3,2      | 0,9                | 0,5                         | 0,3                       | 45,4   |
| 2002 Q1 | 42,7      | 42,3 | 10,4               | 13,0              | 15,7           | 1,7      | 0,7                | 0,4                         | 0,2                       | 39,3   |
| 2002 Q2 | 46,5      | 45,9 | 12,9               | 12,9              | 15,8           | 2,1      | 1,4                | 0,6                         | 0,4                       | 42,0   |
| 2002 Q3 | 44,5      | 44,0 | 11,5               | 13,0              | 15,8           | 2,0      | 0,7                | 0,4                         | 0,3                       | 40,6   |
| 2002 Q4 | 50,7      | 50,0 | 13,8               | 14,6              | 16,7           | 3,2      | 0,8                | 0,6                         | 0,3                       | 45,4   |
| 2003 Q1 | 42,7      | 42,3 | 10,0               | 13,1              | 15,9           | 1,7      | 0,7                | 0,5                         | 0,2                       | 39,3   |
| 2003 Q2 | 47,2      | 45,5 | 12,4               | 12,9              | 16,1           | 2,1      | 1,2                | 1,7                         | 1,4                       | 42,8   |
| 2003 Q3 | 43,9      | 43,4 | 11,1               | 13,0              | 15,9           | 1,9      | 0,6                | 0,5                         | 0,3                       | 40,2   |
| 2003 Q4 | 51,1      | 50,0 | 13,5               | 14,8              | 16,8           | 3,2      | 0,7                | 1,1                         | 0,3                       | 45,4   |
| 2004 Q1 | 42,3      | 41,8 | 9,8                | 13,1              | 15,7           | 1,7      | 0,6                | 0,5                         | 0,3                       | 38,9   |
| 2004 Q2 | 45,8      | 45,2 | 12,5               | 13,1              | 15,7           | 2,1      | 0,9                | 0,6                         | 0,4                       | 41,8   |

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

|         | Insgesamt |      | Laufende Ausgaben     |               |              |                        |                  |              | Vermögenswirksame Ausgaben |                     |     | Finanzierungssaldo | Primärsaldo |
|---------|-----------|------|-----------------------|---------------|--------------|------------------------|------------------|--------------|----------------------------|---------------------|-----|--------------------|-------------|
|         | 1         | 2    | Arbeitsnehmerentgelte | Vorleistungen | Zinsausgaben | Laufende Übertragungen | Sozialleistungen | Subventionen | Investitionen              | Vermögens-transfers | 11  |                    |             |
|         |           |      |                       |               |              |                        |                  |              |                            |                     |     | Zusammen           | 3           |
| 1999 Q1 | 47,8      | 44,5 | 10,5                  | 4,3           | 4,7          | 25,0                   | 21,8             | 1,3          | 3,3                        | 1,9                 | 1,3 | -3,6               | 1,0         |
| 1999 Q2 | 47,9      | 44,3 | 10,6                  | 4,5           | 4,3          | 24,8                   | 21,6             | 1,5          | 3,6                        | 2,4                 | 1,2 | 0,4                | 4,8         |
| 1999 Q3 | 47,8      | 44,1 | 10,3                  | 4,5           | 4,2          | 25,1                   | 21,6             | 1,6          | 3,7                        | 2,5                 | 1,1 | -2,5               | 1,6         |
| 1999 Q4 | 51,7      | 46,9 | 11,2                  | 5,3           | 3,9          | 26,5                   | 22,9             | 1,7          | 4,8                        | 3,1                 | 1,7 | 0,3                | 4,2         |
| 2000 Q1 | 46,6      | 43,3 | 10,3                  | 4,4           | 4,3          | 24,3                   | 21,3             | 1,2          | 3,3                        | 2,0                 | 1,4 | -2,6               | 1,7         |
| 2000 Q2 | 47,1      | 43,7 | 10,5                  | 4,6           | 4,0          | 24,6                   | 21,4             | 1,4          | 3,4                        | 2,4                 | 1,1 | 1,2                | 5,2         |
| 2000 Q3 | 43,7      | 43,4 | 10,2                  | 4,5           | 4,1          | 24,6                   | 21,4             | 1,5          | 0,3                        | 2,5                 | 1,1 | 1,2                | 5,3         |
| 2000 Q4 | 50,8      | 47,0 | 11,2                  | 5,3           | 3,9          | 26,5                   | 22,7             | 1,6          | 3,9                        | 3,2                 | 1,5 | 0,4                | 4,3         |
| 2001 Q1 | 45,9      | 42,6 | 10,2                  | 4,1           | 4,1          | 24,2                   | 21,2             | 1,2          | 3,3                        | 2,0                 | 1,4 | -2,9               | 1,2         |
| 2001 Q2 | 47,1      | 43,7 | 10,5                  | 4,7           | 4,0          | 24,5                   | 21,4             | 1,4          | 3,4                        | 2,4                 | 1,1 | 0,6                | 4,6         |
| 2001 Q3 | 47,1      | 43,3 | 10,2                  | 4,6           | 4,0          | 24,6                   | 21,5             | 1,5          | 3,7                        | 2,5                 | 1,2 | -2,7               | 1,3         |
| 2001 Q4 | 52,5      | 47,4 | 11,3                  | 5,6           | 3,8          | 26,7                   | 23,0             | 1,6          | 5,1                        | 3,2                 | 1,8 | -1,8               | 2,0         |
| 2002 Q1 | 46,5      | 43,1 | 10,5                  | 4,2           | 3,9          | 24,6                   | 21,6             | 1,2          | 3,4                        | 2,0                 | 1,4 | -3,8               | 0,1         |
| 2002 Q2 | 47,6      | 44,1 | 10,5                  | 4,9           | 3,7          | 24,9                   | 21,8             | 1,3          | 3,5                        | 2,4                 | 1,1 | -1,1               | 2,6         |
| 2002 Q3 | 47,7      | 44,0 | 10,2                  | 4,7           | 3,7          | 25,4                   | 22,0             | 1,4          | 3,7                        | 2,5                 | 1,1 | -3,2               | 0,5         |
| 2002 Q4 | 52,2      | 47,7 | 11,4                  | 5,7           | 3,5          | 27,2                   | 23,5             | 1,5          | 4,5                        | 2,8                 | 1,6 | -1,5               | 2,0         |
| 2003 Q1 | 47,2      | 43,7 | 10,5                  | 4,3           | 3,7          | 25,2                   | 22,0             | 1,1          | 3,5                        | 2,0                 | 1,5 | -4,4               | -0,8        |
| 2003 Q2 | 48,2      | 44,7 | 10,7                  | 4,8           | 3,5          | 25,7                   | 22,3             | 1,4          | 3,5                        | 2,4                 | 1,1 | -1,0               | 2,5         |
| 2003 Q3 | 48,0      | 44,4 | 10,4                  | 4,8           | 3,5          | 25,7                   | 22,3             | 1,4          | 3,6                        | 2,6                 | 1,0 | -4,1               | -0,7        |
| 2003 Q4 | 52,6      | 47,8 | 11,3                  | 5,8           | 3,3          | 27,5                   | 23,9             | 1,5          | 4,8                        | 3,3                 | 1,5 | -1,5               | 1,8         |
| 2004 Q1 | 46,7      | 43,3 | 10,4                  | 4,2           | 3,4          | 25,3                   | 22,0             | 1,0          | 3,3                        | 2,1                 | 1,3 | -4,4               | -1,0        |
| 2004 Q2 | 47,4      | 44,1 | 10,6                  | 4,6           | 3,3          | 25,5                   | 22,3             | 1,3          | 3,4                        | 2,4                 | 0,9 | -1,6               | 1,7         |

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen Ländern und dem EU-Haushalt. Eine Berücksichtigung dieser Transaktionen würde zu einem durchschnittlichen Anstieg der Einnahmen und Ausgaben um rund 0,2 % des BIP führen. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

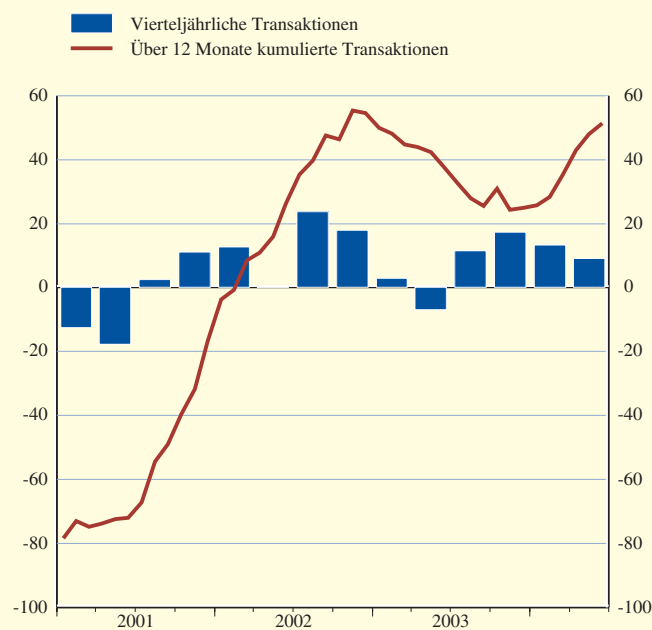
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

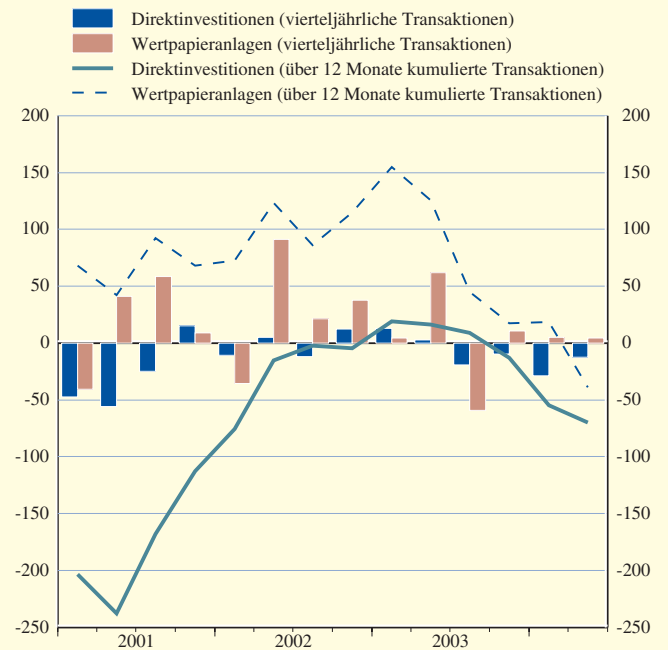
|  | Leistungsbilanz |                  |                            |   |                                | Ver-<br>mögens-<br>übertra-<br>gungen | Finanzie-<br>rungssaldo<br>gegenüber<br>der übrigen<br>Welt<br>(Spalte<br>1+6) | Kapitalbilanz |                               |                             |                     |                                | Rest-<br>posten |                            |
|--|-----------------|------------------|----------------------------|---|--------------------------------|---------------------------------------|--|---------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------|----------------------------|
|  | Insgesamt       | Waren-<br>handel | Dienst-<br>leistun-<br>gen | Erwerbs-<br>und Ver-<br>mögens-<br>ein-<br>kommen | Laufende<br>Übertra-<br>gungen |                                       |  | Insgesamt     | Direkt-<br>investi-<br>tionen | Wert-<br>papier-<br>anlagen | Finanz-<br>derivate | Übriger<br>Kapital-<br>verkehr |                 | Wäh-<br>rungs-<br>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   | 24,9            | 108,5            | 15,6                       | -43,4   | -55,9                          | 13,4                                  | 38,3   | -50,5         | -13,1                         | 17,6                        | -13,1               | -71,7                          | 29,8            | 12,2                       |
| 2003 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   | 17,3            | 30,7             | 4,3                        | -5,0  | -12,7                          | 7,4                                   | 24,7   | -3,6          | -9,6                          | 10,5                        | -4,1                | -13,9                          | 13,6            | -21,2                      |
| 2004 Q1  | 13,3            | 28,1             | -2,6                       | -5,2  | -7,0                           | 2,9                                   | 16,2   | -14,0         | -28,9                         | 5,2                         | 6,2                 | -6,0                           | 9,4             | -2,2                       |
| Q2   | 9,2             | 34,1             | 7,1                        | -15,1   | -17,0                          | 3,8                                   | 13,0   | -14,8         | -12,3                         | 4,2                         | -1,5                | -2,1                           | -3,1            | 1,9                        |
| 2003 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.   | 8,0             | 13,4             | 2,0                        | -3,9  | -3,5                           | 1,2                                   | 9,2  | -0,1          | -9,2                          | 34,1                        | 1,6                 | -27,3                          | 0,7             | -9,1                       |
| Nov.   | 3,3             | 8,7              | 0,6                        | 0,4   | -6,4                           | 1,1                                   | 4,4  | 13,2          | 3,9                           | 3,4                         | 0,6                 | -0,2                           | 5,5             | -17,6                      |
| Dez.   | 6,1             | 8,6              | 1,8                        | -1,5  | -2,8                           | 5,1                                   | 11,1   | -16,7         | -4,3                          | -27,0                       | -6,3                | 13,6                           | 7,3             | 5,5                        |
| 2004 Jan.                                      | -3,1            | 5,2              | -2,0                       | -8,1  | 1,7                            | 0,3                                   | -2,8   | -19,7         | -10,6                         | -6,4                        | 2,9                 | -2,7                           | -3,0            | 22,5                       |
| Febr.  | 5,2             | 9,4              | -0,4                       | 0,9   | -4,7                           | 2,1                                   | 7,3  | 16,7          | 7,8                           | 16,5                        | 0,9                 | -17,2                          | 8,6             | -24,0                      |
| März   | 11,1            | 13,4             | -0,2                       | 1,9   | -4,0                           | 0,5                                   | 11,7   | -11,0         | -26,1                         | -4,9                        | 2,4                 | 13,8                           | 3,7             | -0,7                       |
| April  | 0,3             | 10,7             | 0,5                        | -6,7  | -4,2                           | 0,7                                   | 1,0  | -8,5          | -2,9                          | -3,0                        | 0,0                 | 0,2                            | -2,7            | 7,5                        |
| Mai  | 3,4             | 11,2             | 3,7                        | -5,8  | -5,7                           | 2,3                                   | 5,7  | -7,1          | -1,6                          | -24,0                       | -1,6                | 19,3                           | 0,7             | 1,4                        |
| Juni   | 5,4             | 12,2             | 2,9                        | -2,6  | -7,1                           | 0,8                                   | 6,3  | 0,8           | -7,8                          | 31,2                        | 0,1                 | -21,6                          | -1,1            | -7,1                       |
| Juli   | 3,1             | 13,7             | 1,3                        | -5,6  | -6,3                           | 1,2                                   | 4,3  | -11,8         | -8,3                          | -30,5                       | -0,9                | 27,2                           | 0,6             | 7,5                        |
| <i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i> |                 |                  |                            |   |                                |                                       |  |               |                               |                             |                     |                                |                 |                            |
| 2004 Juli                                      | 51,6            | 128,0            | 11,2                       | -31,5   | -56,2                          | 17,2                                  | 68,8   | -45,1         | -74,2                         | -35,9                       | -2,5                | 46,8                           | 20,7            | -23,7                      |

### A27 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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



## 7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

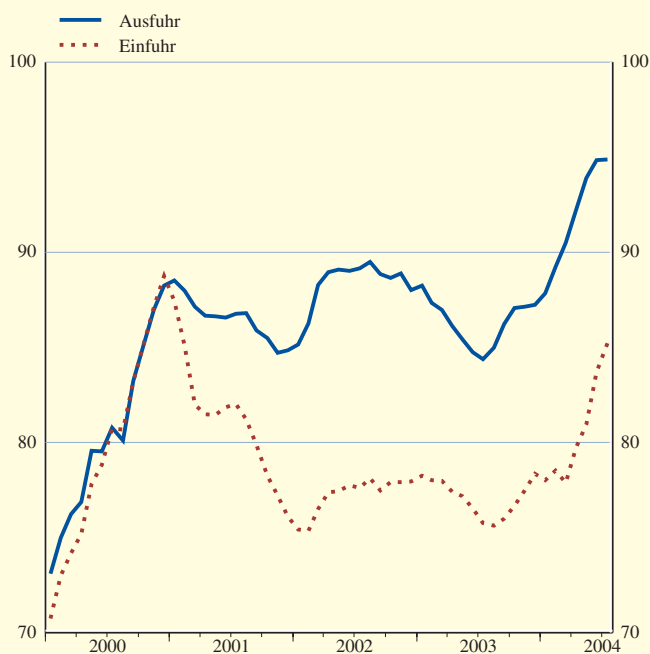
### 2. Leistungsbilanz

(saisonbereinigt)

|           | Insgesamt      |               |            | Warenhandel  |              | Dienstleistungen |               | Erwerbs- und Vermögenseinkommen |               | Laufende Übertragungen |                |
|-----------|----------------|---------------|------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------------------------|---------------|------------------------|----------------|
|           | Einnahmen<br>1 | Ausgaben<br>2 | Saldo<br>3 | Ausfuhr<br>4 | Einfuhr<br>5 | Einnahmen<br>6   | Ausgaben<br>7 | Einnahmen<br>8                  | Ausgaben<br>9 | Einnahmen<br>10        | Ausgaben<br>11 |
| 2003 Q2   | 408,7          | 408,1         | 0,5        | 254,2        | 229,6        | 79,4             | 76,6          | 55,8                            | 67,3          | 19,2                   | 34,6           |
| Q3        | 413,9          | 408,4         | 5,5        | 258,7        | 228,0        | 80,2             | 77,6          | 56,2                            | 66,1          | 18,8                   | 36,8           |
| Q4        | 419,9          | 407,9         | 12,0       | 261,8        | 235,1        | 82,4             | 78,3          | 54,6                            | 62,7          | 21,1                   | 31,8           |
| 2004 Q1   | 432,2          | 415,7         | 16,5       | 271,5        | 233,6        | 83,3             | 81,7          | 57,3                            | 64,1          | 20,2                   | 36,3           |
| Q2        | 446,7          | 431,4         | 15,3       | 284,6        | 251,1        | 84,5             | 80,4          | 57,5                            | 67,4          | 20,1                   | 32,5           |
| 2003 Juli | 136,7          | 135,8         | 1,0        | 85,0         | 75,3         | 26,6             | 25,6          | 18,7                            | 22,6          | 6,4                    | 12,3           |
| Aug.      | 139,0          | 136,7         | 2,3        | 86,8         | 76,2         | 26,4             | 26,0          | 19,5                            | 22,3          | 6,3                    | 12,3           |
| Sept.     | 138,2          | 136,0         | 2,2        | 86,9         | 76,5         | 27,1             | 26,0          | 18,1                            | 21,3          | 6,1                    | 12,2           |
| Okt.      | 139,2          | 132,7         | 6,5        | 87,5         | 77,4         | 27,7             | 25,9          | 17,6                            | 21,3          | 6,4                    | 8,1            |
| Nov.      | 139,8          | 137,4         | 2,4        | 87,0         | 78,5         | 27,6             | 26,9          | 18,5                            | 19,9          | 6,7                    | 12,2           |
| Dez.      | 140,9          | 137,8         | 3,1        | 87,3         | 79,2         | 27,1             | 25,5          | 18,5                            | 21,5          | 8,1                    | 11,6           |
| 2004 Jan. | 141,6          | 136,8         | 4,8        | 89,3         | 76,3         | 27,0             | 26,6          | 18,3                            | 21,7          | 7,0                    | 12,1           |
| Febr.     | 145,4          | 140,6         | 4,8        | 91,2         | 80,1         | 28,8             | 28,1          | 19,3                            | 20,6          | 6,1                    | 11,9           |
| März      | 145,2          | 138,3         | 6,9        | 91,1         | 77,2         | 27,4             | 27,0          | 19,7                            | 21,8          | 7,1                    | 12,3           |
| April     | 147,9          | 139,0         | 8,8        | 94,5         | 81,9         | 27,0             | 26,4          | 20,0                            | 21,8          | 6,4                    | 9,0            |
| Mai       | 149,9          | 143,9         | 6,0        | 96,2         | 83,7         | 29,4             | 27,0          | 17,8                            | 21,5          | 6,6                    | 11,8           |
| Juni      | 148,9          | 148,5         | 0,4        | 93,9         | 85,5         | 28,2             | 27,1          | 19,7                            | 24,2          | 7,1                    | 11,7           |
| Juli      | 147,9          | 146,0         | 1,8        | 94,5         | 86,5         | 26,8             | 26,8          | 20,8                            | 21,1          | 5,8                    | 11,7           |

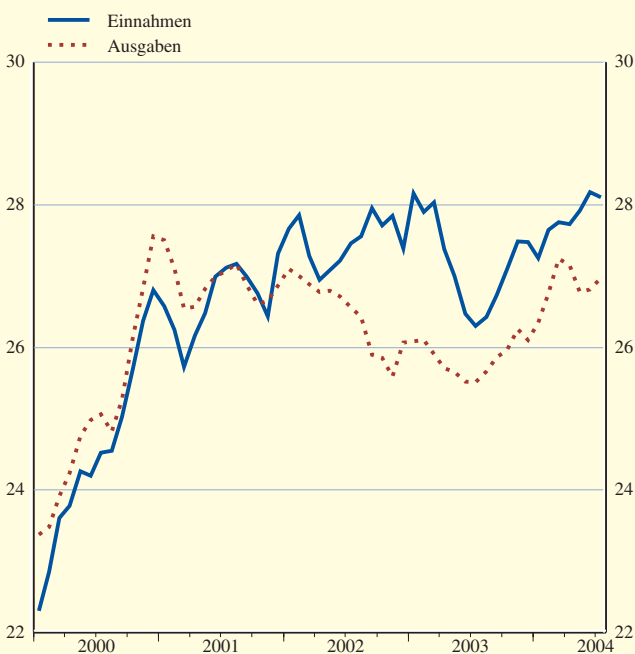
### A29 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(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-<br>nahmen         | Ausgaben |
|           | Ein-<br>nahmen  | Ausgaben | Saldo | Ausfuhr     | Einfuhr | Ein-<br>nahmen   | Ausgaben | Ein-<br>nahmen                  | Ausgaben | Ein-<br>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      | 1 664,1         | 1 639,3  | 24,9  | 1 036,2     | 927,7   | 326,0            | 310,3    | 221,2                           | 264,6    | 80,8                   | 136,6    | 23,2                   | 9,8      |
| 2003 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        | 431,7           | 414,3    | 17,3  | 271,4       | 240,7   | 84,4             | 80,1     | 56,6                            | 61,5     | 19,4                   | 32,1     | 9,2                    | 1,9      |
| 2004 Q1   | 426,5           | 413,2    | 13,3  | 265,1       | 237,1   | 75,0             | 77,6     | 54,6                            | 59,9     | 31,7                   | 38,7     | 5,1                    | 2,2      |
| Q2        | 447,2           | 438,0    | 9,2   | 286,2       | 252,1   | 84,5             | 77,4     | 61,5                            | 76,5     | 14,9                   | 31,9     | 5,0                    | 1,2      |
| 2003 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.      | 148,1           | 140,1    | 8,0   | 97,3        | 83,9    | 29,1             | 27,1     | 17,1                            | 21,0     | 4,5                    | 8,0      | 1,6                    | 0,4      |
| Nov.      | 134,5           | 131,2    | 3,3   | 86,8        | 78,1    | 25,9             | 25,3     | 16,1                            | 15,7     | 5,7                    | 12,1     | 1,7                    | 0,6      |
| Dez.      | 149,1           | 143,1    | 6,1   | 87,3        | 78,7    | 29,4             | 27,6     | 23,3                            | 24,8     | 9,1                    | 11,9     | 5,9                    | 0,9      |
| 2004 Jan. | 138,5           | 141,6    | -3,1  | 80,7        | 75,5    | 23,5             | 25,5     | 16,8                            | 24,9     | 17,5                   | 15,8     | 0,8                    | 0,5      |
| Febr.     | 133,8           | 128,6    | 5,2   | 85,4        | 75,9    | 24,5             | 25,0     | 17,2                            | 16,2     | 6,7                    | 11,4     | 2,6                    | 0,5      |
| März      | 154,2           | 143,0    | 11,1  | 99,0        | 85,6    | 27,0             | 27,2     | 20,7                            | 18,0     | 7,5                    | 11,4     | 1,8                    | 1,2      |
| April     | 145,9           | 145,5    | 0,3   | 94,1        | 83,5    | 26,0             | 25,4     | 21,1                            | 27,8     | 4,7                    | 8,9      | 1,1                    | 0,4      |
| Mai       | 143,8           | 140,4    | 3,4   | 92,4        | 81,2    | 28,7             | 25,1     | 17,6                            | 23,4     | 5,0                    | 10,7     | 2,7                    | 0,3      |
| Juni      | 157,5           | 152,1    | 5,4   | 99,7        | 87,5    | 29,8             | 26,9     | 22,8                            | 25,4     | 5,2                    | 12,3     | 1,3                    | 0,5      |
| Juli      | 154,7           | 151,6    | 3,1   | 98,3        | 84,6    | 30,6             | 29,3     | 20,8                            | 26,4     | 5,0                    | 11,3     | 1,7                    | 0,6      |

**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    | 221,2     | 264,6    | 14,7             | 5,7      | 206,5              | 259,0    | 51,7                | 54,8     | 42,1                | 46,0     | 9,6       | 8,8      |
| 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      | 56,6      | 61,5     | 3,8              | 1,5      | 52,8               | 60,0     | 15,8                | 13,9     | 13,0                | 11,1     | 2,8       | 2,9      |
| 2004 Q1 | 54,6      | 59,9     | 3,6              | 1,2      | 51,1               | 58,7     | 13,4                | 10,9     | 10,4                | 8,8      | 3,0       | 2,1      |

|         | Vermögenseinkommen |          |                 |          |                       |          |                           |          |
|---------|--------------------|----------|-----------------|----------|-----------------------|----------|---------------------------|----------|
|         | Wertpapieranlagen  |          |                 |          |                       |          | Übrige Vermögenseinkommen |          |
|         | Zusammen           |          | Dividendenwerte |          | 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    | 85,2               | 126,0    | 20,8            | 49,7     | 64,4                  | 76,3     | 69,6                      | 78,2     |
| 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      | 21,2               | 26,3     | 4,7             | 9,7      | 16,6                  | 16,6     | 15,7                      | 19,8     |
| 2004 Q1 | 21,5               | 30,1     | 4,7             | 9,5      | 16,8                  | 20,6     | 16,1                      | 17,6     |

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) |                       |            |
|           |  | Zusammen                                      | MFIs ohne Euro-system | Nicht-MFIs | Zusammen  | MFIs ohne Euro-system | Nicht-MFIs |   | Zusammen                                      | MFIs ohne Euro-system | Nicht-MFIs | Zusammen  | MFIs ohne Euro-system | Nicht-MFIs |
| 1         | 2  | 3   | 4                     | 5          | 6   | 7                     | 8          | 9   | 10  | 11                    | 12         | 13  | 14                    |            |
| 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      | -118,6   | -93,4   | 3,8                   | -97,2      | -25,2   | -0,1                  | -25,1      | 105,5   | 105,2   | 2,8                   | 102,4      | 0,3   | 0,0                   | 0,3        |
| 2003 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        | -27,2  | -18,6   | 2,0                   | -20,6      | -8,7  | 0,2                   | -8,8       | 17,6  | 29,8  | 0,4                   | 29,4       | -12,2   | 0,5                   | -12,7      |
| 2004 Q1   | -25,9  | -19,6   | -6,6                  | -13,0      | -6,3  | -0,1                  | -6,1       | -3,0  | 7,1   | -0,6                  | 7,7        | -10,1   | -0,3                  | -9,7       |
| Q2        | -20,8  | -22,9   | -3,1                  | -19,9      | 2,2   | 0,0                   | 2,2        | 8,4   | 8,8   | 0,7                   | 8,1        | -0,4  | 0,0                   | -0,4       |
| 2003 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.      | -11,1  | -5,8  | 2,0                   | -7,8       | -5,3  | 0,0                   | -5,3       | 1,9   | 6,0   | 0,1                   | 5,9        | -4,1  | 0,3                   | -4,4       |
| Nov.      | 0,6  | 4,1   | -1,2                  | 5,3        | -3,5  | 0,1                   | -3,6       | 3,3   | 5,0   | 0,4                   | 4,6        | -1,8  | 0,1                   | -1,8       |
| Dez.      | -16,8  | -16,9   | 1,2                   | -18,1      | 0,1   | 0,1                   | 0,1        | 12,5  | 18,8  | -0,1                  | 18,8       | -6,3  | 0,1                   | -6,4       |
| 2004 Jan. | -10,7  | -5,3  | -0,9                  | -4,5       | -5,4  | 0,0                   | -5,4       | 0,1   | 6,7   | 0,2                   | 6,5        | -6,6  | -0,1                  | -6,5       |
| Febr.     | -5,5   | -3,0  | -1,2                  | -1,9       | -2,4  | 0,0                   | -2,4       | 13,3  | 2,9   | 0,3                   | 2,6        | 10,4  | -0,1                  | 10,5       |
| März      | -9,7   | -11,3   | -4,6                  | -6,6       | 1,6   | -0,1                  | 1,7        | -16,4   | -2,6  | -1,2                  | -1,4       | -13,8   | -0,1                  | -13,7      |
| April     | -7,9   | -3,1  | -0,4                  | -2,7       | -4,8  | 0,1                   | -4,8       | 4,9   | 1,6   | 0,2                   | 1,4        | 3,3   | 0,0                   | 3,2        |
| Mai       | -1,0   | -7,4  | 0,2                   | -7,6       | 6,4   | 0,0                   | 6,5        | -0,6  | 3,6   | 0,4                   | 3,2        | -4,2  | 0,0                   | -4,2       |
| Juni      | -11,9  | -12,5   | -2,9                  | -9,5       | 0,6   | 0,0                   | 0,6        | 4,1   | 3,6   | 0,1                   | 3,5        | 0,5   | -0,1                  | 0,6        |
| Juli      | -11,3  | -9,6  | 0,2                   | -9,8       | -1,7  | 0,0                   | -1,7       | 3,1   | 5,1   | 0,2                   | 4,9        | -2,0  | -0,1                  | -2,0       |

### 6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

|           | Insgesamt |         | Dividendenwerte |         | Schuldverschreibungen |          |                  |          |          |                  |
|-----------|-----------|---------|-----------------|---------|-----------------------|----------|------------------|----------|----------|------------------|
|           | Aktiva    | Passiva | Aktiva          | Passiva | Aktiva                |          |                  | Passiva  |          |                  |
|           |           |         |                 |         | Zusammen              | Anleihen | Geldmarktpapiere | Zusammen | Anleihen | Geldmarktpapiere |
| 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    | 133,7    | 67,9             |
| 2003      | -283,8    | 301,4   | -67,7           | 103,6   | -216,1                | -172,8   | -43,3            | 197,8    | 191,8    | 6,0              |
| 2003 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        | -64,3     | 74,8    | -26,3           | 45,7    | -38,0                 | -25,4    | -12,6            | 29,1     | 34,6     | -5,6             |
| 2004 Q1   | -89,9     | 95,1    | -31,3           | 19,9    | -58,6                 | -46,4    | -12,2            | 75,2     | 53,4     | 21,7             |
| Q2        | -61,2     | 65,4    | -22,0           | 2,0     | -39,2                 | -30,7    | -8,5             | 63,4     | 64,4     | -1,0             |
| 2003 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.      | -33,6     | 67,7    | -15,0           | 22,2    | -18,7                 | -11,7    | -6,9             | 45,6     | 27,0     | 18,6             |
| Nov.      | -20,4     | 23,8    | -3,6            | 11,3    | -16,7                 | -15,0    | -1,7             | 12,4     | 12,8     | -0,4             |
| Dez.      | -10,3     | -16,7   | -7,7            | 12,2    | -2,6                  | 1,3      | -3,9             | -28,9    | -5,1     | -23,8            |
| 2004 Jan. | -46,1     | 39,8    | -10,4           | 1,1     | -35,8                 | -18,8    | -17,0            | 38,6     | 28,1     | 10,5             |
| Febr.     | -18,3     | 34,8    | -10,1           | 18,1    | -8,2                  | -3,2     | -5,0             | 16,7     | 16,3     | 0,4              |
| März      | -25,4     | 20,5    | -10,8           | 0,7     | -14,6                 | -24,4    | 9,7              | 19,8     | 9,0      | 10,9             |
| April     | -29,8     | 26,8    | -2,5            | -12,9   | -27,3                 | -8,7     | -18,6            | 39,7     | 27,2     | 12,5             |
| Mai       | -18,7     | -5,2    | -4,5            | -0,2    | -14,2                 | -16,7    | 2,4              | -5,0     | 12,6     | -17,6            |
| Juni      | -12,6     | 43,8    | -15,0           | 15,1    | 2,3                   | -5,3     | 7,6              | 28,7     | 24,7     | 4,1              |
| Juli      | -33,0     | 2,5     | -2,9            | 9,1     | -30,1                 | -12,3    | -17,8            | -6,6     | -3,2     | -3,4             |

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                 | -54,7      | -2,6  | -52,1           | -2,2                  | -45,4                 | -125,1   | -0,2  | -124,9          | 0,2              | -42,6                 | -0,9       | 0,6   | -1,5            |
| 2003 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                  | -22,7      | -0,4  | -22,3           | -0,4                  | -6,9                  | -18,1    | -0,1  | -18,0           | -0,2             | -13,1                 | 0,7        | 1,3   | -0,6            |
| 2004 Q1   | 0,0             | -6,0                  | -25,3      | -0,9  | -24,4           | -0,5                  | -25,8                 | -20,1    | -0,6  | -19,5           | -0,2             | -7,3                  | -4,7       | -1,1  | -3,6            |
| Q2        | 0,0             | -14,9                 | -7,1       | .     | .               | 0,4                   | -8,1                  | -23,0    | .     | .               | 0,0              | -11,2                 | 2,7        | .     | .               |
| 2003 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                  | -10,3      | -     | -               | -0,4                  | -1,7                  | -9,7     | -     | -               | -0,1             | -4,1                  | -2,8       | -     | -               |
| Nov.      | 0,0             | 1,4                   | -5,1       | -     | -               | 0,0                   | -8,1                  | -6,8     | -     | -               | -0,1             | -2,7                  | 1,1        | -     | -               |
| Dez.      | 0,0             | -0,3                  | -7,4       | -     | -               | 0,0                   | 2,9                   | -1,7     | -     | -               | 0,0              | -6,4                  | 2,5        | -     | -               |
| 2004 Jan. | 0,0             | -3,4                  | -7,0       | -     | -               | 0,0                   | -13,0                 | -5,8     | -     | -               | 0,1              | -15,0                 | -2,1       | -     | -               |
| Febr.     | 0,1             | -3,1                  | -7,0       | -     | -               | 0,0                   | -1,2                  | -2,0     | -     | -               | -0,2             | -3,6                  | -1,2       | -     | -               |
| März      | 0,0             | 0,5                   | -11,3      | -     | -               | -0,4                  | -11,6                 | -12,3    | -     | -               | 0,0              | 11,2                  | -1,4       | -     | -               |
| April     | 0,0             | -1,1                  | -1,4       | -     | -               | 0,2                   | -3,0                  | -5,9     | -     | -               | 0,0              | -15,6                 | -3,0       | -     | -               |
| Mai       | 0,0             | -4,2                  | -0,3       | -     | -               | 0,2                   | -4,8                  | -12,0    | -     | -               | -0,2             | 0,5                   | 2,2        | -     | -               |
| Juni      | 0,0             | -9,6                  | -5,3       | -     | -               | 0,1                   | -0,3                  | -5,0     | -     | -               | 0,2              | 3,9                   | 3,5        | -     | -               |
| Juli      | 0,0             | -9,0                  | 6,2        | -     | -               | -0,3                  | -11,1                 | -0,9     | -     | -               | 0,3              | -17,7                 | -0,4       | -     | -               |

8. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

|           | Insgesamt |         | Eurosysteem |         | Staat  |         | MFIs (ohne Eurosysteem) |         |             |         |             |         | Übrige Sektoren |         |                      |                      |
|-----------|-----------|---------|-------------|---------|--------|---------|-------------------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|-----------------|---------|----------------------|----------------------|
|           | Aktiva    | Passiva | Aktiva      | Passiva | Aktiva | Passiva | Zusammen                |         | Langfristig |         | Kurzfristig |         | Aktiva          | Passiva |                      |                      |
|           |           |         |             |         |        |         | Aktiva                  | Passiva | Aktiva      | Passiva | Aktiva      | Passiva |                 |         |                      |                      |
|           |           |         |             |         |        |         |                         |         |             |         |             |         |                 |         | Bargeld und Einlagen | Bargeld und Einlagen |
| 1         | 2         | 3       | 4           | 5       | 6      | 7       | 8                       | 9       | 10          | 11      | 12          | 13      | 14              | 15      | 16                   |                      |
| 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      | -236,5    | 164,9   | -0,8        | 12,0    | -1,3   | -       | -3,6                    | -152,8  | 133,8       | -55,6   | 56,9        | -97,2   | 76,9            | -81,6   | -                    | 22,6                 |
| 2003 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        | -73,2     | 59,3    | -0,7        | -0,6    | 2,7    | -       | -4,6                    | -71,5   | 53,8        | -16,6   | 18,2        | -54,8   | 35,6            | -3,7    | -                    | 10,7                 |
| 2004 Q1   | -180,8    | 174,8   | -0,6        | -1,2    | -0,3   | -0,2    | -6,4                    | -158,9  | 158,9       | -20,3   | 3,0         | -138,6  | 155,9           | -20,9   | -18,5                | 23,4                 |
| Q2        | -22,9     | 20,9    | 0,4         | 1,9     | -4,2   | -3,9    | 1,8                     | -8,7    | 24,3        | -8,2    | 2,9         | -0,6    | 21,4            | -10,4   | 7,0                  | -7,2                 |
| 2003 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.      | -51,4     | 24,1    | -0,2        | 0,9     | 1,1    | -       | -2,0                    | -40,7   | 25,7        | -5,8    | -2,0        | -34,9   | 27,8            | -11,6   | -                    | -0,5                 |
| Nov.      | -35,7     | 35,5    | 0,4         | -2,8    | 1,1    | -       | 1,5                     | -34,7   | 27,9        | -6,0    | 10,0        | -28,7   | 17,9            | -2,4    | -                    | 8,9                  |
| Dez.      | 13,9      | -0,3    | -0,9        | 1,3     | 0,5    | -       | -4,0                    | 3,9     | 0,2         | -4,8    | 10,2        | 8,8     | -10,0           | 10,3    | -                    | 2,3                  |
| 2004 Jan. | -71,2     | 68,5    | -0,4        | 2,6     | -1,5   | -1,5    | -4,5                    | -63,0   | 76,9        | -4,8    | 5,3         | -58,2   | 71,6            | -6,2    | -4,8                 | -6,4                 |
| Febr.     | -29,3     | 12,1    | -0,3        | -4,3    | 1,8    | 1,6     | -0,3                    | -25,1   | 17,0        | -8,7    | 0,0         | -16,4   | 17,0            | -5,7    | -5,3                 | -0,3                 |
| März      | -80,3     | 94,2    | 0,0         | 0,5     | -0,5   | -0,3    | -1,5                    | -70,8   | 65,1        | -6,8    | -2,3        | -64,0   | 67,4            | -9,0    | -8,5                 | 30,2                 |
| April     | -55,5     | 55,6    | 0,6         | 0,6     | -1,0   | -0,8    | -0,2                    | -53,1   | 55,3        | -8,3    | -2,1        | -44,9   | 57,4            | -1,8    | 5,4                  | -0,1                 |
| Mai       | 13,3      | 6,0     | -0,1        | 0,0     | 0,2    | 0,3     | 0,5                     | 16,4    | 10,8        | 1,9     | 2,8         | 14,5    | 7,9             | -3,1    | 3,9                  | -5,2                 |
| Juni      | 19,2      | -40,8   | 0,0         | 1,4     | -3,4   | -3,3    | 1,6                     | 28,0    | -41,7       | -1,8    | 2,2         | 29,9    | -43,9           | -5,5    | -2,4                 | -1,9                 |
| Juli      | 56,8      | -29,6   | -0,3        | 1,8     | -0,4   | -0,6    | -0,4                    | 47,3    | -12,2       | 6,9     | -6,5        | 40,4    | -5,7            | 10,2    | 4,7                  | -18,7                |

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

### 9. Übriger Kapitalverkehr nach Instrumenten

|         | Eurosysteem                               |                    |   |                     | Staat               |                                    |                    |                         |                    |                     |                    |                     |
|---------|---|--------------------|---|---------------------|---------------------|------------------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
|         | Aktiva                                    |                    | Passiva                                   |                     | Aktiva              |                                    |                    |                         | Passiva            |                     |                    |                     |
|         | Finanzkredite/<br>Bargeld und<br>Einlagen | Sonstige<br>Aktiva | Finanzkredite/<br>Bargeld und<br>Einlagen | Sonstige<br>Passiva | Handels-<br>kredite | Finanzkredite/Bargeld und Einlagen |                    |                         | Sonstige<br>Aktiva | Handels-<br>kredite | Finanz-<br>kredite | Sonstige<br>Passiva |
|         |   |                    |   |                     |                     | Zusammen                           | Finanz-<br>kredite | Bargeld und<br>Einlagen |                    |                     |                    |                     |
| 1       | 2   | 3                  | 4   | 5                   | 6                   | 7                                  | 8                  | 9                       | 10                 | 11                  | 12                 |                     |
| 2001    | 0,6                                       | 0,0                | 4,5                                       | 0,0                 | -0,1                | 4,4                                | -                  | -                       | -1,3               | 0,0                 | -0,5               | 0,1                 |
| 2002    | -1,2                                      | 0,0                | 19,3                                      | 0,0                 | 1,5                 | -0,4                               | -                  | -                       | -1,0               | 0,0                 | -8,0               | -0,2                |
| 2003    | -0,8                                      | 0,0                | 12,1                                      | 0,0                 | -0,1                | -0,4                               | -                  | -                       | -0,9               | 0,0                 | -3,9               | 0,3                 |
| 2003 Q1 | -0,6                                      | 0,0                | 2,0                                       | 0,0                 | 0,0                 | -1,2                               | -                  | -                       | -0,5               | 0,0                 | -8,2               | -0,1                |
| Q2      | 0,2                                       | 0,0                | 4,9                                       | 0,0                 | 0,0                 | -1,7                               | -                  | -                       | -0,3               | 0,0                 | 3,6                | 0,3                 |
| Q3      | 0,3                                       | 0,0                | 5,8                                       | 0,0                 | 0,0                 | -0,1                               | -                  | -                       | -0,2               | 0,0                 | 4,8                | 0,5                 |
| Q4      | -0,7                                      | 0,0                | -0,6                                      | 0,0                 | 0,0                 | 2,7                                | -                  | -                       | 0,1                | 0,0                 | -4,1               | -0,4                |
| 2004 Q1 | -0,6                                      | 0,0                | -1,3                                      | 0,0                 | 0,0                 | 0,5                                | 0,7                | -0,2                    | -0,8               | 0,0                 | -6,1               | -0,3                |

|         | MFIs (ohne Eurosysteem)                   |                    |   |                     | Übrige Sektoren     |                                    |                    |                         |                    |                     |                    |                     |
|---------|---|--------------------|---|---------------------|---------------------|------------------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
|         | Aktiva                                    |                    | Passiva                                   |                     | Aktiva              |                                    |                    |                         | Passiva            |                     |                    |                     |
|         | Finanzkredite/<br>Bargeld und<br>Einlagen | Sonstige<br>Aktiva | Finanzkredite/<br>Bargeld und<br>Einlagen | Sonstige<br>Passiva | Handels-<br>kredite | Finanzkredite/Bargeld und Einlagen |                    |                         | Sonstige<br>Aktiva | Handels-<br>kredite | Finanz-<br>kredite | Sonstige<br>Passiva |
|         |   |                    |   |                     |                     | Zusammen                           | Finanz-<br>kredite | Bargeld und<br>Einlagen |                    |                     |                    |                     |
| 13      | 14  | 15                 | 16  | 17                  | 18                  | 19                                 | 20                 | 21                      | 22                 | 23                  | 24                 |                     |
| 2001    | -215,1                                    | -14,0              | 222,2                                     | 10,2                | -3,5                | -30,2                              | -                  | -                       | -8,9               | 1,3                 | 18,7               | 5,2                 |
| 2002    | -162,2                                    | -3,8               | 30,6                                      | -2,8                | -3,5                | -58,4                              | -                  | -                       | -1,5               | -3,0                | 25,9               | 5,9                 |
| 2003    | -150,7                                    | -2,1               | 136,5                                     | -2,7                | -4,8                | -63,8                              | -                  | -                       | -13,0              | 7,9                 | 13,7               | 1,0                 |
| 2003 Q1 | -63,8                                     | -1,9               | 59,7                                      | 0,5                 | -1,3                | -47,9                              | -                  | -                       | -5,8               | 5,1                 | 22,7               | 1,2                 |
| Q2      | -103,9                                    | 0,7                | 28,5                                      | -1,6                | -1,1                | -18,5                              | -                  | -                       | -7,5               | -0,2                | -7,2               | 6,4                 |
| Q3      | 87,9                                      | -0,2               | -5,7                                      | -1,3                | -1,3                | 4,7                                | -                  | -                       | 0,9                | 0,9                 | -11,5              | -5,4                |
| Q4      | -70,9                                     | -0,6               | 54,0                                      | -0,2                | -1,1                | -2,1                               | -                  | -                       | -0,5               | 2,1                 | 9,7                | -1,1                |
| 2004 Q1 | -156,4                                    | -2,6               | 157,4                                     | 1,6                 | -2,8                | -16,3                              | 2,2                | -18,5                   | -1,7               | 4,9                 | 18,2               | 0,4                 |

### 10. Währungsreserven

|         | Insgesamt | Monetäre<br>Gold-<br>reserven | Sonder-<br>ziehungs-<br>rechte | Reserve-<br>position<br>im IWF | Devisenreserven |  |            |                      |          |                       |                     | Sonstige<br>Reserven |
|---------|-----------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-----------------|--|------------|----------------------|----------|-----------------------|---------------------|----------------------|
|         |           |                               |                                |                                | Zusammen        | Bargeld und Einlagen                     |            | Wertpapiere          |          |                       | Finanz-<br>derivate |                      |
|         |           |                               |                                |                                |                 | Bei Währungs-<br>behörden und<br>der BIZ | Bei Banken | Dividen-<br>denwerte | Anleihen | Geldmarkt-<br>papiere |                     |                      |
|         |           |                               |                                |                                |                 |  |            |                      |          |                       |                     |                      |
| 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                  | 22,6     | 7,3                   | 0,1                 | 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                  | 13,0     | 1,1                   | 0,0                 | 0,0                  |
| 2004 Q1 | 9,4       | -0,1                          | -0,1                           | 0,7                            | 8,8             | 0,8                                      | 1,8        | 0,5                  | 8,1      | -2,4                  | 0,0                 | 0,0                  |

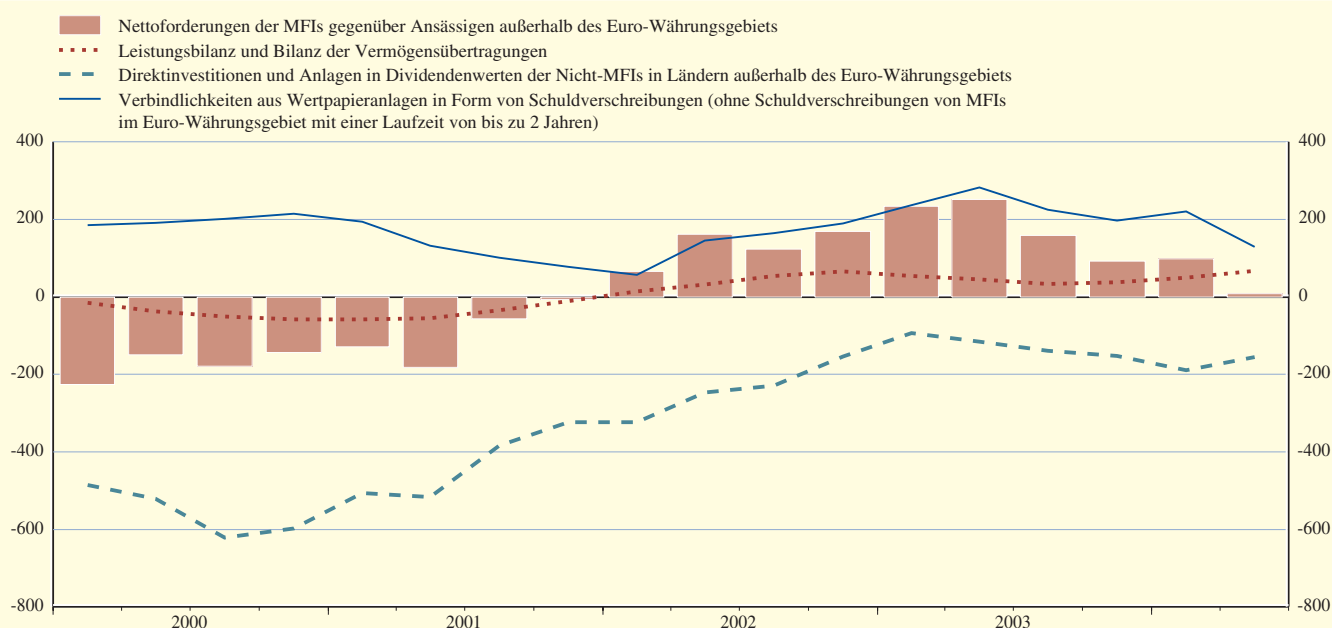
Quelle: EZB.



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

|  | Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3 |   |   |                   |                               |                                     |                        |                    |                |            |                                  | Nachrichtlich:<br>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 Nicht-MFIs | Passiva                       |                                     | Aktiva Nicht-MFIs      | Passiva Nicht-MFIs |                |            |                                  |  |
|  |  |   |   |                   | Dividendenwerte <sup>1)</sup> | Schuldverschreibungen <sup>2)</sup> |                        |                    |                |            |                                  |  |
| 1  | 2  | 3   | 4   | 5                 | 6                             | 7                                   | 8                      | 9                  | 10             | 11         | 12                               |  |
| 2001   | -10,1  | -296,8  | 203,2   | -175,6            | 172,3                         | 78,5                                | -39,7                  | 24,7               | -0,9           | 44,3       | -0,1                             | -6,9   |
| 2002   | 65,4   | -136,4  | 146,2   | -121,5            | 52,0                          | 190,3                               | -63,3                  | 20,6               | -10,8          | 0,4        | 143,0                            | 168,5  |
| 2003   | 38,3   | -122,3  | 105,5   | -180,7            | 108,7                         | 196,7                               | -83,0                  | 19,0               | -13,1          | 12,2       | 81,3                             | 93,3   |
| 2003 Q2  | -5,0   | -34,9   | 32,5  | -81,5             | 29,6                          | 144,9                               | -29,2                  | 2,8                | -1,4           | 37,0       | 94,8                             | 95,9   |
| Q3   | 14,3   | -30,8   | 13,5  | -46,3             | 27,5                          | -12,9                               | 4,1                    | -10,7              | -4,6           | -13,6      | -59,6                            | -56,5  |
| Q4   | 24,7   | -29,4   | 17,1  | -40,1             | 42,1                          | 20,4                                | -1,0                   | 6,1                | -4,1           | -21,2      | 14,6                             | 20,3   |
| 2004 Q1  | 16,2   | -19,1   | -2,7  | -50,1             | 3,6                           | 68,0                                | -21,2                  | 17,1               | 6,2            | -2,2       | 15,9                             | 38,7   |
| Q2   | 13,0   | -17,7   | 8,5   | -27,4             | 2,1                           | 53,5                                | -14,6                  | -5,4               | -1,5           | 1,9        | 12,3                             | 5,4  |
| 2003 Juli                                      | 3,6  | -8,5  | 5,9   | -20,1             | 9,7                           | -14,6                               | -1,2                   | -7,8               | -2,4           | -4,0       | -39,3                            | -38,5  |
| Aug.   | 4,8  | -4,3  | -0,8  | -14,7             | -1,1                          | -11,7                               | 6,1                    | -1,1               | -2,6           | -10,7      | -36,0                            | -31,9  |
| Sept.  | 5,9  | -18,1   | 8,3   | -11,5             | 19,0                          | 13,5                                | -0,8                   | -1,7               | 0,4            | 1,0        | 15,8                             | 14,0   |
| Okt.   | 9,2  | -13,1   | 1,6   | -22,7             | 17,4                          | 40,3                                | -10,5                  | -2,5               | 1,6            | -9,1       | 12,1                             | 11,5   |
| Nov.   | 4,4  | 1,7   | 3,2   | -10,8             | 11,3                          | 10,4                                | -1,4                   | 10,4               | 0,6            | -17,6      | 12,2                             | 18,3   |
| Dez.   | 11,1   | -18,0   | 12,3  | -6,6              | 13,5                          | -30,2                               | 10,8                   | -1,8               | -6,3           | 5,5        | -9,6                             | -9,5   |
| 2004 Jan.                                      | -2,8   | -9,8  | 0,2   | -14,9             | -6,9                          | 35,9                                | -7,8                   | -10,9              | 2,9            | 22,5       | 8,3                              | 22,0   |
| Febr.  | 7,3  | -4,3  | 13,4  | -10,2             | 18,1                          | 12,4                                | -3,9                   | -0,6               | 0,9            | -24,0      | 9,1                              | 8,6  |
| März   | 11,7   | -5,0  | -16,3   | -25,0             | -7,5                          | 19,7                                | -9,5                   | 28,6               | 2,4            | -0,7       | -1,6                             | 8,1  |
| April  | 1,0  | -7,6  | 4,9   | -10,4             | -15,7                         | 32,6                                | -2,9                   | -0,3               | 0,0            | 7,5        | 9,2                              | 6,2  |
| Mai  | 5,7  | -1,2  | -0,6  | -10,1             | 3,1                           | -6,8                                | -2,9                   | -4,7               | -1,6           | 1,4        | -17,6                            | -19,2  |
| Juni   | 6,3  | -9,0  | 4,2   | -6,9              | 14,7                          | 27,7                                | -8,9                   | -0,4               | 0,1            | -7,1       | 20,8                             | 18,4   |
| Juli   | 4,3  | -11,5   | 3,1   | 4,9               | 4,7                           | -6,0                                | 9,8                    | -19,1              | -0,9           | 7,5        | -3,3                             | -0,8   |
| <i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i> |  |   |   |                   |                               |                                     |                        |                    |                |            |                                  |  |
| 2004 Juli                                      | 68,8   | -100,1  | 33,5  | -139,0            | 70,3                          | 137,7                               | -21,7                  | -4,1               | -2,5           | -23,7      | 19,3                             | 45,6   |

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<br>(nicht saisonbereinigt) |           | Warenausfuhren (fob) |                   |             |  |                   | Wareneinfuhren (cif) |             |                         |       |       |       |
|--|--------------------------------------|-----------|----------------------|-------------------|-------------|--|-------------------|----------------------|-------------|-------------------------|-------|-------|-------|
|  | Ausfuhren                            | Einfuhren | Zusammen             |                   |             | Nachrichtlich:<br>Gewerbliche<br>Erzeugnisse | Zusammen          |                      |             | Nachrichtlich:          |       |       |       |
|  |                                      |           | Vorleistungsgüter    | Investitionsgüter | Konsumgüter |  | Vorleistungsgüter | Investitionsgüter    | Konsumgüter | Gewerbliche Erzeugnisse | Öl    |       |       |
|  | 1                                    | 2         | 3                    | 4                 | 5           | 6  | 7                 | 8                    | 9           | 10                      | 11    | 12    | 13    |
| <b>Werte (in Mrd €, Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>                      |                                      |           |                      |                   |             |  |                   |                      |             |                         |       |       |       |
| 2000   | 21,7                                 | 29,5      | 1 002,1              | 492,4             | 216,4       | 262,8  | 875,3             | 1 023,8              | 591,0       | 182,8                   | 220,9 | 743,6 | 122,7 |
| 2001   | 6,1                                  | -0,7      | 1 062,3              | 505,8             | 234,8       | 289,1  | 931,9             | 1 014,3              | 579,0       | 178,8                   | 228,3 | 740,5 | 107,7 |
| 2002   | 2,0                                  | -3,0      | 1 083,6              | 512,5             | 227,8       | 309,3  | 948,7             | 984,4                | 559,2       | 163,3                   | 234,1 | 717,0 | 105,2 |
| 2003   | -2,5                                 | 0,0       | 1 055,5              | 497,5             | 220,9       | 298,4  | 918,0             | 983,2                | 549,9       | 161,8                   | 239,3 | 709,0 | 108,1 |
| 2003 Q1  | -1,0                                 | 3,8       | 265,3                | 125,7             | 54,9        | 75,5   | 230,6             | 249,6                | 142,7       | 41,3                    | 58,7  | 178,1 | 29,6  |
| Q2   | -5,9                                 | -2,9      | 257,2                | 122,3             | 52,6        | 72,6   | 224,7             | 242,8                | 134,7       | 39,8                    | 59,8  | 177,1 | 25,1  |
| Q3   | -2,5                                 | -1,7      | 264,3                | 124,9             | 56,0        | 74,7   | 231,2             | 242,3                | 134,8       | 39,0                    | 59,8  | 174,8 | 26,8  |
| Q4   | -0,7                                 | 0,9       | 268,6                | 124,7             | 57,4        | 75,7   | 231,4             | 248,5                | 137,7       | 41,7                    | 61,0  | 179,1 | 26,7  |
| 2004 Q1  | 4,7                                  | -0,3      | 276,7                | 130,1             | 58,2        | 75,3   | 241,2             | 249,5                | 136,6       | 40,9                    | 61,8  | 181,3 | 26,1  |
| Q2   | 11,7                                 | 8,6       | 285,9                | 134,1             | 58,9        | 78,6   | 246,0             | 261,1                | 143,8       | 43,2                    | 61,4  | 184,7 | 29,3  |
| 2004 Febr.   | 3,1                                  | 0,8       | 92,9                 | 43,4              | 19,9        | 25,1   | 80,8              | 83,8                 | 46,1        | 14,2                    | 20,6  | 60,8  | 8,0   |
| März   | 13,2                                 | 5,0       | 93,6                 | 44,3              | 19,5        | 25,8   | 81,2              | 84,0                 | 46,0        | 13,5                    | 20,8  | 60,3  | 9,6   |
| April  | 10,3                                 | 5,4       | 95,7                 | 45,1              | 20,0        | 26,1   | 83,6              | 86,6                 | 47,7        | 14,9                    | 20,7  | 62,0  | 8,9   |
| Mai  | 8,8                                  | 5,5       | 94,6                 | 44,1              | 19,4        | 25,9   | 80,7              | 85,9                 | 47,2        | 14,2                    | 20,2  | 61,1  | 9,6   |
| Juni   | 15,9                                 | 15,2      | 95,6                 | 44,9              | 19,5        | 26,6   | 81,8              | 88,6                 | 48,9        | 14,2                    | 20,5  | 61,6  | 10,7  |
| Juli   | 6,9                                  | 8,5       | 95,4                 | 45,1              | 20,0        | 26,2   | 83,1              | 89,7                 | 49,6        | 13,8                    | 21,1  | 63,6  | 10,6  |
| <b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>           |                                      |           |                      |                   |             |  |                   |                      |             |                         |       |       |       |
| 2000   | 12,4                                 | 6,0       | 100,0                | 100,0             | 100,0       | 100,0  | 100,0             | 99,9                 | 99,9        | 100,0                   | 100,0 | 100,0 | 99,9  |
| 2001   | 5,2                                  | -0,8      | 105,0                | 102,1             | 108,3       | 108,0  | 105,5             | 98,9                 | 99,2        | 96,3                    | 100,6 | 98,0  | 99,3  |
| 2002   | 2,9                                  | -0,5      | 108,0                | 105,1             | 105,7       | 115,3  | 108,3             | 98,5                 | 98,9        | 90,2                    | 104,4 | 96,7  | 100,6 |
| 2003   | 0,7                                  | 3,4       | 108,7                | 105,1             | 106,7       | 114,7  | 108,6             | 101,6                | 99,9        | 95,1                    | 110,0 | 99,6  | 103,2 |
| 2003 Q1  | 1,9                                  | 4,1       | 107,9                | 104,6             | 104,3       | 114,9  | 107,5             | 100,3                | 99,3        | 95,6                    | 106,9 | 98,5  | 96,4  |
| Q2   | -2,2                                 | 2,4       | 106,1                | 103,4             | 102,1       | 111,8  | 106,3             | 101,6                | 99,8        | 94,0                    | 110,0 | 99,7  | 103,5 |
| Q3   | 0,6                                  | 1,8       | 109,4                | 106,1             | 108,8       | 115,2  | 109,9             | 100,9                | 99,3        | 92,1                    | 110,2 | 98,7  | 108,3 |
| Q4   | 2,7                                  | 5,0       | 111,6                | 106,2             | 111,7       | 116,8  | 110,6             | 103,6                | 101,2       | 98,7                    | 113,1 | 101,6 | 104,6 |
| 2004 Q1  | 7,8                                  | 4,6       | 115,8                | 111,5             | 114,6       | 116,9  | 115,8             | 105,2                | 100,6       | 99,2                    | 115,8 | 103,7 | 100,7 |
| Q2   | 11,6                                 | 5,4       | 117,9                | 113,4             | 115,3       | 119,8  | 116,8             | 106,1                | 100,5       | 102,9                   | 114,1 | 103,8 | 101,2 |
| 2004 Febr.   | 6,8                                  | 6,4       | 117,2                | 112,0             | 117,3       | 116,9  | 116,8             | 106,5                | 102,1       | 103,5                   | 116,0 | 104,7 | 93,3  |
| März   | 15,9                                 | 8,7       | 117,3                | 113,4             | 115,9       | 120,1  | 116,7             | 105,7                | 100,4       | 98,1                    | 116,7 | 103,1 | 109,2 |
| April  | 11,3                                 | 6,0       | 118,9                | 115,0             | 117,4       | 119,9  | 119,4             | 107,5                | 102,2       | 107,0                   | 116,7 | 105,3 | 97,6  |
| Mai  | 8,8                                  | 1,2       | 117,1                | 111,9             | 114,1       | 118,1  | 115,0             | 105,0                | 98,8        | 101,5                   | 112,8 | 103,0 | 101,5 |
| Juni   | 14,6                                 | 9,2       | 117,6                | 113,1             | 114,3       | 121,4  | 116,1             | 105,9                | 100,4       | 100,1                   | 112,9 | 103,2 | 104,6 |
| Juli   | .                                    | .         | .                    | .                 | .           | .  | .                 | .                    | .           | .                       | .     | .     | .     |
| <b>Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b> |                                      |           |                      |                   |             |  |                   |                      |             |                         |       |       |       |
| 2000   | 8,3                                  | 22,0      | 99,9                 | 99,9              | 99,9        | 100,0  | 99,9              | 100,0                | 99,9        | 99,9                    | 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 | 88,6  |
| 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  | 85,7  |
| 2003 Q1  | -2,8                                 | -0,3      | 98,2                 | 97,6              | 97,4        | 100,0  | 98,0              | 97,2                 | 97,2        | 94,5                    | 99,4  | 97,3  | 100,1 |
| Q2   | -3,7                                 | -5,2      | 96,8                 | 96,1              | 95,3        | 98,8   | 96,6              | 93,3                 | 91,4        | 92,6                    | 98,5  | 95,5  | 78,9  |
| Q3   | -3,1                                 | -3,4      | 96,4                 | 95,6              | 95,2        | 98,7   | 96,1              | 93,8                 | 91,9        | 92,6                    | 98,3  | 95,2  | 80,5  |
| Q4   | -3,3                                 | -3,9      | 96,1                 | 95,4              | 95,0        | 98,6   | 95,6              | 93,7                 | 92,1        | 92,5                    | 97,8  | 94,9  | 83,3  |
| 2004 Q1  | -2,9                                 | -4,7      | 95,4                 | 94,8              | 93,9        | 98,1   | 95,2              | 92,7                 | 91,9        | 90,2                    | 96,6  | 94,0  | 84,6  |
| Q2   | 0,1                                  | 3,0       | 96,8                 | 96,1              | 94,5        | 99,9   | 96,2              | 96,2                 | 96,9        | 92,0                    | 97,5  | 95,7  | 94,0  |
| 2004 Febr.   | -3,4                                 | -5,2      | 94,9                 | 94,4              | 94,1        | 97,8   | 94,8              | 92,3                 | 91,6        | 89,9                    | 96,4  | 93,7  | 83,9  |
| März   | -2,3                                 | -3,4      | 95,6                 | 95,2              | 93,1        | 98,1   | 95,4              | 93,1                 | 92,9        | 90,3                    | 96,8  | 94,4  | 86,1  |
| April  | -0,9                                 | -0,6      | 96,4                 | 95,6              | 94,5        | 99,3   | 96,0              | 94,5                 | 94,7        | 91,6                    | 96,5  | 95,0  | 89,2  |
| Mai  | 0,0                                  | 4,2       | 96,8                 | 96,1              | 94,5        | 100,0  | 96,2              | 96,0                 | 96,9        | 91,6                    | 97,5  | 95,7  | 92,6  |
| Juni   | 1,1                                  | 5,5       | 97,3                 | 96,7              | 94,5        | 100,2  | 96,6              | 98,1                 | 98,9        | 92,8                    | 98,5  | 96,3  | 100,3 |
| Juli   | .                                    | .         | .                    | .                 | .           | .  | .                 | .                    | .           | .                       | .     | .     | .     |

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             |
| <i>Ausfuhren (fob)</i>              |           |                           |          |          |        |         |                    |       |                  |        |               |                |
| 2000                                | 1 002,1   | 189,1                     | 39,4     | 23,5     | 97,2   | 63,9    | 172,5              | 34,4  | 153,6            | 56,4   | 47,0          | 125,1          |
| 2001                                | 1 062,3   | 202,3                     | 37,0     | 24,4     | 105,9  | 66,3    | 180,2              | 34,5  | 165,4            | 60,4   | 49,8          | 136,0          |
| 2002                                | 1 083,6   | 205,7                     | 37,1     | 25,3     | 112,1  | 64,0    | 184,1              | 33,0  | 170,2            | 59,5   | 43,4          | 149,2          |
| 2003                                | 1 055,5   | 193,1                     | 38,6     | 24,8     | 117,4  | 63,2    | 166,2              | 31,2  | 170,4            | 59,4   | 37,8          | 153,4          |
| 2003 Q1                             | 265,3     | 49,1                      | 9,6      | 6,3      | 28,4   | 16,5    | 43,1               | 7,8   | 42,7             | 14,7   | 10,4          | 36,8           |
| Q2                                  | 257,2     | 47,0                      | 9,5      | 6,1      | 29,2   | 15,6    | 40,3               | 7,6   | 41,4             | 14,5   | 9,5           | 36,6           |
| Q3                                  | 264,3     | 48,0                      | 9,7      | 6,3      | 30,2   | 15,3    | 41,4               | 7,8   | 43,3             | 15,3   | 9,1           | 38,1           |
| Q4                                  | 268,6     | 49,1                      | 9,8      | 6,1      | 29,6   | 15,8    | 41,4               | 8,1   | 43,0             | 14,9   | 8,9           | 41,9           |
| 2004 Q1                             | 276,7     | 49,1                      | 10,0     | 6,1      | 31,2   | 15,5    | 42,5               | 8,4   | 46,4             | 15,1   | 9,5           | 42,8           |
| Q2                                  | 285,9     | 50,1                      | 10,3     | 6,2      | 31,3   | 16,2    | 44,0               | 8,1   | 47,1             | 16,1   | 9,8           | 46,7           |
| 2004 Febr.                          | 92,9      | 16,9                      | 3,3      | 2,0      | 10,4   | 5,1     | 14,3               | 2,8   | 15,6             | 4,9    | 3,1           | 14,5           |
| März                                | 93,6      | 16,1                      | 3,4      | 2,0      | 10,5   | 5,2     | 14,5               | 2,8   | 15,3             | 5,0    | 3,1           | 15,6           |
| April                               | 95,7      | 16,8                      | 3,4      | 2,1      | 11,1   | 5,5     | 14,8               | 2,7   | 15,8             | 5,5    | 3,2           | 14,7           |
| Mai                                 | 94,6      | 16,5                      | 3,5      | 2,0      | 10,5   | 5,3     | 14,5               | 2,6   | 15,5             | 4,9    | 3,4           | 16,0           |
| Juni                                | 95,6      | 16,8                      | 3,4      | 2,1      | 9,7    | 5,4     | 14,7               | 2,8   | 15,8             | 5,7    | 3,2           | 16,0           |
| Juli                                | 95,4      | .                         | .        | .        | .      | .       | .                  | .     | .                | .      | .             | .              |
| <i>In % der Ausfuhren insgesamt</i> |           |                           |          |          |        |         |                    |       |                  |        |               |                |
| 2003                                | 100,0     | 18,3                      | 3,7      | 2,4      | 11,1   | 6,0     | 15,7               | 3,0   | 16,1             | 5,6    | 3,6           | 14,5           |
| <i>Einfuhren (cif)</i>              |           |                           |          |          |        |         |                    |       |                  |        |               |                |
| 2000                                | 1 023,8   | 159,5                     | 39,1     | 22,3     | 78,8   | 50,4    | 142,0              | 67,3  | 217,1            | 73,8   | 40,3          | 133,2          |
| 2001                                | 1 014,3   | 154,5                     | 35,6     | 22,0     | 88,9   | 52,9    | 138,7              | 58,5  | 208,2            | 74,0   | 40,9          | 140,1          |
| 2002                                | 984,4     | 149,6                     | 35,6     | 22,9     | 93,5   | 52,1    | 125,6              | 52,7  | 204,7            | 67,8   | 39,4          | 140,4          |
| 2003                                | 983,2     | 137,8                     | 36,7     | 23,0     | 101,9  | 50,4    | 110,3              | 51,9  | 215,5            | 68,5   | 39,5          | 147,6          |
| 2003 Q1                             | 249,6     | 35,8                      | 9,2      | 5,9      | 24,6   | 13,1    | 28,4               | 13,3  | 53,4             | 18,4   | 9,7           | 37,7           |
| Q2                                  | 242,8     | 34,3                      | 9,1      | 5,8      | 25,3   | 12,5    | 28,1               | 13,2  | 52,9             | 16,9   | 9,7           | 35,1           |
| Q3                                  | 242,3     | 33,7                      | 9,1      | 5,6      | 25,1   | 12,4    | 27,2               | 12,6  | 53,0             | 16,7   | 9,7           | 37,3           |
| Q4                                  | 248,5     | 34,0                      | 9,3      | 5,7      | 26,9   | 12,4    | 26,6               | 12,8  | 56,3             | 16,5   | 10,5          | 37,5           |
| 2004 Q1                             | 249,5     | 33,4                      | 9,3      | 5,9      | 27,0   | 12,7    | 26,1               | 13,3  | 55,2             | 16,4   | 10,6          | 39,6           |
| Q2                                  | 261,1     | 34,1                      | 9,6      | 5,7      | 26,1   | 13,2    | 29,7               | 12,6  | 62,5             | 16,9   | 10,6          | 40,0           |
| 2004 Febr.                          | 83,8      | 11,3                      | 3,2      | 2,0      | 9,1    | 4,3     | 8,8                | 4,4   | 18,6             | 5,2    | 3,5           | 13,5           |
| März                                | 84,0      | 10,9                      | 3,1      | 2,1      | 9,0    | 4,2     | 8,6                | 4,5   | 18,9             | 5,7    | 3,6           | 13,3           |
| April                               | 86,6      | 11,2                      | 3,1      | 1,9      | 9,7    | 4,4     | 10,2               | 4,3   | 20,3             | 5,2    | 3,7           | 12,7           |
| Mai                                 | 85,9      | 11,3                      | 3,2      | 1,9      | 8,5    | 4,4     | 9,8                | 4,2   | 20,6             | 5,6    | 3,4           | 13,1           |
| Juni                                | 88,6      | 11,6                      | 3,3      | 1,9      | 7,9    | 4,4     | 9,7                | 4,2   | 21,6             | 6,2    | 3,5           | 14,3           |
| Juli                                | 89,7      | .                         | .        | .        | .      | .       | .                  | .     | .                | .      | .             | .              |
| <i>In % der Einfuhren insgesamt</i> |           |                           |          |          |        |         |                    |       |                  |        |               |                |
| 2003                                | 100,0     | 14,0                      | 3,7      | 2,3      | 10,4   | 5,1     | 11,2               | 5,3   | 21,9             | 7,0    | 4,0           | 15,0           |
| <i>Saldo</i>                        |           |                           |          |          |        |         |                    |       |                  |        |               |                |
| 2000                                | -21,7     | 29,6                      | 0,3      | 1,2      | 18,4   | 13,5    | 30,4               | -32,9 | -63,5            | -17,3  | 6,7           | -8,1           |
| 2001                                | 48,0      | 47,8                      | 1,4      | 2,3      | 17,0   | 13,4    | 41,5               | -24,0 | -42,8            | -13,5  | 8,9           | -4,1           |
| 2002                                | 99,2      | 56,0                      | 1,5      | 2,4      | 18,6   | 11,9    | 58,5               | -19,6 | -34,5            | -8,3   | 4,0           | 8,7            |
| 2003                                | 72,3      | 55,4                      | 1,9      | 1,8      | 15,5   | 12,8    | 55,9               | -20,7 | -45,1            | -9,1   | -1,7          | 5,8            |
| 2003 Q1                             | 15,7      | 13,3                      | 0,4      | 0,4      | 3,8    | 3,4     | 14,7               | -5,6  | -10,7            | -3,7   | 0,6           | -1,0           |
| Q2                                  | 14,5      | 12,7                      | 0,4      | 0,4      | 3,9    | 3,0     | 12,2               | -5,6  | -11,5            | -2,4   | -0,2          | 1,5            |
| Q3                                  | 22,0      | 14,3                      | 0,5      | 0,7      | 5,1    | 2,9     | 14,2               | -4,8  | -9,8             | -1,4   | -0,6          | 0,8            |
| Q4                                  | 20,1      | 15,0                      | 0,5      | 0,4      | 2,7    | 3,4     | 14,8               | -4,7  | -13,3            | -1,6   | -1,6          | 4,4            |
| 2004 Q1                             | 27,1      | 15,6                      | 0,7      | 0,2      | 4,2    | 2,8     | 16,3               | -4,9  | -8,7             | -1,3   | -1,0          | 3,2            |
| Q2                                  | 24,8      | 16,0                      | 0,6      | 0,5      | 5,2    | 3,0     | 14,2               | -4,6  | -15,4            | -0,8   | -0,8          | 6,7            |
| 2004 Febr.                          | 9,1       | 5,6                       | 0,1      | 0,0      | 1,3    | 0,8     | 5,6                | -1,6  | -3,0             | -0,4   | -0,4          | 1,0            |
| März                                | 9,7       | 5,2                       | 0,2      | -0,1     | 1,6    | 0,9     | 5,9                | -1,7  | -3,6             | -0,7   | -0,5          | 2,4            |
| April                               | 9,1       | 5,6                       | 0,3      | 0,2      | 1,4    | 1,2     | 4,6                | -1,6  | -4,5             | 0,4    | -0,4          | 2,1            |
| Mai                                 | 8,7       | 5,1                       | 0,2      | 0,1      | 2,0    | 0,9     | 4,7                | -1,6  | -5,1             | -0,7   | 0,0           | 2,9            |
| Juni                                | 7,0       | 5,3                       | 0,1      | 0,2      | 1,8    | 0,9     | 4,9                | -1,4  | -5,8             | -0,5   | -0,4          | 1,8            |
| Juli                                | 5,7       | .                         | .        | .        | .      | .       | .                  | .     | .                | .      | .             | .              |

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

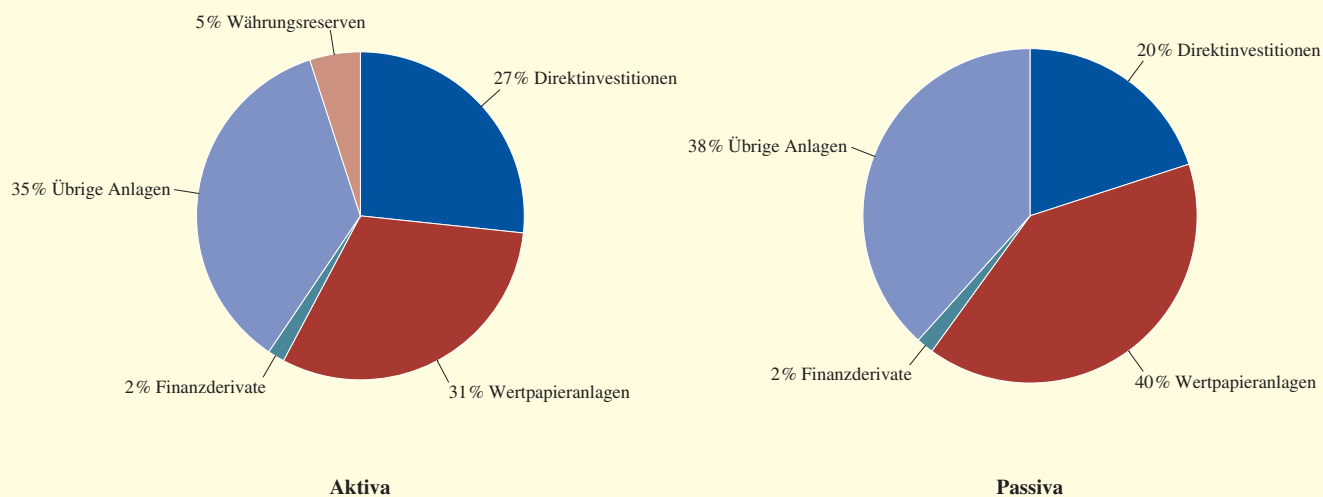
## 7.4 Auslandsvermögensstatus

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

### 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

|                                      | Insgesamt<br>1 | Insgesamt<br>in % des BIP<br>2 | Direkt-<br>investitionen<br>3 | Wertpapier-<br>anlagen<br>4 | Finanzderivate<br>5 | Übrige Anlagen<br>6 | Währungs-<br>reserven<br>7 |
|--------------------------------------|----------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------|
| <b>Netto-Auslandsvermögensstatus</b> |                |                                |                               |                             |                     |                     |                            |
| 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                      |
| <b>Aktiva</b>                        |                |                                |                               |                             |                     |                     |                            |
| 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        | 110,1                          | 1 897,0                       | 2 521,3                     | 108,4               | 2 617,9             | 392,7                      |
| 2002                                 | 7 277,9        | 102,9                          | 1 937,5                       | 2 270,4                     | 122,6               | 2 581,3             | 366,1                      |
| <b>Passiva</b>                       |                |                                |                               |                             |                     |                     |                            |
| 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 | Zusammen         | Staat | Übrige Sektoren |     |      |
|      |                 |                       |            |       |                 |                       |                       |          |       |                 |                  |       |                 | 3   | 4    |
| 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/ Bargeld und Einlagen |         | Sonstige Aktiva/Passiva |         | Zusammen |         | Handelskredite |         | Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen |         | 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/ Bargeld und Einlagen |         | Sonstige Aktiva/Passiva |         | Zusammen        |         | Handelskredite |         | Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen |         | 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-<br>gesamt   | Monetäre<br>Goldreserven |                       | Sonder-<br>zie-<br>hungs-<br>rechte | Re-<br>ser-<br>ve-<br>posi-<br>tion im<br>IWF | Devisenreserven    |  |               |                    |                        |               |                     | Sons-<br>tige<br>Reser-<br>ven | Aktiva  | Passiva  |                            |
|  |                  | In<br>Mrd €              | Feinunzen<br>(in Mio) |                                     |   | Zu-<br>sam-<br>men | Bargeld und<br>Einlagen                          |               | Wertpapiere        |                        |               | Finanz-<br>derivate |                                | Forde-<br>rungen<br>in Fremd-<br>währung<br>an<br>Ansässige<br>im Euro-<br>Wäh-<br>rungs-<br>gebiet | Feststehende<br>kurzfristige<br>Netto-<br>abflüsse in<br>Fremd-<br>währung |                            |
|  |                  |                          |                       |                                     |   |                    | Bei Wäh-<br>rungs-<br>behörden<br>und der<br>BIZ | Bei<br>Banken | Zu-<br>sam-<br>men | Divi-<br>den-<br>werte | Anlei-<br>hen |                     |                                |   |  | Geld-<br>markt-<br>papiere |
| 1  | 2                | 3                        | 4                     | 5                                   | 6   | 7                  | 8  | 9             | 10                 | 11                     | 12            | 13                  | 14                             | 15  | 16   |                            |
| <b>Eurosystem</b>                                    |                  |                          |                       |                                     |   |                    |  |               |                    |                        |               |                     |                                |   |  |                            |
| 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 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                       |
| Juni   | 301,4            | 127,8                    | 392,324               | 4,6                                 | 22,4  | 146,7              | 11,4   | 27,6          | 107,1              | -                      | -             | -                   | 0,6                            | 0,0   | 18,3   | -10,2                      |
| Juli   | 301,3            | 127,5                    | 392,221               | 4,6                                 | 22,1  | 147,1              | 9,8  | 27,1          | 110,2              | -                      | -             | -                   | 0,1                            | 0,0   | 19,6   | -9,5                       |
| Aug.   | 301,7            | 131,9                    | 392,222               | 4,6                                 | 21,7  | 143,4              | 8,3  | 30,2          | 104,7              | -                      | -             | -                   | 0,2                            | 0,0   | 20,5   | -8,7                       |
| <b>Davon im Bestand der Europäischen Zentralbank</b> |                  |                          |                       |                                     |   |                    |  |               |                    |                        |               |                     |                                |   |  |                            |
| 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 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                       |
| Juni   | 37,4             | 8,0                      | 24,656                | 0,2                                 | 0,0   | 29,2               | 1,5  | 3,7           | 24,0               | -                      | -             | -                   | 0,0                            | 0,0   | 2,4  | -0,5                       |
| Juli   | 38,0             | 8,0                      | 24,656                | 0,2                                 | 0,0   | 29,8               | 1,4  | 4,6           | 23,9               | -                      | -             | -                   | 0,0                            | 0,0   | 2,5  | -1,0                       |
| Aug.   | 37,5             | 8,3                      | 24,656                | 0,2                                 | 0,0   | 29,0               | 1,2  | 5,9           | 21,9               | -                      | -             | -                   | 0,0                            | 0,0   | 3,2  | -0,9                       |

Quelle: EZB.

# WECHSELKURSE

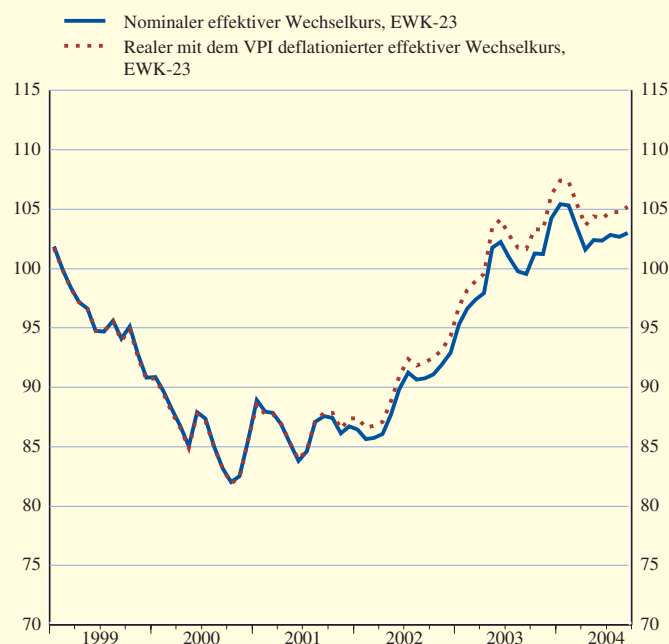
## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

|            | EWK-23                                 |                  |                  |                           |                     |                     | EWK-42       |                  |
|------------|--|------------------|------------------|---------------------------|---------------------|---------------------|--------------|------------------|
|            | Nominal<br>1                           | Real<br>VPI<br>2 | Real<br>EPI<br>3 | Real<br>BIP-Deflator<br>4 | Real<br>LSK/VG<br>5 | Real<br>LSK/GW<br>6 | Nominal<br>7 | Real<br>VPI<br>8 |
| 2001       | 86,7                                   | 86,8             | 88,4             | 86,7                      | 86,3                | 85,1                | 90,4         | 87,0             |
| 2002       | 89,2                                   | 90,3             | 91,9             | 90,2                      | 88,5                | 88,2                | 94,8         | 90,9             |
| 2003       | 99,9                                   | 101,7            | 102,2            | 101,6                     | 100,0               | 99,4                | 106,6        | 101,6            |
| 2003 Q3    | 100,1                                  | 102,1            | 102,2            | 101,9                     | 100,7               | 100,2               | 106,4        | 101,5            |
| Q4         | 102,2                                  | 104,3            | 104,1            | 104,2                     | 102,6               | 101,4               | 109,1        | 103,9            |
| 2004 Q1    | 104,7                                  | 106,7            | 106,4            | 106,8                     | 105,5               | 103,9               | 111,6        | 106,1            |
| Q2         | 102,1                                  | 104,1            | 103,6            | 104,4                     | 103,8               | 101,1               | 109,2        | 103,7            |
| Q3         | 102,8                                  | 104,9            | 104,6            | .                         | .                   | .                   | 110,1        | 104,4            |
| 2003 Sept. | 99,6                                   | 101,7            | 101,5            | .                         | .                   | .                   | 105,9        | 101,1            |
| Okt.       | 101,3                                  | 103,3            | 103,1            | .                         | .                   | .                   | 108,0        | 102,9            |
| Nov.       | 101,2                                  | 103,3            | 103,2            | .                         | .                   | .                   | 108,0        | 102,9            |
| Dez.       | 104,2                                  | 106,2            | 105,9            | .                         | .                   | .                   | 111,2        | 105,9            |
| 2004 Jan.  | 105,4                                  | 107,4            | 107,0            | .                         | .                   | .                   | 112,5        | 106,9            |
| Febr.      | 105,3                                  | 107,3            | 106,9            | .                         | .                   | .                   | 112,3        | 106,8            |
| März       | 103,4                                  | 105,4            | 105,2            | .                         | .                   | .                   | 110,2        | 104,7            |
| April      | 101,6                                  | 103,7            | 103,2            | .                         | .                   | .                   | 108,3        | 103,0            |
| Mai        | 102,4                                  | 104,4            | 103,9            | .                         | .                   | .                   | 109,5        | 104,1            |
| Juni       | 102,3                                  | 104,2            | 103,7            | .                         | .                   | .                   | 109,6        | 104,0            |
| Juli       | 102,8                                  | 104,7            | 104,4            | .                         | .                   | .                   | 110,1        | 104,3            |
| Aug.       | 102,7                                  | 104,8            | 104,5            | .                         | .                   | .                   | 109,9        | 104,4            |
| Sept.      | 103,0                                  | 105,2            | 104,9            | .                         | .                   | .                   | 110,3        | 104,7            |
|            | <i>Veränderung gegen Vormonat in %</i> |                  |                  |                           |                     |                     |              |                  |
| 2004 Sept. | 0,3                                    | 0,4              | 0,4              | .                         | .                   | .                   | 0,3          | 0,3              |
|            | <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>  |                  |                  |                           |                     |                     |              |                  |
| 2004 Sept. | 3,4                                    | 3,5              | 3,3              | .                         | .                   | .                   | 4,1          | 3,5              |

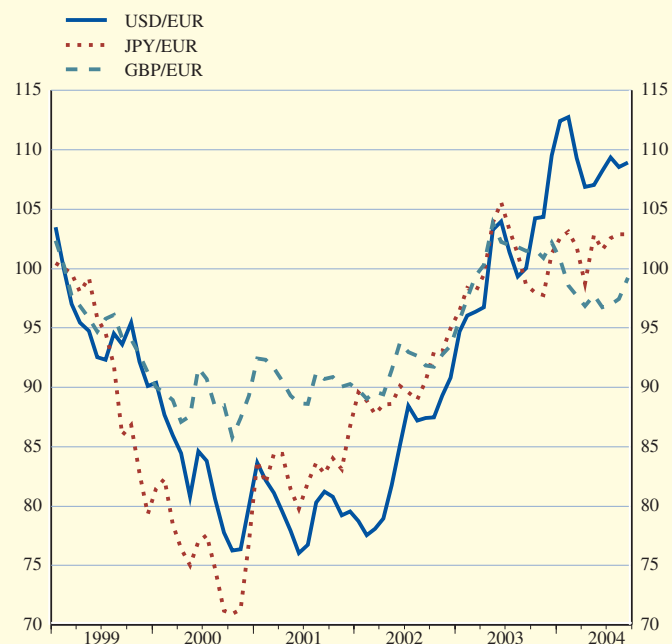
### A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



### A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

|            | 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 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                |
| 2004 Q1    | 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 Q2    | 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                |
| 2003 Sept. | 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 Okt.  | 1,2220                                 | 0,67216        | 134,38          | 1,5363            | 9,1581            | 1 411,03               | 9,5310          | 7,4367         | 2,0867          | 1,5998             | 8,3890            | 1,7226               | 87,48             | 1,8701                  | 7,7869                |
| 2003 Okt.  | 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                |
| 2003 Nov.  | 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                |
| 2003 Dez.  | 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                |
| 2004 Jan.  | 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                |
| 2004 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                |
| 2004 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                |
| 2004 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                |
| 2004 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                |
| 2004 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                |
| 2004 Juli  | 1,2266                                 | 0,66576        | 134,08          | 1,5270            | 9,1962            | 1 420,66               | 9,5672          | 7,4355         | 2,0995          | 1,6220             | 8,4751            | 1,7135               | 87,71             | 1,8961                  | 7,5137                |
| 2004 Aug.  | 1,2176                                 | 0,66942        | 134,54          | 1,5387            | 9,1861            | 1 409,37               | 9,4968          | 7,4365         | 2,0886          | 1,6007             | 8,3315            | 1,7147               | 87,08             | 1,8604                  | 7,8527                |
| 2004 Sept. | 1,2218                                 | 0,68130        | 134,51          | 1,5431            | 9,0920            | 1 403,06               | 9,5290          | 7,4381         | 2,0719          | 1,5767             | 8,3604            | 1,7396               | 87,65             | 1,8538                  | 7,9943                |
|            | <i>Veränderung gegen Vormonat in %</i> |                |                 |                   |                   |                        |                 |                |                 |                    |                   |                      |                   |                         |                       |
| 2004 Sept. | 0,3                                    | 1,8            | 0,0             | 0,3               | -1,0              | -0,4                   | 0,3             | 0,0            | -0,8            | -1,5               | 0,3               | 1,5                  | 0,7               | -0,4                    | 1,8                   |
|            | <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>  |                |                 |                   |                   |                        |                 |                |                 |                    |                   |                      |                   |                         |                       |
| 2004 Sept. | 8,9                                    | -2,2           | 4,3             | -0,3              | 0,3               | 7,4                    | 9,1             | 0,1            | 5,8             | 2,9                | 2,0               | 2,5                  | -1,3              | -3,6                    | -2,7                  |

|            | 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 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      |
| 2004 Q1    | 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 Q2    | 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      |
| 2003 Sept. | 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 Okt.  | 0,57902                                | 31,593             | 15,6466         | 248,80             | 3,4528            | 0,6597          | 0,4266           | 4,4236           | 239,9533           | 40,020            | 1,9559           | 40 994          | 1 807 510      |
| 2003 Okt.  | 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      |
| 2003 Nov.  | 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      |
| 2003 Dez.  | 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      |
| 2004 Jan.  | 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      |
| 2004 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      |
| 2004 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      |
| 2004 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      |
| 2004 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      |
| 2004 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      |
| 2004 Juli  | 0,58171                                | 31,545             | 15,6466         | 249,89             | 3,4528            | 0,6596          | 0,4259           | 4,4651           | 239,9023           | 39,899            | 1,9558           | 40 962          | 1 784 116      |
| 2004 Aug.  | 0,57838                                | 31,634             | 15,6466         | 248,85             | 3,4528            | 0,6586          | 0,4261           | 4,4310           | 239,9900           | 40,111            | 1,9559           | 40 946          | 1 799 918      |
| 2004 Sept. | 0,57696                                | 31,601             | 15,6466         | 247,66             | 3,4528            | 0,6610          | 0,4277           | 4,3748           | 239,9677           | 40,049            | 1,9559           | 41 075          | 1 838 497      |
|            | <i>Veränderung gegen Vormonat in %</i> |                    |                 |                    |                   |                 |                  |                  |                    |                   |                  |                 |                |
| 2004 Sept. | -0,2                                   | -0,1               | 0,0             | -0,5               | 0,0               | 0,4             | 0,4              | -1,3             | 0,0                | -0,2              | 0,0              | 0,3             | 2,1            |
|            | <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>  |                    |                 |                    |                   |                 |                  |                  |                    |                   |                  |                 |                |
| 2004 Sept. | -1,2                                   | -2,3               | 0,0             | -3,1               | 0,0               | 3,6             | 0,3              | -2,0             | 2,0                | -3,5              | 0,5              | 8,3             | 18,9           |

Quelle: EZB.

# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

|  | Tschechische Republik | Dänemark | Estland | Zypern | Lettland | Litauen | Ungarn | Malta | Polen | Slowenien | Slowakei | Schweden | Vereinigtes Königreich |
|--|-----------------------|----------|---------|--------|----------|---------|--------|-------|-------|-----------|----------|----------|------------------------|
|  | 1                     | 2        | 3       | 4      | 5        | 6       | 7      | 8     | 9     | 10        | 11       | 12       | 13                     |
| <b>HVPI</b>  |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2002   | 1,4                   | 2,4      | 3,6     | 2,8    | 2,0      | 0,4     | 5,2    | 2,6   | 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    | 1,9   | 0,7   | 5,7       | 8,5      | 2,3      | 1,4                    |
| 2004 Q1  | 2,0                   | 0,7      | 0,6     | 1,0    | 4,3      | -1,1    | 6,8    | 2,5   | 1,8   | 3,7       | 8,2      | 0,6      | 1,3                    |
| Q2   | 2,5                   | 0,8      | 3,2     | 1,2    | 5,8      | 0,5     | 7,4    | 3,3   | 3,4   | 3,8       | 8,0      | 1,2      | 1,4                    |
| Q3   | .                     | .        | .       | .      | .        | .       | .      | .     | .     | 3,6       | .        | .        | .                      |
| 2004 Mai   | 2,6                   | 1,1      | 3,7     | 1,2    | 6,1      | 1,0     | 7,8    | 3,1   | 3,5   | 3,9       | 8,2      | 1,5      | 1,5                    |
| Juni   | 2,7                   | 0,9      | 4,4     | 2,4    | 6,1      | 1,0     | 7,5    | 3,2   | 4,3   | 3,9       | 8,1      | 1,2      | 1,6                    |
| Juli   | 3,1                   | 1,1      | 4,0     | 2,9    | 6,7      | 1,8     | 7,2    | 3,1   | 4,7   | 3,7       | 8,3      | 1,2      | 1,4                    |
| Aug.   | 3,2                   | 0,9      | 3,9     | 2,8    | 7,8      | 2,2     | 7,2    | 2,5   | 4,9   | 3,7       | 7,0      | 1,2      | 1,3                    |
| Sept.  | .                     | .        | .       | .      | .        | .       | .      | .     | .     | 3,4       | .        | .        | .                      |
| <b>Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP</b>                                |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2001   | -5,9                  | 2,0      | 0,3     | -2,4   | -2,1     | -2,0    | -4,4   | -6,4  | -3,8  | -2,8      | -6,0     | 2,8      | 0,7                    |
| 2002   | -6,8                  | 0,7      | 1,4     | -4,6   | -2,7     | -1,5    | -9,2   | -5,9  | -3,6  | -2,4      | -5,7     | 0,0      | -1,7                   |
| 2003   | -12,6                 | 0,3      | 3,1     | -6,4   | -1,5     | -1,9    | -6,2   | -9,7  | -3,9  | -2,0      | -3,7     | 0,3      | -3,3                   |
| <b>Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP</b>  |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2001   | 25,3                  | 49,2     | 4,4     | 64,3   | 14,9     | 22,9    | 53,5   | 62,2  | 36,7  | 28,1      | 48,7     | 54,4     | 38,8                   |
| 2002   | 28,8                  | 48,8     | 5,3     | 67,4   | 14,1     | 22,4    | 57,2   | 62,7  | 41,1  | 29,5      | 43,3     | 52,6     | 38,3                   |
| 2003   | 37,8                  | 45,9     | 5,3     | 70,9   | 14,4     | 21,6    | 59,1   | 71,1  | 45,4  | 29,5      | 42,6     | 52,0     | 39,8                   |
| <b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b> |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2004 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                   |
| Mai  | 4,88                  | 4,46     | -       | 5,17   | 4,95     | 4,46    | 8,25   | 4,65  | 7,32  | 4,77      | 5,13     | 4,68     | 5,15                   |
| Juni   | 5,02                  | 4,53     | -       | 5,49   | 4,93     | 4,47    | 8,55   | 4,65  | 7,27  | 4,69      | 5,09     | 4,72     | 5,24                   |
| Juli   | 5,11                  | 4,62     | -       | 6,58   | 4,89     | 4,58    | 8,47   | 4,65  | 7,44  | 4,65      | 5,03     | 4,57     | 5,14                   |
| Aug.   | 5,02                  | 4,45     | -       | 6,58   | 4,88     | 4,57    | 8,44   | 4,70  | 7,36  | 4,66      | 5,02     | 4,42     | 5,03                   |
| <b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>           |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2004 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                   |
| Mai  | 2,16                  | 2,20     | 2,61    | 5,16   | 4,47     | 2,70    | -      | 2,90  | 5,99  | 4,76      | 4,91     | 2,14     | 4,53                   |
| Juni   | 2,33                  | 2,21     | 2,42    | 5,30   | 3,94     | 2,68    | 11,10  | 2,90  | 5,91  | 4,46      | 4,33     | 2,15     | 4,79                   |
| Juli   | 2,47                  | 2,22     | 2,41    | 5,23   | 4,05     | 2,69    | -      | 2,94  | 6,34  | 4,03      | 3,96     | 2,15     | 4,86                   |
| Aug.   | 2,57                  | 2,21     | 2,41    | 5,16   | 4,12     | 2,71    | -      | 2,96  | 6,60  | 4,01      | 3,96     | 2,17     | 4,96                   |
| <b>Reales BIP</b>  |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2002   | 1,7                   | 1,0      | 7,2     | 2,0    | 6,4      | 6,8     | 3,5    | 1,8   | 1,3   | 3,4       | 4,4      | 2,1      | 1,8                    |
| 2003   | 3,1                   | 0,5      | 5,1     | 2,0    | 7,5      | 9,7     | 2,9    | 0,2   | .     | 2,3       | 4,2      | 1,6      | 2,2                    |
| 2003 Q4  | 3,3                   | 1,4      | 6,1     | 3,1    | 7,5      | 12,2    | 3,6    | 2,1   | .     | 2,5       | 4,7      | 2,4      | 2,9                    |
| 2004 Q1  | 3,1                   | 1,5      | 7,0     | 3,6    | 8,8      | 7,1     | 4,2    | 2,3   | .     | 3,8       | 5,5      | 2,8      | 3,4                    |
| Q2   | .                     | 2,5      | .       | 4,1    | 7,7      | 7,5     | 4,0    | -1,5  | .     | 4,6       | 5,4      | 3,5      | 3,6                    |
| <b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>                         |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2002   | -5,7                  | 2,1      | -9,9    | -4,7   | -6,5     | -4,8    | -6,9   | -0,9  | -2,6  | 0,7       | -7,6     | 5,3      | -1,7                   |
| 2003   | -6,2                  | 2,7      | -12,7   | -3,4   | -7,6     | -6,5    | -9,0   | -5,4  | -2,2  | -1,0      | -0,5     | 6,4      | -1,7                   |
| 2003 Q4  | -10,0                 | 1,5      | -15,9   | -4,9   | -8,6     | -9,5    | -9,0   | -9,1  | -1,5  | -2,3      | -0,6     | 6,4      | -1,7                   |
| 2004 Q1  | -2,4                  | 3,1      | -11,5   | -12,6  | -8,5     | -8,9    | -9,8   | -7,0  | -1,4  | 0,6       | 1,2      | 7,6      | -1,0                   |
| Q2   | -5,8                  | 3,6      | -20,4   | -11,1  | -16,7    | -10,6   | -10,3  | 0,1   | -2,9  | -2,6      | -6,4     | 7,9      | -2,8                   |
| <b>Lohnstückkosten</b>   |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 2002   | -                     | 1,8      | 4,1     | -      | -0,4     | -1,2    | 9,0    | -     | -     | 6,0       | 4,4      | 0,8      | 3,4                    |
| 2003   | -                     | 2,2      | 4,6     | -      | 4,9      | 1,5     | 6,8    | -     | -     | 4,8       | 6,6      | 0,5      | .                      |
| 2003 Q4  | -                     | 1,0      | 2,7     | -      | -        | .       | .      | -     | -     | -         | -        | -        | .                      |
| 2004 Q1  | -                     | 2,1      | 4,7     | -      | -        | .       | .      | -     | -     | -         | -        | -        | .                      |
| Q2   | -                     | 1,0      | 4,8     | -      | -        | .       | .      | -     | -     | -         | -        | -        | .                      |
| <b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>              |                       |          |         |        |          |         |        |       |       |           |          |          |                        |
| 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                    |
| 2004 Q1  | 8,5                   | 5,9      | 9,4     | 4,7    | 10,6     | 11,7    | 5,9    | 8,9   | 19,1  | 6,4       | 16,5     | 6,2      | 4,7                    |
| Q2   | 8,5                   | 5,9      | 9,1     | 4,3    | 10,6     | 11,3    | 5,9    | 8,9   | 18,9  | 6,4       | 16,2     | 6,4      | 4,7                    |
| Q3   | .                     | .        | .       | .      | .        | .       | 6,0    | .     | .     | .         | .        | .        | .                      |
| 2004 Mai   | 8,4                   | 5,9      | 9,1     | 4,2    | 10,6     | 11,3    | 5,9    | 8,9   | 18,9  | 6,3       | 16,3     | 6,6      | 4,7                    |
| Juni   | 8,5                   | 5,9      | 9,0     | 4,4    | 10,6     | 11,2    | 5,9    | 8,8   | 18,8  | 6,3       | 16,1     | 6,4      | 4,7                    |
| Juli   | 8,5                   | 5,8      | 8,8     | 4,5    | 10,6     | 11,2    | 5,9    | 8,7   | 18,8  | 6,2       | 15,9     | 6,3      | .                      |
| Aug.   | 8,5                   | .        | 8,7     | 4,5    | 10,6     | 11,0    | 6,0    | .     | 18,7  | 6,2       | 15,7     | 6,2      | .                      |
| Sept.  | .                     | .        | .       | .      | .        | .       | 6,0    | .     | .     | .         | .        | .        | .                      |

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

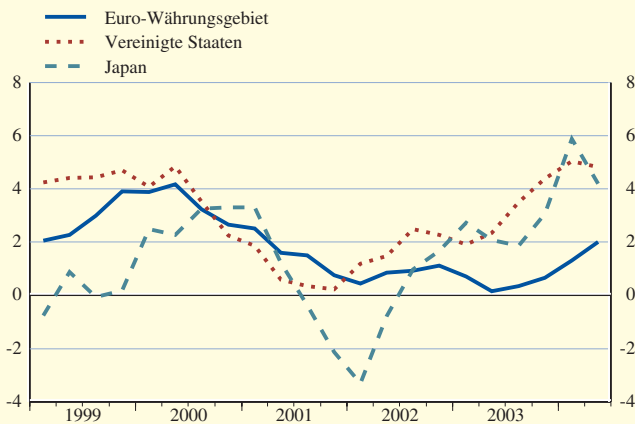
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

|                           | Verbraucherpreisindex | Lohnstückkosten (verarbeitendes Gewerbe) | Reales BIP | Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe) | Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt) | Weit gefasste Geldmenge <sup>1)</sup> | Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>2)</sup> in % p.a. | Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>2)</sup> in % p.a. | Wechselkurs <sup>3)</sup> in nationaler Währung pro Euro | Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP | Bruttoverschuldung des Staats <sup>4)</sup> in % des BIP |
|---------------------------|-----------------------|--|------------|--|--|---------------------------------------|---|--|--|--|--|
|                           | 1                     | 2  | 3          | 4  | 5  | 6                                     | 7   | 8  | 9  | 10   | 11   |
| <b>Vereinigte Staaten</b> |                       |  |            |  |  |                                       |   |  |  |  |  |
| 2000                      | 3,4                   | 4,3                                      | 3,7        | 4,8  | 4,0  | 9,4                                   | 6,53  | 6,03   | 0,9236   | 1,6  | 44,2   |
| 2001                      | 2,8                   | 0,2                                      | 0,8        | -3,9   | 4,8  | 11,4                                  | 3,78  | 5,01   | 0,8956   | -0,4   | 43,4   |
| 2002                      | 1,6                   | -0,3                                     | 1,9        | -0,5   | 5,8  | 8,0                                   | 1,80  | 4,60   | 0,9456   | -3,8   | 45,6   |
| 2003                      | 2,3                   | 3,2                                      | 3,0        | 0,1  | 6,0  | 6,3                                   | 1,22  | 4,00   | 1,1312   | -4,6   | 47,9   |
| 2003 Q3                   | 2,2                   | 3,1                                      | 3,5        | -0,6   | 6,1  | 7,2                                   | 1,13  | 4,21   | 1,1248   | -5,1   | 47,4   |
| Q4                        | 1,9                   | 3,5                                      | 4,4        | 1,7  | 5,9  | 4,6                                   | 1,17  | 4,27   | 1,1890   | -4,3   | 47,9   |
| 2004 Q1                   | 1,8                   | -0,6                                     | 5,0        | 3,2  | 5,6  | 4,5                                   | 1,12  | 4,00   | 1,2497   | -4,5   | 48,7   |
| Q2                        | 2,9                   | -2,5                                     | 4,8        | 5,9  | 5,6  | 5,8                                   | 1,30  | 4,58   | 1,2046   | .  | .  |
| Q3                        | .                     | .  | .          | .  | .  | .                                     | 1,75  | 4,29   | 1,2220   | .  | .  |
| 2004 Mai                  | 3,1                   | -  | -          | 6,2  | 5,6  | 6,0                                   | 1,25  | 4,70   | 1,2007   | -  | -  |
| Juni 3,3                  | -                     | -  | 5,9        | 5,6  | 5,7  | 1,50                                  | 4,73  | 1,2138   | -  | -  | -  |
| Juli                      | 3,0                   | -  | -          | 6,1  | 5,5  | 4,6                                   | 1,63  | 4,48   | 1,2266   | -  | -  |
| Aug.                      | 2,7                   | -  | -          | 6,5  | 5,4  | 4,4                                   | 1,73  | 4,27   | 1,2176   | -  | -  |
| Sept.                     | .                     | -  | -          | .  | .  | .                                     | 1,90  | 4,13   | 1,2218   | -  | -  |
| <b>Japan</b>              |                       |  |            |  |  |                                       |   |  |  |  |  |
| 2000                      | -0,7                  | -6,7                                     | 2,8        | 5,7  | 4,7  | 2,1                                   | 0,28  | 1,76   | 99,47  | -7,5   | 126,9  |
| 2001                      | -0,7                  | 4,4                                      | 0,4        | -6,8   | 5,0  | 2,8                                   | 0,15  | 1,34   | 108,68   | -6,1   | 134,7  |
| 2002                      | -0,9                  | -3,2                                     | -0,3       | -1,2   | 5,4  | 3,3                                   | 0,08  | 1,27   | 118,06   | -7,9   | 141,3  |
| 2003                      | -0,3                  | -3,8                                     | 2,4        | 3,2  | 5,3  | 1,7                                   | 0,06  | 0,99   | 130,97   | .  | .  |
| 2003 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                                     | 5,9        | 6,8  | 4,9  | 1,7                                   | 0,05  | 1,31   | 133,97   | .  | .  |
| Q2                        | -0,3                  | -6,7                                     | 4,2        | 7,4  | 4,6  | 1,9                                   | 0,05  | 1,59   | 132,20   | .  | .  |
| Q3                        | .                     | .  | .          | .  | .  | .                                     | 0,05  | 1,64   | 134,38   | .  | .  |
| 2004 Mai                  | -0,5                  | -4,5                                     | -          | 4,6  | 4,6  | 2,0                                   | 0,05  | 1,49   | 134,48   | -  | -  |
| Juni                      | 0,0                   | -8,0                                     | -          | 8,9  | 4,6  | 1,7                                   | 0,05  | 1,77   | 132,86   | -  | -  |
| Juli                      | -0,1                  | -  | -          | 5,7  | 4,9  | 1,8                                   | 0,05  | 1,79   | 134,08   | -  | -  |
| Aug.                      | -0,2                  | -  | -          | 9,9  | .  | 1,8                                   | 0,05  | 1,63   | 134,54   | -  | -  |
| Sept.                     | .                     | -  | -          | .  | .  | .                                     | 0,05  | 1,50   | 134,51   | -  | -  |

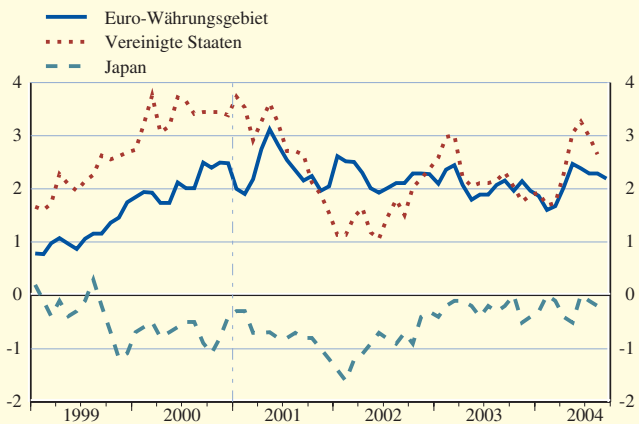
### A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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).

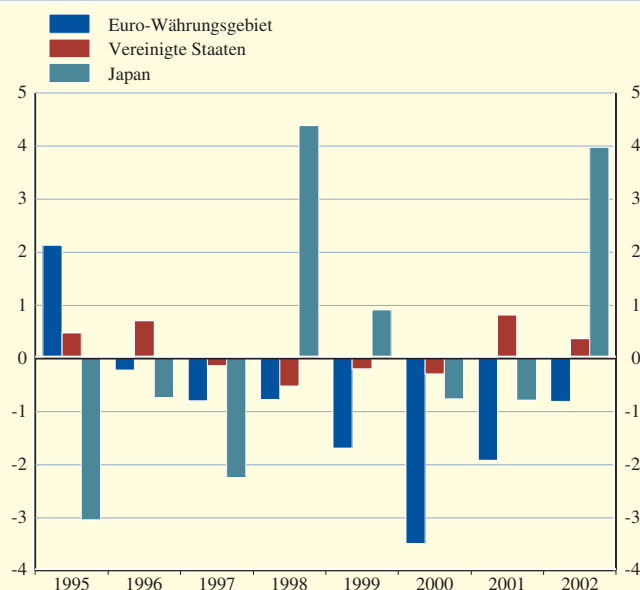
- 1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 2) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 4) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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

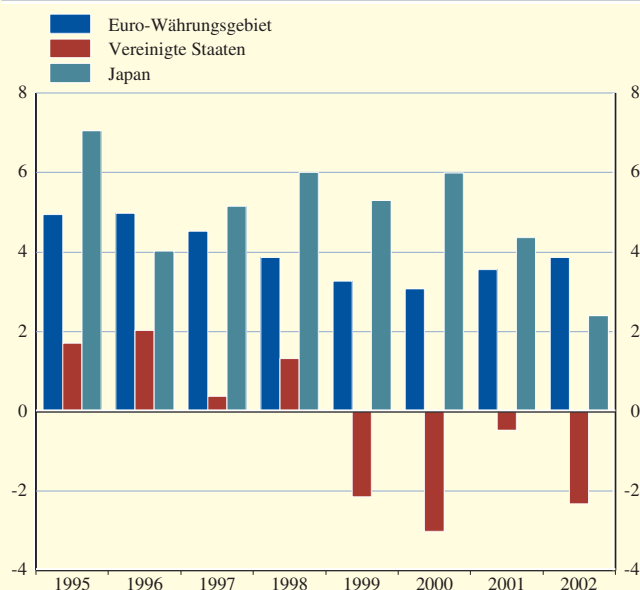
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

|                           | Nationale Ersparnis und Investitionen |                     |   | Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung |                           |                      |                 |                   | Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung |                                    |                      |                               |                |
|---------------------------|---------------------------------------|---------------------|---|--|---------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|---|------------------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------|
|                           | Bruttoersparnis                       | Bruttoinvestitionen | Nettokreditgewährung an die übrige Welt | Bruttoinvestitionen  | Bruttoanlageinvestitionen | Geldvermögensbildung | Bruttoersparnis | Außenfinanzierung | Wertpapiere und Aktien  | Investitionsausgaben <sup>2)</sup> | Geldvermögensbildung | Bruttoersparnis <sup>3)</sup> | Kreditaufnahme |
|                           | 1                                     | 2                   | 3                                       | 4  | 5                         | 6                    | 7               | 8                 | 9   | 10                                 | 11                   | 12                            | 13             |
| <b>Vereinigte Staaten</b> |                                       |                     |   |  |                           |                      |                 |                   |   |                                    |                      |                               |                |
| 2000                      | 18,0                                  | 20,8                | -4,0                                    | 9,5  | 9,0                       | 12,3                 | 7,5             | 12,6              | 2,4   | 12,6                               | 2,8                  | 11,1                          | 5,8            |
| 2001                      | 16,4                                  | 19,1                | -3,7                                    | 8,0  | 8,4                       | 1,8                  | 7,6             | 0,9               | 1,8   | 12,7                               | 5,3                  | 10,7                          | 5,8            |
| 2002                      | 14,2                                  | 18,4                | -4,4                                    | 7,3  | 7,2                       | 1,4                  | 8,0             | 1,1               | -0,1  | 12,8                               | 4,3                  | 11,1                          | 6,6            |
| 2003                      | 13,5                                  | 18,4                | -4,7                                    | 7,0  | 7,1                       | 4,6                  | 8,5             | 2,7               | 0,9   | 13,1                               | 7,6                  | 10,7                          | 8,2            |
| 2002 Q3                   | 13,8                                  | 18,3                | -4,4                                    | 7,3  | 7,2                       | 0,8                  | 7,9             | 0,6               | -1,8  | 12,9                               | 3,1                  | 10,8                          | 5,5            |
| 2002 Q4                   | 13,3                                  | 18,3                | -4,7                                    | 7,1  | 7,0                       | 5,4                  | 8,3             | 4,3               | 0,7   | 12,9                               | 3,3                  | 10,5                          | 8,0            |
| 2003 Q1                   | 12,8                                  | 18,2                | -5,0                                    | 6,9  | 6,9                       | 3,6                  | 7,8             | 2,4               | 1,0   | 12,8                               | 7,2                  | 10,2                          | 9,3            |
| 2003 Q2                   | 13,2                                  | 18,1                | -4,8                                    | 6,8  | 7,0                       | 5,8                  | 8,5             | 4,0               | 2,0   | 13,1                               | 11,2                 | 10,5                          | 12,5           |
| 2003 Q3                   | 13,7                                  | 18,6                | -4,6                                    | 7,0  | 7,1                       | 4,2                  | 8,7             | 2,1               | 0,3   | 13,3                               | 8,6                  | 11,2                          | 6,9            |
| 2003 Q4                   | 14,4                                  | 18,8                | -4,3                                    | 7,2  | 7,2                       | 4,7                  | 9,1             | 2,5               | 0,3   | 13,3                               | 3,7                  | 10,7                          | 4,1            |
| 2004 Q1                   | 13,7                                  | 19,1                | -4,9                                    | 7,4  | 7,1                       | 5,5                  | 8,9             | 3,9               | 1,3   | 13,2                               | 7,2                  | 10,3                          | 9,8            |
| 2004 Q2                   | 13,7                                  | 19,7                | -5,5                                    | 7,7  | 7,3                       | 4,1                  | 8,7             | 2,5               | -0,1  | 13,3                               | 7,3                  | 10,2                          | 8,4            |
| <b>Japan</b>              |                                       |                     |   |  |                           |                      |                 |                   |   |                                    |                      |                               |                |
| 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                      | -1,7                 | 15,7            | -7,4              | -0,9  | 4,8                                | -0,2                 | 8,5                           | -2,1           |
| 2003                      | .                                     | 24,1                | .                                       | .  | .                         | 3,2                  | .               | -5,1              | -0,2  | .                                  | -1,2                 | .                             | -0,8           |
| 2002 Q3                   | 24,5                                  | 23,9                | 2,7                                     | .  | .                         | 1,1                  | .               | -10,0             | -2,4  | .                                  | -8,1                 | .                             | -0,4           |
| 2002 Q4                   | 24,2                                  | 25,2                | 2,2                                     | .  | .                         | 5,5                  | .               | 9,8               | 0,7   | .                                  | 10,2                 | .                             | -1,7           |
| 2003 Q1                   | 28,2                                  | 23,4                | 2,8                                     | .  | .                         | 17,5                 | .               | -1,8              | 1,7   | .                                  | -13,1                | .                             | 2,9            |
| 2003 Q2                   | .                                     | 23,3                | .                                       | .  | .                         | -25,8                | .               | -20,5             | -0,9  | .                                  | 4,1                  | .                             | -5,7           |
| 2003 Q3                   | .                                     | 24,1                | .                                       | .  | .                         | 9,8                  | .               | -5,5              | -3,0  | .                                  | -5,5                 | .                             | 1,1            |
| 2003 Q4                   | .                                     | 24,9                | .                                       | .  | .                         | 11,5                 | .               | 6,5               | 1,2   | .                                  | 8,7                  | .                             | -1,2           |
| 2004 Q1                   | .                                     | 23,8                | .                                       | .  | .                         | 11,3                 | .               | 0,6               | -0,4  | .                                  | -7,6                 | .                             | 2,6            |
| 2004 Q2                   | .                                     | 23,1                | .                                       | .  | .                         | -10,1                | .               | -12,3             | -0,6  | .                                  | 4,7                  | .                             | -5,9           |

A37 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften  
(in % des BIP)



A38 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)



Quellen: EZB, US-amerikanische und japanische Zentralbank und Institut für Wirtschafts- und Sozialforschung.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von Gebrauchsgütern.

3) Die Bruttoersparnis in den Vereinigten Staaten erhöht sich um die Ausgaben für Gebrauchsgüter.

## ABBILDUNGEN

|     |   |     |
|-----|---|-----|
| A1  | Geldmengenaggregate   | S12 |
| A2  | Gegenposten   | S12 |
| A3  | Komponenten der Geldmengenaggregate   | S13 |
| A4  | Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten  | S13 |
| A5  | Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften  | S14 |
| A6  | Kredite an private Haushalte  | S15 |
| A7  | Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets   | S16 |
| A8  | Einlagen 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 | Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz  | S31 |
| A14 | Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen  | S32 |
| A15 | Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen  | S33 |
| A16 | Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen   | S34 |
| A17 | Jahreswachstumsraten langfristiger 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  | S55 |
| A28 | Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)  | S55 |
| A29 | Zahlungsbilanz – Warenhandel  | S56 |
| A30 | Zahlungsbilanz – Dienstleistungen   | S56 |
| A31 | Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | S61 |
| A32 | Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002   | S64 |
| A33 | Effektive Wechselkurse  | S67 |
| A34 | Bilaterale Wechselkurse   | S67 |
| A35 | Reales Bruttoinlandsprodukt   | S70 |
| A36 | Verbraucherpreisindizes   | S70 |
| A37 | Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften   | S71 |
| A38 | Finanzierungsüberschuss privater Haushalte  | S71 |



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „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 ist definiert als:

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

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „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 Zuwachsrates  $a_t$  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)<sup>4</sup>

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

## ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die 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](http://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](http://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 finden sich unter: [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int).

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

### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

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

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen 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 Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten 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, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach

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

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

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. 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 (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. 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.<sup>3</sup> 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 in Abschnitt 4.2 (Spalte 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-

<sup>3</sup> 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; nichtfinanzielle 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 (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

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

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

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

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben 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.<sup>4</sup> Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition der Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001.<sup>5</sup> Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der 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.

<sup>4</sup> ABl. Nr. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>5</sup> 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

Die Abschnitte 6.1 bis 6.4 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen Kommission vom 10. Juli 2000,<sup>6</sup> die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. 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. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>7</sup> dargestellt.

## 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)<sup>8</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu

6 ABi. Nr. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

7 ABi. Nr. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

8 ABi. Nr. L 131 vom 28.5.2003, S. 20.

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 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 Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 7 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. In Tabelle 8 und 9 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forde-

rungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des 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 Handels-

partner, 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 sta-

tistischen 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 die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, 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 <sup>1</sup>

## 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.

<sup>1</sup> 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,  
5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER 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 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 Juli bis September 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.

„Die europäische Verfassung und die EZB“, August 2004.

„Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“, August 2004.

„Euro-Banknoten: Erfahrungen der ersten Jahre“, August 2004.

„Monetäre Analyse in Echtzeit, Oktober 2004.

„Wirtschaftliche Integration in ausgewählten Regionen außerhalb der Europäischen Union“, Oktober 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 Mitarbeitersteam 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 Arbeiterteam 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.
17. „Corporate ‚excesses‘ and financial market dynamics“ von A. Maddaloni und D. Pain, Juli 2004.
18. „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ von A. Geis, A. Mehl und S. Wredenburg, Juli 2004.
19. „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ von MPC Task Force of the ESCB, Juli 2004.
20. „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ von F. Dierick, August 2004.

#### **WORKING PAPERS**

373. „Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR“ von G. Peersman und R. Straub, Juli 2004.
374. „To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting“ von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Landau, M. Roma und F. Skudelny, Juli 2004.
375. „Guess what: it’s the settlements!“ von T. V. Koepl und C. Monnet, Juli 2004.
376. „Raising rival’s costs in the securities settlement industry“ von C. Holthausen und J. Tapking, Juli 2004.
377. „Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates“ von K. Adam und R. M. Billi, Juli 2004.
378. „Liquidity, information, and the overnight rate“ von C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov und N. Valla, Juli 2004.
379. „Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate returns?“ von O. Castrén, Juli 2004.
380. „Optimal monetary policy under discretion with a zero bound on nominal interest rates“ von K. Adam und R. M. Billi, August 2004.
381. „Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model“ von B. Annicchiarico und N. Giammarioli, August 2004.
382. „Longer-term effects of monetary growth on real and nominal variables, major industrial countries, 1880-2001“ von A. A. Haug und W. G. Dewald, August 2004.
383. „Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes“ von A. T. Levin, F. M. Natalucci und J. M. Piger, August 2004.
384. „Price rigidity. Evidence from the French CPI micro-data“ von L. Baudry, H. Le Bihan, P. Sevestre und S. Tarrieu, August 2004.
385. „Euro area sovereign yield dynamics: the role of order imbalance“ von A. J. Menkveld, Y. C. Cheung und F. de Jong, August 2004.
386. „Intergenerational altruism and neoclassical growth models“ von P. Michel, E. Thibault und J.-P. Vidal, August 2004.

387. „Horizontal and vertical integration in securities trading and settlement“ von J. Tapking und J. Yang, August 2004.
388. „Euro area inflation differentials“ von I. Angeloni und M. Ehrmann, September 2004.
389. „Forecasting with a Bayesian DSGE model: an application to the euro area“ von F. Smets und R. Wouters, September 2004.
390. „Financial markets’ behavior around episodes of large changes in the fiscal stance“ von S. Ardagna, September 2004.
391. „Comparing shocks und frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach“ von F. Smets und R. Wouters, September 2004.
392. „The role of central bank capital revisited“ von U. Bindseil, A. Manzanares und B. Weller, September 2004.
393. „The determinants of the overnight interest rate in the euro area“ von J. Moschitz, September 2004.
394. „Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking“ von R. de O. Cavalcanti, A. Erosa und T. Temzelides, September 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.

„The development of statistics for Economic and Monetary Union“ von Peter Bull, Juli 2004.

„ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.

„Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.

„Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures“, Oktober 2004.

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juli 2003.

„TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.

„TARGET – the current system“, September 2004.



## 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.

**Mindestreservspflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservspflicht 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.



