



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

02 | 2005

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

MONATSBERICHT
FEBRUAR





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2005 ein
Ausschnitt der
50-€-Banknote
abgebildet.



MONATSBERICHT FEBRUAR 2005

© Europäische Zentralbank, 2005

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 2. Februar 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSYSTEMS	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2004	V
Monetäre und finanzielle Entwicklung	13	GLOSSAR	XI
Preise und Kosten	36		
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	44		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	52		
Kästen:			
1 Ergebnisse der im Januar 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet	17		
2 Grenzüberschreitende Kapitalströme und monetäre Dynamik innerhalb des Euro-Währungsgebiets	21		
3 Festverzinsliche und variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	26		
4 Inflations- und Wachstumserwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom ersten Quartal 2005 und sonstige verfügbare Indikatoren	40		
5 Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke	45		
AUFSÄTZE			
Marktdisziplin im Bankensektor	57		
Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems	69		
Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen	77		

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 3. Februar 2005 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems unverändert bei 2,0 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,0 % bzw. 1,0 %.

Dieser Beschluss spiegelt die Einschätzung des EZB-Rats wider, dass sich die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht verändert hat. Zwar unterliegen die kurzfristigen HVPI-Inflationsraten insbesondere im Hinblick auf die Ölpreise weiterhin gewissen Schwankungen, doch gibt es keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut. Daher hat der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert auf ihrem historisch niedrigen Stand belassen. Auf mittlere Sicht bestehen jedoch nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Hinsichtlich dieser Risiken ist deshalb Wachsamkeit weiterhin von entscheidender Bedeutung.

Was die wirtschaftliche Analyse angeht, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so lassen die neuesten gesamtwirtschaftlichen Konjunkturdaten und Umfrageergebnisse auf ein anhaltend moderates Wachstum im vierten Quartal 2004 und eine insgesamt unveränderte Lage zum Jahreswechsel schließen. Mit Blick auf die Zukunft ist festzustellen, dass die Voraussetzungen für ein beschleunigtes und sich im Jahresverlauf stärker selbst tragendes Wirtschaftswachstum weiterhin gegeben sind. Das Weltwirtschaftswachstum bleibt stabil und schafft für die Exporte des Euroraums ein positives Umfeld. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht wird erwartet, dass die Investitionstätigkeit weiter von den äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum, einer besseren Ertragslage und der gesteigerten Effizienz der Unternehmen profitiert. Darüber hinaus dürfte sich der Anstieg der Konsumausgaben entsprechend dem real verfügbaren Einkommen entwickeln.

Hohe und volatile Ölpreise sowie anhaltende weltwirtschaftliche Ungleichgewichte stellen

Abwärtsrisiken für das Wachstum dar. Binnenwirtschaftlich gesehen käme es dem privaten Verbrauch zugute, wenn die Unsicherheit über das Ausmaß und das Tempo der finanzpolitischen Reformen wie auch der Strukturreformen verringert würde, da diese Unsicherheit die Erwartungen des privaten Sektors hinsichtlich des künftigen Wachstums des real verfügbaren Einkommens zu beeinflussen scheint. Mit Blick auf die Wechselkursentwicklung hält der EZB-Rat an seiner bereits anlässlich der kräftigen Euro-Aufwertung geäußerten Meinung fest, dass solche Kursbewegungen für das Wirtschaftswachstum unerwünscht sind.

Was die Verbraucherpreisentwicklung betrifft, so belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Dezember auf 2,4 % gegenüber 2,2 % im November. Die Daten für Januar liegen noch nicht vor, doch es gibt Anzeichen, dass sich die Inflationsrate gegenüber Dezember verringert hat. In den kommenden Monaten wird die Volatilität der jährlichen Preissteigerungsraten wahrscheinlich anhalten, worin sich vor allem die Ölpreisentwicklung niederschlägt. Auf der Grundlage der bislang verfügbaren Informationen wird auf längere Sicht erwartet, dass die Inflation nach dem HVPI im Jahresverlauf 2005 unter 2 % sinken wird, wenn keine weiteren negativen Schocks auftreten. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gibt es keine Hinweise darauf, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein stärkerer binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut. Die Lohnerhöhungen haben sich in den vergangenen Quartalen in Grenzen gehalten, und angesichts des anhaltend moderaten Wirtschaftswachstums und der schwachen Entwicklung der Arbeitsmärkte dürfte sich dieser Trend in Zukunft fortsetzen.

Allerdings muss verschiedenen Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität Rechnung getragen werden. Insbesondere die künftige Entwicklung der Ölpreise und ganz allgemein das mögliche Risiko von Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisbildung in der Gesamtwirtschaft geben Anlass zu Besorgnis. Außerdem muss die Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise genau beobachtet werden.

Weitere Rückschlüsse auf die Aussichten für die Preisentwicklung auf mittel- bis längerfristige Sicht lassen sich aus der monetären Analyse ziehen. Die jüngsten monetären Daten bestätigen die seit Mitte 2004 zu beobachtende Beschleunigung des Wachstums der Geldmenge M3. Darin spiegelt sich verstärkt der stimulierende Effekt des im historischen Vergleich sehr niedrigen Zinsniveaus im Euro-Währungsgebiet wider. Infolge des in den vergangenen Jahren anhaltend kräftigen M3-Wachstums ist im Euroraum nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Hiervon könnten auf mittlere Sicht Risiken für die Preisstabilität ausgehen; Wachsamkeit ist daher geboten.

Die sehr niedrigen Zinssätze begünstigen auch die Kreditnachfrage des privaten Sektors. Die Ausweitung der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat in den letzten Monaten weiter zugenommen. Darüber hinaus ist die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten nach wie vor lebhaft, was zu der dynamischen Entwicklung der Immobilienpreise in mehreren Regionen des Euroraums beiträgt. Die reichliche Liquiditätsausstattung im Zusammenwirken mit der kräftigen Kreditexpansion könnte in einigen Gebieten des Euroraums zu nicht aufrechterhaltenden Preissteigerungen an den Immobilienmärkten führen.

Zusammenfassend geht aus der wirtschaftlichen Analyse hervor, dass sich der binnenwirtschaftliche Preisdruck nach wie vor in Grenzen hält. Allerdings bestehen weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht, die genau beobachtet werden müssen. Es muss unbedingt vermieden werden, dass sich eine kurzfristig höhere Teuerungsrate in den langfristigen Inflationserwartungen und dem Lohn- und Preissetzungsverhalten verfestigt. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse spricht dafür, hinsichtlich des Eintretens von Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiterhin wachsam zu bleiben.

Was die Finanzpolitik betrifft, so werden die aktuellen Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten derzeit einer gründlichen Beurteilung unterzogen. Es ist von wesentlicher Bedeutung, dass die Mitgliedstaaten ihre im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingegangenen Verpflichtungen beim Haushaltsvollzug 2005 und bei der Festlegung ihrer mittelfristigen Ziele einhalten. Gegebenenfalls beinhaltet dies eine Korrektur übermäßiger Defizite in diesem Jahr sowie deutliche Fortschritte in Richtung eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts. Solche Maßnahmen sollten verhindern, dass sich Situationen wie in der Vergangenheit wiederholen, als nur unzureichende Anpassungen vorgenommen wurden. Angesichts der Notwendigkeit, Vorsorge für die Folgen der Bevölkerungsalterung zu treffen, sollten finanzpolitische Strategien auch Teil einer umfassenden Reformstrategie sein, die darauf abzielt, Europas Wachstumspotenzial zu erhöhen.

In der Debatte um das finanzpolitische Regelwerk der EU muss nun eine überzeugende Lösung gefunden werden. Der EZB-Rat unterstützt Vorschläge für eine Stärkung der Präventivmaßnahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die sich mit der haushaltspolitischen Überwachung befassen. Was die Korrekturmaßnahmen des Pakts betrifft, so müssen die bereits bestehenden Mechanismen in jeder Hinsicht stark und glaubwürdig bleiben. Eine Änderung der Verordnungen, die Aufweichung der 3 %-Defizitobergrenze oder die Abschwächung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit wären daher kontraproduktiv. Der finanzpolitische Rahmen, der im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert wurde, bildet einen Eckpfeiler der Wirtschafts- und Währungsunion und ist daher für den Zusammenhalt der Währungsunion selbst von zentraler Bedeutung. Es kommt darauf an, jegliche Zweifel hinsichtlich der Wirksamkeit des Überwachungsprozesses und der Solidität der Finanzpolitik des gemeinsamen Währungsraums

langfristig zu vermeiden, da solche Zweifel letztlich zu höheren Risikoaufschlägen und höheren Realzinsen im Euro-Währungsgebiet führen würden.

Was die Strukturreformen angeht, so hat der ECOFIN-Rat vor kurzem den vom Ausschuss für Wirtschaftspolitik erstellten Jahresbericht über Strukturreformen 2005 verabschiedet. Der EZB-Rat schließt sich uneingeschränkt den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats an, „dass der Steigerung der Beschäftigungsraten insbesondere im Kontext einer alternden Bevölkerung besondere Aufmerksamkeit gewidmet werden sollte, wobei ein stärkeres Wachstum auch weiterhin durch die Steigerung sowohl der Beschäftigungsrate als auch der Produktivität erzielt werden muss.“ Daher unterstützt der EZB-Rat die Kommission ausdrücklich in ihrer Entschlossenheit, die Erfüllung der erneuerten Vorgaben von Lissabon zu fördern, und fordert die nationalen Regierungen auf, durch die Umsetzung der Strukturreformen in Europa dazu beizutragen. Der derzeitige Rückstand bei der Umsetzung muss unbedingt beseitigt werden, um die Vorteile der Reformen hinsichtlich eines mittelfristig höheren Produktionspotenzials und einer besseren Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmern nutzen zu können.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz beschäftigt sich mit konzeptionellen Fragen der Marktdisziplin im Bankensektor und erläutert, inwieweit diese die Arbeit der Aufsichtsbehörden ergänzen könnte. Der zweite beschreibt erste Erfahrungen mit den jüngsten Änderungen am Handlungsrahmen des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik. Im dritten Aufsatz schließlich wird eine geographische Aufgliederung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus für den Euroraum vorgestellt.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das weltwirtschaftliche Wachstum bleibt recht kräftig und hat sich in einigen Ländern gegen Jahresende 2004 sogar beschleunigt. Zugleich hält sich der Preisauftrieb insgesamt nach wie vor in relativ engen Grenzen, wobei die Jahresteuerraten in vielen Ländern in den letzten Monaten gesunken sind. Zwar wirkte der in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres verzeichnete Rückgang der Ölpreise stützend auf die realwirtschaftliche Aktivität, doch macht der anschließende Preisanstieg im Januar 2005 die anhaltenden Risiken deutlich, die von der Entwicklung am Ölmarkt ausgehen. Dennoch bleiben die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Auslandsnachfrage nach Produkten des Eurogebiets relativ günstig.

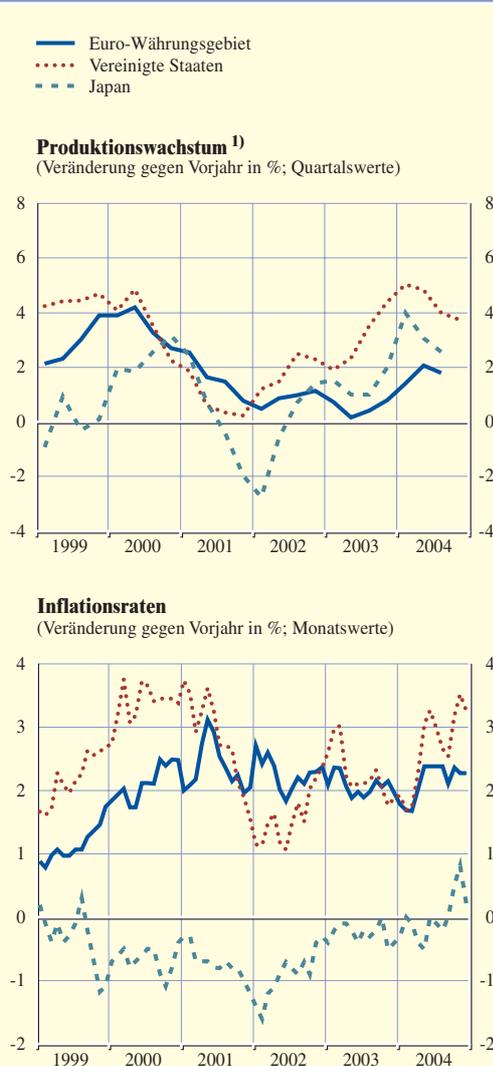
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft hat in den letzten Monaten des Jahres 2004 weiter mit recht hohem Tempo expandiert. Während das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal in den Vereinigten Staaten zurückging, legte es im Vereinigten Königreich und in China zu. Zugleich scheint das Wachstum in Japan vergleichsweise schwach geblieben zu sein. Ungeachtet der schrittweisen Rücknahme wirtschaftspolitischer Stimuli wird das weltwirtschaftliche Wachstum weiterhin durch günstige Finanzierungsbedingungen gestützt. Positiv auf die globale Wirtschaftsaktivität im Schlussquartal 2004 wirkte sich außerdem der Ölpreissrückgang im November und Dezember aus. In vielen Ländern flachte sich die statistisch ausgewiesene Teuerungsrate im Dezember ab, sodass sich der Inflationsdruck insgesamt weiterhin in recht engen Grenzen hielt.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich die Konjunktur gegen Ende des abgelaufenen Jahres abgeschwächt. Nach vorläufigen Angaben verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2004 auf eine auf das Jahr hochgerechnete Quartalsrate von 3,1 %, nach 4 % im dritten Quartal. In dieser Wachstumsverlangsamung spiegelt sich vor allem ein hoher negativer Außenbeitrag wider, der teilweise den Beitrag des nach wie vor bemerkenswert lebhaften privaten Verbrauchs und der weiterhin kräftigen privaten Unternehmensinvestitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung und DV-Software aufzehrte. Auch in den jüngsten Monaten hat die Flaute auf dem Arbeitsmarkt weiter nachgelassen. Die Zahl der

Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.
1) Für das Euro-Währungsgebiet werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten nationale Daten und für Japan OECD-Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

abhängig Beschäftigten stieg im Dezember um 157 000 gegenüber dem Vormonat, während die Arbeitslosenquote mit 5,4 % unverändert blieb. Wie der Offenmarktausschuss der US-Notenbank im Protokoll seiner Sitzung vom Dezember 2004 andeutete, bleibt jedoch eine erhebliche Unsicherheit über das Ausmaß ungenutzter Ressourcen in der Wirtschaft bestehen, vor allem im Hinblick auf die im historischen Vergleich derzeit niedrige Erwerbsbeteiligung und ihre Reaktion auf Anspannungen am Arbeitsmarkt. Insgesamt wird aber damit gerechnet, dass die Wirtschaft in den kommenden Quartalen ihr bislang recht hohes Expansionstempo fortsetzt.

Die Jahresteuersatzrate der Verbraucherpreise sank von 3,5 % im November 2004 auf 3,3 % im Dezember, was hauptsächlich dem Rückgang der Energiepreise zuzuschreiben war. Auf seiner Sitzung am 2. Februar 2005 hob der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld zum sechsten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 2,50 % an. Wie schon zuvor wurde die Entscheidung damit begründet, dass man den akkommodierenden geldpolitischen Kurs mit maßvollen Schritten verlassen könne. Was die Finanzpolitik angeht, so deuten die vom Haushaltsbüro des Kongresses Ende Januar veröffentlichten Projektionen darauf hin, dass das Bundeshaushaltsdefizit im Fiskaljahr 2005 bei unverändertem finanzpolitischen Kurs 3,0 % des BIP betragen werde.

JAPAN

In Japan hat die konjunkturelle Erholung im Laufe des vergangenen Jahres an Schwung verloren, während sich der moderate Deflationsdruck fortsetzte. Lageranpassungen im verarbeitenden Gewerbe, insbesondere in IT-lastigen Sektoren, haben zu der deutlichen Abschwächung der japanischen Wirtschaft im zweiten und dritten Quartal beigetragen. Im Dezember schlugen sich die anhaltenden Lageranpassungen in einem Rückgang der Industrieproduktion um 1,2 % gegenüber dem Vormonat nieder. Gleichzeitig könnten die jüngsten Angaben zum Auftragseingang im Maschinenbau aus dem privaten Sektor eine bevorstehende Belebung der Investitions- und Exportaktivitäten signalisieren. Dennoch dürfte die Wirtschaftsaktivität in den nächsten Quartalen mit Beendigung des Lageranpassungsprozesses relativ schwach bleiben. Was die Preisentwicklung betrifft, so setzt sich der Deflationsdruck zwar fort, doch hat er in den vergangenen Monaten etwas nachgelassen. Allerdings wird die anhaltende Deregulierung der Versorgungssektoren aller Wahrscheinlichkeit nach noch eine Zeitlang einen Abwärtsdruck auf die Preise ausüben. Die Jahresrate des VPI lag im Dezember bei 0,2 %, verglichen mit 0,8 % im Monat davor. Die Jahresrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel belief sich im selben Zeitraum unverändert auf -0,2 %.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich zog das Wirtschaftswachstum gegen Ende 2004 wieder an, während die am HVPI gemessene jährliche Inflation weit unter der von der Regierung angestrebten 2 %-Marke blieb. Vorläufigen Schätzungen zufolge erhöhte sich das reale BIP-Wachstum von einer Quartalsrate von 0,5 % im dritten Jahresviertel auf 0,7 % im vierten Quartal. Wichtigste Stütze des Wachstums war der Dienstleistungssektor, während die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sank. Am Immobilienmarkt verlor die Konjunktur im vierten Quartal weiter an Fahrt und der auf Jahresrate hochgerechnete Anstieg der Immobilienpreise schwächte sich erneut ab. Für die nächste Zukunft ist wohl mit einer allmählichen Verlangsamung des realen BIP-Wachstums zu rechnen, obgleich das Exportgeschäft Unterstützung durch die jüngste Abwertung des Pfund Sterling erhalten dürfte. Blickt man auf die Lage am Arbeitsmarkt, so stieg die Beschäftigungsquote in den drei Monaten bis November 2004 leicht auf 74,8 %, und auch die Anzahl der offenen Stellen ist in diesem Zeitraum gestiegen. Im Dreimonatsdurchschnitt verharrte die Arbeitslosenquote zwischen September und November bei 4,7 %. Der Jahresanstieg der durchschnittlichen Arbeitsverdienste (ohne Sonderzahlungen) blieb in den drei Monaten bis November unverändert

bei 4,4 %. Die jährliche Inflation nach dem HVPI stieg im Dezember auf 1,6 %, wobei ein Preisauftrieb vom Energiesektor – vor allem infolge der jüngsten Tarifierhöhungen bei großen Versorgern – ausging.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden wuchs das reale BIP im dritten Vierteljahr 2004 mit einer Quartalsrate von 0,9 %, nach 1,0 % im Vorquartal. Maßgeblich hierfür war vor allem eine Aufstockung der Vorräte, während sich der Beitrag der Nettoausfuhren wegen stagnierender Exporte ins Negative kehrte. Die jährliche Inflation nach dem HVPI belief sich im Dezember auf 0,9 % und fiel damit – dank der rückläufigen Kraftstoffpreise – niedriger aus als im November (1,1 %).

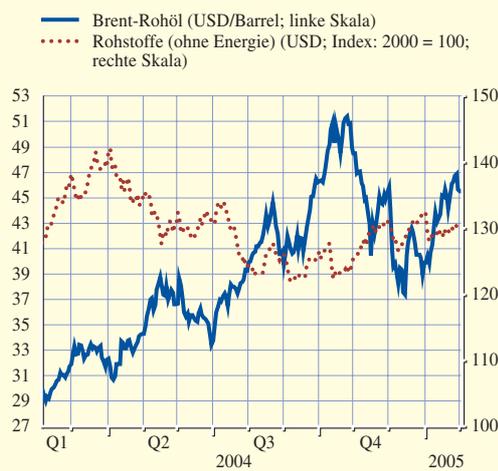
In Dänemark verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im dritten Vierteljahr auf eine Quartalsrate von 0,1 %. Der Anstieg der Inlandsnachfrage wurde durch den erheblichen Zuwachs bei den Einfuhren, der im Wesentlichen auf höhere Importe von Fahrzeugen und Kraftstoffen zurückging, fast vollständig kompensiert. Die Teuerungsrate nach dem HVPI blieb im Dezember unverändert bei 1,0 %.

In den anderen EU-Mitgliedstaaten schwächte sich das konjunkturelle Wachstum im dritten Quartal etwas ab, blieb aber gleichwohl mit einem Anstieg des realen BIP auf eine durchschnittliche Jahresrate von 4,5 % kräftig. Die Konjunkturindikatoren deuten im Allgemeinen darauf hin, dass sich das kräftige Wachstum im vierten Quartal fortgesetzt hat. Das Inflationsbild hat sich in diesen Mitgliedstaaten gegen Ende 2004 allgemein verbessert, und die HVPI-Inflation verringerte sich im Dezember auf durchschnittlich 4,3 %.

ASIEN (OHNE JAPAN)

In Asien (ohne Japan) deuten die jüngsten Datenveröffentlichungen darauf hin, dass die konjunkturelle Verlangsamung recht moderat ausfiel und sich die Wachstumsdynamik in einer Reihe von Ländern sogar wieder verstärkt hat. Der Preisdruck hat in der gesamten Region vor allem wegen der positiven Entwicklung der Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise weiter nachgelassen. Mit einem Fortbestehen dieser günstigen Kombination aus robustem Wachstum und niedriger Inflation dürfte wohl auch für die ersten Monate dieses Jahres zu rechnen sein. In China hat sich die Wirtschaftsaktivität gegen Jahresende 2004 erneut beschleunigt. Das BIP-Wachstum fiel im vierten Quartal 2004 mit 9,5 % im Vorjahresvergleich höher als erwartet aus, nachdem es im dritten Quartal 9,1 % betragen hatte. Infolgedessen belief sich das BIP-Wachstum im Jahr 2004 auf 9,5 %, nach 9,3 % im Jahr zuvor. Ausschlaggebend für die konjunkturelle Belebung zum Jahresende 2004 war in erster Linie eine robuste Entwicklung der Exporte und der privaten Konsumausgaben, wohingegen sich die Anlageinvestitionen seit dem zweiten Quartal 2004 kontinuierlich abschwächen. Unterdessen ging die Inflation weiter – von 2,8 % im November auf 2,4 % im Dezember – zurück.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

LATEINAMERIKA

Die neuesten Meldungen für Lateinamerika weisen auf ein weiterhin stabiles Wirtschaftswachstum hin. In den drei größten Volkswirtschaften der Region ist das reale Produktionswachstum nach wie vor breit angelegt und wird von den Exporten und einer lebhaften Inlandsnachfrage angetrieben. Im Zeitraum Oktober/November 2004 setzte sich der Anstieg der Industrieproduktion gegenüber dem Vorjahr mit 8 % in Argentinien, 5,5 % in Brasilien und 3,8 % in Mexiko in weitgehend unverändertem Tempo fort. Teilweise als Ausdruck dieses kräftigen Wirtschaftswachstums bleibt ein erheblicher Inflationsdruck bestehen. Die wirtschaftlichen Aussichten für die Region sind zwar recht günstig, doch stellen die Verzögerungen beim Abschluss der Verhandlungen zur Auslandsverschuldung Argentiniens immer noch den bedeutendsten Unsicherheitsfaktor dar.

ROHSTOFFMÄRKTE

Nach dem deutlichen Rückgang im November und Dezember zogen die Ölpreise im Januar 2005 wieder recht kräftig an. In dem erneuten Anstieg spiegeln sich eine Mischung aus kurzen Lieferunterbrechungen, plötzlichem Kälteeinbruch und neu entfachten Sorgen um die Sicherheit der Öllieferungen wider. Ganz allgemein halten die knappen Kapazitätsreserven entlang der gesamten Ölversorgungskette und die damit verbundene hohe Anfälligkeit gegenüber unerwarteten Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage die Ölpreise volatil und auf hohem Niveau. Ein Barrel Rohöl der Sorte Brent kostete am 2. Februar 45,4 USD. Die Marktteilnehmer rechnen damit, dass die Ölnotierungen nur allmählich auf etwa 39 USD bis Ende 2007 sinken werden.

Nachdem die Preise für Rohstoffe (ohne Energie) kontinuierlich gegenüber ihrem Spitzenniveau vom April 2004 nachgegeben hatten, zogen sie gegen Ende 2004 leicht an und übertrafen zum Jahresende ihren Vorjahrsstand um 8,9 %.

AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Das weltwirtschaftliche Wachstum und die Auslandsnachfrage nach Produkten des Euro-Währungsgebiets werden den Erwartungen zufolge recht kräftig bleiben. Der globale Einkaufsmanagerindex stieg im Dezember leicht an und verzeichnete damit seinen ersten Anstieg seit Juli 2004. Besonders stark fiel der Zuwachs im weltweiten Dienstleistungssektor aus, während sich der Index für das verarbeitende Gewerbe auf globaler Ebene nur leicht erhöhte. Durch den erneuten Anstieg der Ölpreise im Januar 2005 wird ein wichtiger Risikofaktor für die weltweiten Wachstums- und Inflationsperspektiven in den Blickpunkt gerückt.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Daten für Dezember bestätigen, dass sich die seit Mitte 2004 zu beobachtende Beschleunigung des M3-Wachstums fortsetzte. Der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus auf die Geldmenge M3 bildete weiterhin ein Gegengewicht zur dämpfenden Wirkung der anhaltenden Normalisierung des Portfolioverhaltens der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die niedrigen Zinsen trugen darüber hinaus zu einer weiteren Beschleunigung der bereits robusten jährlichen Zunahme der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor bei. Infolge des in den vergangenen Jahren anhaltend kräftigen M3-Wachstums ist im Euroraum nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Hiervon könnten auf mittlere Sicht Risiken für die Preisstabilität ausgehen.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

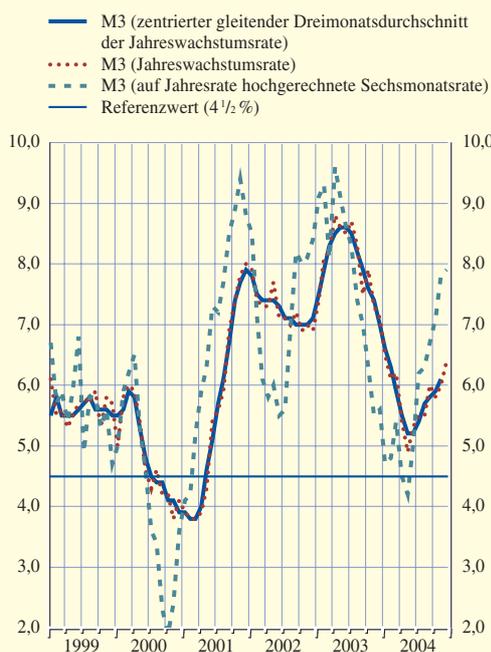
Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg im Dezember 2004 auf 6,4 % nach 6,0 % im November (siehe Tabelle 1). Der Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahrsraten von M3 für den Zeitraum von Oktober bis Dezember 2004 stieg auf 6,1 %, verglichen mit 5,9 % in der Zeit von September bis November. Das kürzerfristige Wachstum von M3 war im Dezember nach wie vor kräftig, was sich am erneuten Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate – auf 7,9 % – ablesen lässt (siehe Abbildung 3).

Im Dezember unterlagen einige M3-Komponenten zwar gewissen Schwankungen, doch blieb die in den vorangegangenen Monaten vorgestellte Beurteilung der Entwicklung weitgehend unverändert. Die Entwicklung der Geldmenge wurde weiterhin von zwei Faktoren beeinflusst. Zum einen wurde das Jahreswachstum von M3 in einem Umfeld niedriger Zinsen auf der Komponentenseite erneut vom kräftigen M1-Wachstum und auf der Seite der Gegenposten von der kräftigen Kreditvergabe an den privaten Sektor genährt. Zum anderen war nach der außergewöhnlichen Liquiditätspräferenz aufgrund der starken wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit von 2001 bis 2003 eine zunehmende Normalisierung des Anlageverhaltens der Wirtschaftsteilnehmer im Euroraum zu beobachten. Allerdings sind die Anleger des Eurogebiets anscheinend nach wie vor recht risikoscheu, sodass diese Normalisierung nicht in dem Maße und so rasch erfolgt, wie auf der Grundlage der Erfahrungen in der Vergangenheit zu erwarten gewesen wäre.

Aufgrund des kräftigen M3-Wachstums in den vergangenen Jahren, das durch die jüngste monetäre Entwicklung bestätigt wird, ist derzeit deutlich mehr Liquidität im Euroraum vorhan-

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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



Quelle: EZB.

den, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Sollte ein bedeutender Teil dieser Überschussliquidität – insbesondere in Zeiten einer Stimmungsaufhellung und einer realwirtschaftlichen Belebung – der Transaktionskasse zufließen, dann würden die Risiken für die Preisstabilität mittelfristig steigen. Zudem könnten der hohe Liquiditätsüberschuss und das starke Kreditwachstum auf einen möglicherweise nicht tragbaren Anstieg der Vermögenspreise und insbesondere der Immobilienpreise hindeuten.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Entwicklung der M3-Komponenten schwankte im Dezember recht stark. Diese Volatilität hing damit zusammen, dass nicht dem MFI-Sektor zuzurechnende Finanzintermediäre ihre Gelder aus täglich fälligen Einlagen abzogen und in kurzfristige Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) und Pensionsgeschäfte umschichteten, wodurch sich die im November beobachteten kräftigen Zuflüsse von Mitteln in täglich fällige Einlagen zum Teil umkehrten. Insgesamt betrachtet hatten diese Geschäfte keinen wesentlichen Einfluss auf die M3-Dynamik, da es sich um Umschichtungen innerhalb der Geldmenge M3 handelte. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten im Dezember ebenfalls ihren Bestand an kurzfristigen Einlagen und leisteten damit einen erheblichen Beitrag zum kräftigen Wachstum von M3.

Insgesamt führten diese Entwicklungen dazu, dass sich die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) von 3,2 % im November auf 4,5 % im Dezember erhöhte (siehe Tabelle 1). Obgleich sich das Jahreswachstum der Geldmenge M1 aufgrund der Abkehr von täglich fälligen Einlagen verringerte, blieb es dennoch kräftig und leistete nach wie vor den wichtigsten Beitrag zum M3-Wachstum.

Lässt man die Sonderentwicklungen bei den täglich fälligen Einlagen außer Acht, so ist festzustellen, dass der Bargeldumlauf zwischen November und Dezember unverändert blieb, wodurch

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2004 Nov.	2004 Dez.
M1	44,3	11,0	11,0	10,2	9,6	9,3	9,8	8,4
Bargeldumlauf	6,9	26,5	24,0	21,6	20,3	19,1	19,2	17,0
Täglich fällige Einlagen	37,4	8,7	9,1	8,5	7,9	7,6	8,2	6,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,9	4,8	3,3	1,7	2,0	3,4	3,2	4,5
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,9	-3,0	-4,4	-7,0	-5,9	-2,3	-3,1	0,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	25,0	11,0	9,2	8,1	7,6	7,4	7,5	7,3
M2	85,2	7,9	7,2	6,0	5,8	6,4	6,5	6,5
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,8	5,6	2,2	1,9	3,9	3,7	2,9	6,3
M3	100,0	7,5	6,4	5,3	5,6	6,0	6,0	6,4
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		5,8	5,8	6,0	6,2	6,0	6,0	6,0
Kredite an öffentliche Haushalte		6,6	6,0	6,4	6,4	3,8	3,3	2,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,5	1,2	2,3	2,3	0,7	-0,1	-0,7
Kredite an den privaten Sektor		5,6	5,7	5,9	6,2	6,6	6,7	7,0
Buchkredite an den privaten Sektor		5,3	5,4	5,6	6,2	6,8	6,9	7,0
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		6,4	7,2	8,3	8,6	9,0	8,8	9,3

Quelle: EZB.

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

sich die entsprechende Jahreswachstumsrate abschwächte. Diese Entwicklung dürfte eher auf bestimmte Kalendereffekte im Zusammenhang mit der Lage der Weihnachtsfeiertage zurückzuführen sein, als dass sie eine länger anhaltende Abschwächung der Bargeldnachfrage signalisiert.

Der Beitrag der Geldmarktfondsanteile zum M3-Wachstum war im Dezember geringer als im Vormonat. Dieser Rückgang steht mit der anhaltenden Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet im Einklang, ebenso wie die steigende Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs. Allerdings geht diese Normalisierung langsamer vonstatten, als auf der Grundlage früherer Erfahrungen zu erwarten gewesen wäre, und ist nicht kräftig genug, um die kumulierte hohe Überschussliquidität abzubauen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten spiegelte das in den vergangenen Monaten gestiegene Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor nicht nur den stimulierenden Einfluss der niedrigen Zinsen wider, sondern auch die Verbesserung der Kreditangebotsbedingungen (siehe Kasten 1). Die Jahresrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor erhöhte sich von 6,9 % im November auf 7,0 % im Dezember. Hauptverantwortlich hierfür waren erneut die Wohnungsbaukredite an private Haushalte, die im Dezember wie bereits im Vormonat eine jährliche Zuwachsrate von 10,0 % verzeichneten (siehe Tabelle 2). Ausschlaggebend für den hohen Zuwachs bei den Hypothekarkrediten scheint neben den im gesamten Euroraum niedrigen Hypothekenzinsen auch die dynamische Entwicklung der Wohnungsmärkte in einigen Teilen des Euro-Währungsgebiets zu sein. Die gesamte Buchkreditvergabe der MFIs an private Haushalte nahm im Dezember um 7,8 % gegenüber dem Vorjahr zu. Gleichzeitig beschleunigte sich das jährliche Wachstum der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter und bestätigte damit den seit Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend.

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe der MFIs an die öffentlichen Haushalte sank im Dezember auf 2,4 % nach 3,3 % im Vormonat (siehe Tabelle 1). Dies war hauptsächlich auf einen

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

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

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Nov.	2004 Dez.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,8	3,5	3,2	4,0	4,5	5,2	5,4
Bis zu 1 Jahr	30,9	-0,8	-2,4	-2,1	-0,5	2,6	2,5
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	3,0	3,6	6,4	6,1	5,5	6,1
Mehr als 5 Jahre	51,7	6,5	6,9	7,2	7,2	6,7	7,0
Private Haushalte²⁾	50,4	6,4	6,6	7,3	7,8	7,9	7,8
Konsumentenkredite ³⁾	13,5	2,9	4,4	5,7	6,2	6,5	5,7
Wohnungsbaukredite ³⁾	68,1	8,1	8,4	9,0	9,8	10,0	10,0
Sonstige Kredite	18,4	3,2	2,3	2,3	1,8	1,9	1,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,6	11,8	8,6	18,8	17,5	10,0	37,1
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,2	11,7	8,9	8,5	8,5	10,1	9,3

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.

Rückgang der von öffentlichen Haushalten begebenen Wertpapiere im Bestand der MFIs zurückzuführen.

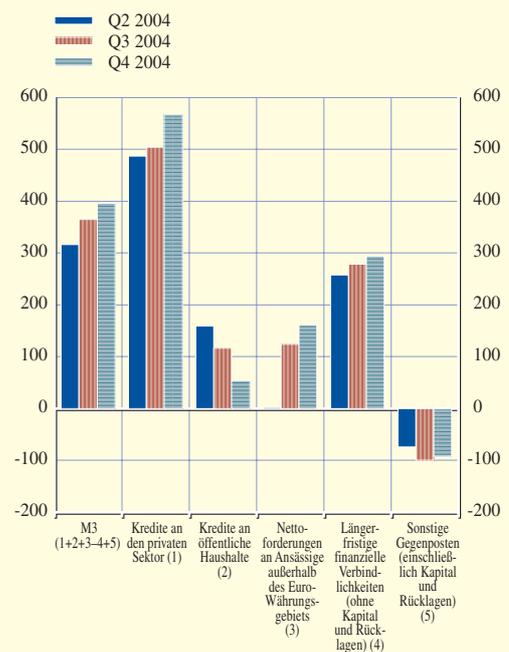
Bei den übrigen Gegenposten zu M3 erhöhte sich die Vorjahrsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Berichtsmonat weiter auf 9,3 % gegenüber 8,8 % im November (siehe Tabelle 1). Wie bereits erwähnt stützt auch diese Entwicklung die Einschätzung, dass sich das Anlageverhalten der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet zunehmend normalisiert und Gelder in langfristige Vermögensanlagen statt in liquide monetäre Anlageformen investiert werden.

Wie schon in den vorangegangenen fünf Monaten war bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Gebietsfremden im Dezember im Vormonatsvergleich eine Zunahme zu verzeichnen, die sich im Berichtsmonat auf 30 Mrd € belief. Der damit verbundene Nettozufluss an Kapital aus dem Ausland könnte mit Wechselkurservartungen zusammenhängen, die die Anleger des Euroraums derzeit zu mehr Zurückhaltung bei den Investitionen in Auslandsaktiva veranlassen dürften, während sie ausländische Investitionen in Aktiva des Euroraums begünstigen.

Fasst man die Entwicklungen der Gegenposten von M3 zusammen (siehe Abbildung 4), so ist festzustellen, dass sich der anhaltend starke Anstieg der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen), der mit der Umkehr früherer außergewöhnlicher Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen zusammenhängt, im Dezember 2004 dämpfend auf das M3-Wachstum auswirkte. Dieser dämpfende Effekt wurde jedoch durch zunehmende positive Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde ausgeglichen (siehe Kasten 2). Darüber hinaus trug der Anstieg der MFI-Buchkredite an Nicht-MFIs im Eurogebiet, der auf das niedrige Zinsniveau zurückzuführen ist, weiterhin erheblich zum M3-Wachstum bei. Die letztgenannten Effekte überwiegen zunehmend und haben in den vergangenen Monaten zu einer rascheren Ausweitung von M3 geführt.

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.

Kasten I

ERGEBNISSE DER IM JANUAR 2005 DURCHFÜHRTEN UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

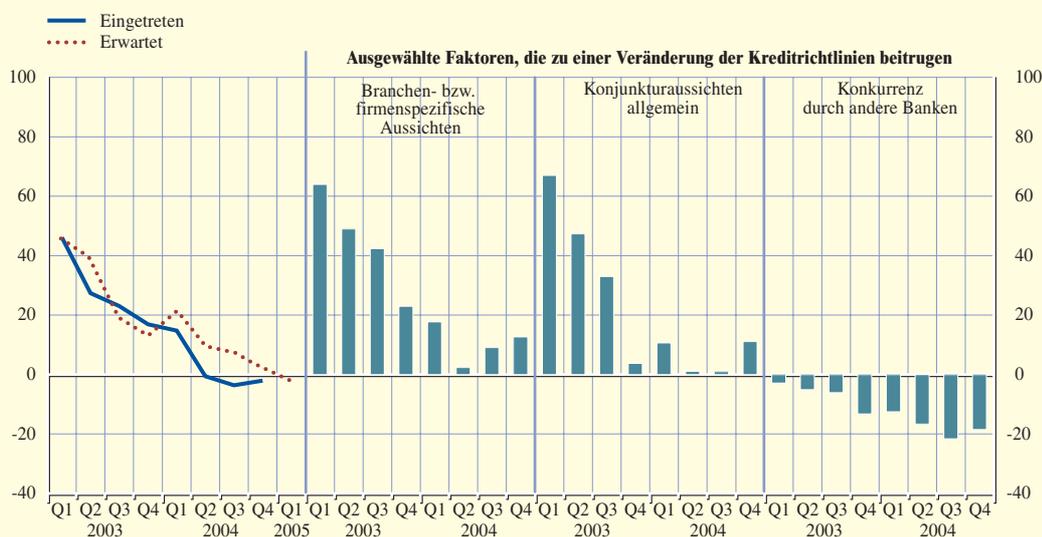
In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Januar 2005 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.¹ Für das vierte Quartal 2004 ergab die Umfrage insgesamt eine weitere leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für Unternehmen und private Haushalte. Die Ergebnisse deuten damit auf eine Festigung der bisherigen Verbesserungen der Kreditvergabepolitik der im Euroraum ansässigen Banken hin. Für das erste Quartal 2005 erwarten die befragten Institute, dass die meisten Kreditrichtlinien gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert bleiben.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Für das vierte Quartal 2004 meldeten die Banken per saldo² eine weitere leichte Lockerung der Kreditrichtlinien, was auf eine Fortsetzung der relativ großzügigen Kre-

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten und Kreditlinien an Unternehmen

(prozentualer Saldo)

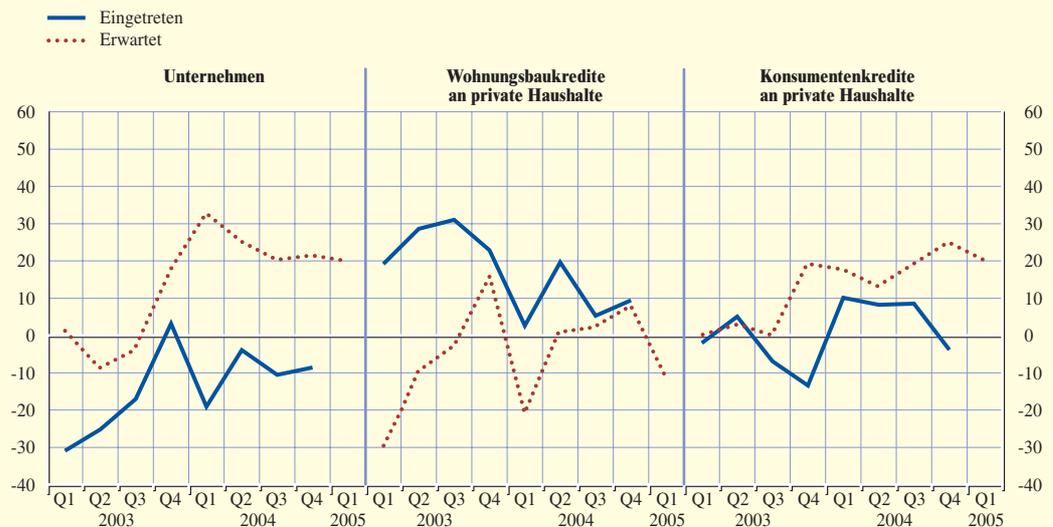


Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage nach ihren Erwartungen für das erste Quartal 2005 gefragt.

- 1 Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse der im Januar 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet wurde am 4. Februar dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB (unter www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html) abgerufen werden.
- 2 Der prozentuale Saldo ist definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

Abbildung B Veränderungen der Nachfrage nach Krediten und Kreditlinien durch Unternehmen und private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage nach ihren Erwartungen für das erste Quartal 2005 gefragt.

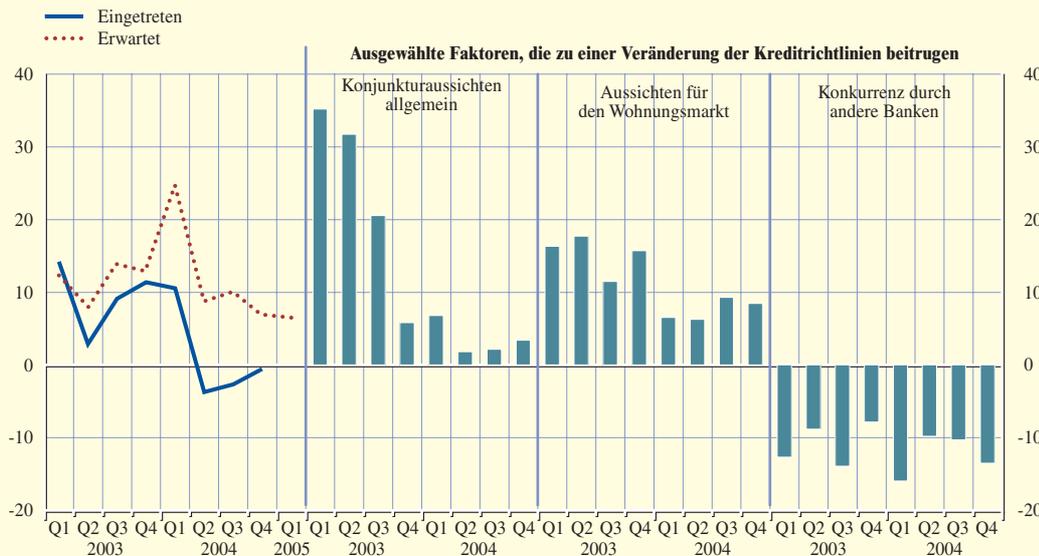
ditvergabepolitik der Banken im Eurogebiet schließen lässt. Dies steht in Einklang mit der allmählichen Lockerung der Kreditrichtlinien (inklusive Kreditlinien) für Unternehmen, die seit Beginn dieser Umfrage im Januar 2003 zu beobachten ist (siehe Abbildung A, erste Grafik). Unter den Faktoren, die für die Veränderung der Kreditrichtlinien verantwortlich waren, trug die höhere Konkurrenz durch andere Banken am stärksten zu den gelockerten Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, vierte Grafik). Dagegen schätzten die Banken die branchen- und firmenspezifischen Aussichten sowie die allgemeinen Konjunkturaussichten schlechter ein; beides trug im Vergleich zum Vorquartal etwas stärker zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, zweite und dritte Grafik). Was die Kreditkonditionen angeht, so resultierten die leicht gelockerten Kreditrichtlinien hauptsächlich aus niedrigeren Kreditmargen. Im Hinblick auf die Größe der Kredit nehmenden Firmen lockerten die Banken per saldo die Kreditrichtlinien für kleine und mittlere Unternehmen, nachdem diese im Vorquartal insgesamt verschärft worden waren; dagegen wurde die Kreditvergabepolitik für große Unternehmen weiter geringfügig verschärft.

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage³ nach Unternehmenskrediten ging im vierten Quartal 2004 weiterhin leicht zurück (siehe Abbildung B, erste Grafik). Grund hierfür war eine rückläufige Nachfrage nach Krediten seitens der Großunternehmen, wohingegen die Kreditnachfrage kleiner und mittlerer Unternehmen laut der Januar-Umfrage sogar zunahm. Hauptverantwortlich für den Rückgang der Nettonachfrage insgesamt waren laut Bankangaben die geringen Anlageinvestitionen und die stärkere Nutzung alternativer Quellen der Unternehmensfinanzierung.

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

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage nach ihren Erwartungen für das erste Quartal 2005 gefragt.

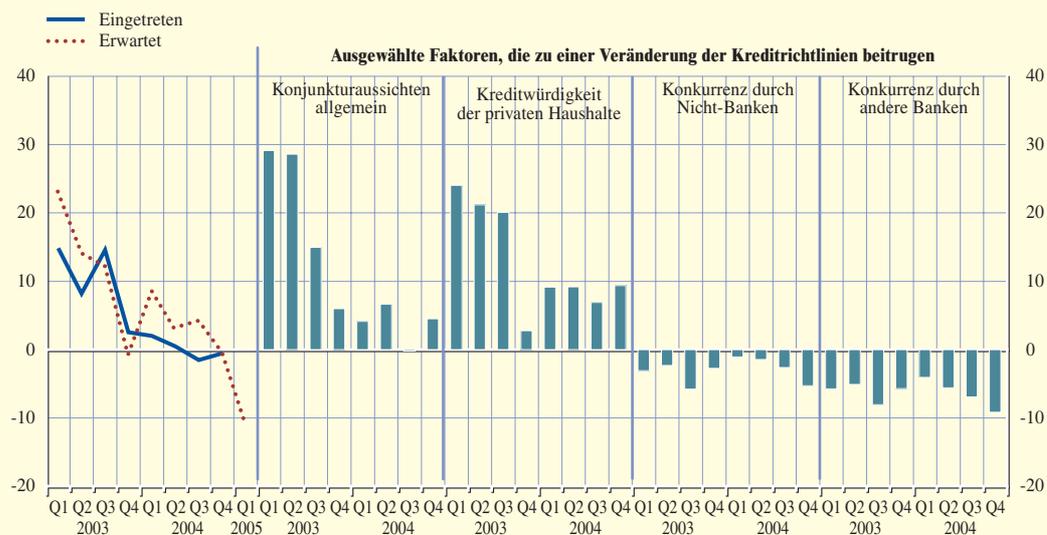
Erwartungen: Für das erste Quartal 2005 rechnen die Banken allgemein damit, dass die Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert bleiben (siehe Abbildung A, erste Grafik). Gleichzeitig wird die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten nach Einschätzung der Banken deutlich höher ausfallen als im letzten Quartal (siehe Abbildung B, erste Grafik). Der Nachfrageschub wird den Erwartungen zufolge bei kleinen und mittleren Unternehmen höher sein als bei Großunternehmen.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Die Banken meldeten erneut per saldo eine geringfügige Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte im Schlussquartal 2004 (siehe Abbildung C, erste Grafik). Die Faktoren, die für diese Entwicklung verantwortlich waren, änderten sich gegenüber dem Vorquartal kaum. Ursächlich war zum Teil eine leicht gestiegene Konkurrenz durch andere Banken (siehe Abbildung C, vierte Grafik), während die allgemeinen Konjunkturaussichten etwas stärker zu einer Netto-Verschärfung beitrugen (siehe Abbildung C, zweite Grafik). Darüber hinaus meldeten die Banken, dass sich die Aussichten für den Wohnungsmarkt erneut etwas weniger in einer Verschärfung der Kreditrichtlinien niederschlugen (siehe Abbildung C, dritte Grafik). Mit Blick auf die Kreditkonditionen resultierte die per saldo leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite laut Umfrage hauptsächlich aus niedrigeren Margen für durchschnittliche Kredite. Gegenüber dem Vorquartal trugen die Margen für risikoreichere Kredite im vierten Quartal des vergangenen Jahres etwas weniger zu einer Netto-Verschärfung der Kreditrichtlinien bei.

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage nach ihren Erwartungen für das erste Quartal 2005 gefragt.

Kreditnachfrage: Den teilnehmenden Banken zufolge erhöhte sich die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Schlussquartal 2004 (siehe Abbildung B, zweite Grafik). Ausschlaggebend für diese Zunahme waren die aus der Sicht der Darlehensnehmer von Wohnungsbaukrediten verbesserten Aussichten für den Wohnungsmarkt.

Erwartungen: Für das erste Vierteljahr 2005 erwarten die Banken bei Wohnungsbaukrediten unter dem Strich eine Verschärfung der Kreditrichtlinien, nachdem diese im vergangenen Quartal per saldo leicht gelockert worden waren (siehe Abbildung C, erste Grafik). Sie gehen auch davon aus, dass die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten in den kommenden drei Monaten gegenüber dem Vorquartal zurückgehen wird (siehe Abbildung B, zweite Grafik).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Bei den Richtlinien für Konsumentenkredite an private Haushalte war im letzten Quartal des vergangenen Jahres per saldo eine weitere leichte Lockerung zu beobachten (siehe Abbildung D, erste Grafik). Verantwortlich hierfür war die stärkere Konkurrenz durch Nichtbanken und andere Banken (siehe Abbildung D, vierte und fünfte Grafik). Gleichzeitig gaben die Banken an, dass die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten und der Kreditwürdigkeit der Konsumenten etwas mehr zu einer per saldo strengeren Kreditvergabepolitik beitrugen (siehe Abbildung D, zweite und dritte Grafik). Die Banken passten ihre Konditionen für Konsumentenkredite vor allem über geänderte Margen für durchschnittliche Kredite an.

Kreditnachfrage: Laut Umfrage ging die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten im vierten Quartal 2004 merklich zurück und kehrte sich ins Negative (siehe Abbildung B, dritte Grafik). Die Banken teilten mit, dass ein geringeres Verbrauchervertrauen und gestiegene Ersparnisse der privaten Haushalte hauptverantwortlich für diese Entwicklung waren.

Erwartungen: Für das erste Quartal 2005 erwarten die Banken per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung D, erste Grafik). Des Weiteren gehen sie davon aus, dass die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten in den kommenden drei Monaten deutlich ansteigen wird (siehe Abbildung B, dritte Grafik).

Kasten 2

GRENZÜBERSCHREITENDE KAPITALSTRÖME UND MONETÄRE DYNAMIK INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das seit Mitte 2001 zu beobachtende starke M3-Wachstum hat zu einem Aufbau von Überschussliquidität im Euroraum geführt. Diese Entwicklung war teilweise durch außergewöhnliche Portfolioumschichtungen zwischen Geldanlagen und langfristigen Wertpapieren vor dem Hintergrund einer erhöhten wirtschaftlichen, finanziellen und geopolitischen Unsicherheit bedingt.¹ Im Wesentlichen erfolgten diese Portfolioumschichtungen in Form umfangreicher Verkäufe von Wertpapieren gegen Geld durch im Euroraum ansässige Nicht-MFIs.

Um die Natur dieser Portfolioveränderungen besser verstehen zu können, ist es sinnvoll zu untersuchen, welche Sektoren langfristige Wertpapiere von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet erworben haben.² Beim Verkauf einer Anleihe oder Aktie durch einen privaten Haushalt im Euroraum an einen anderen Privathaushalt bleibt die Geldmenge insgesamt unverändert: Das Geld zirkuliert lediglich innerhalb des Geldhaltenden Sektors. In der Regel haben nur Transaktionen mit MFIs oder Gebietsfremden Einfluss auf die Geldbestände. Dieser Kasten konzentriert sich auf Geschäfte zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden, die sich in der Entwicklung der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde widerspiegeln.

Der Verkauf eines Wertpapiers durch einen Privathaushalt des Euroraums an einen außerhalb des Euro-Währungsgebiets Ansässigen führt in der Regel zu einem Anstieg der inländischen Geldmenge. Erwirbt beispielsweise ein Gebietsfremder ein Wertpapier von einem privaten Haushalt des Eurogebiets durch einen auf sein Konto bei einer inländischen Bank (das nicht in der Geldmenge enthalten ist) gezogenen Scheck, der auf das Bankkonto des Verkäufers (das in der Geldmenge enthalten ist) eingezahlt wird, so führt dies zu einem Anstieg der inländischen Geldmenge insgesamt. Parallel dazu steigen die Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors,

1 Eine eingehende Analyse der Geldmengenentwicklung in den vergangenen Jahren und ihrer Auswirkungen auf die Preisstabilität findet sich im Aufsatz „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004.

2 Siehe auch Kasten 1 „Welche Sektoren waren auf Kontrahentenseite in die auffallend starken Portfolioumschichtungen in Geldanlagen zwischen 2001 und 2003 involviert?“ in dem in Fußnote 1 genannten Aufsatz.

da sich das Kontoguthaben des Gebietsfremden, das eine Auslandsverbindlichkeit der Bank darstellt, verringert.

Abbildung A zeigt, dass der kumulierte Anstieg von M3 zwischen dem dritten Quartal 2001 und dem zweiten Quartal 2003 rechnerisch mit einer Zunahme der Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets einherging, während die Veränderungen bei anderen Gegenposten (wie z. B. den Bankgeschäften mit inländischen Wertpapieren³) entweder geringfügig waren oder – im Fall der Buchkredite an Ansässige des Euro-Währungsgebiets – sich in eine Richtung entwickelten, die, unter sonst gleichen Bedingungen, das Geldmengenwachstum hätte dämpfen anstatt anheizen müssen.

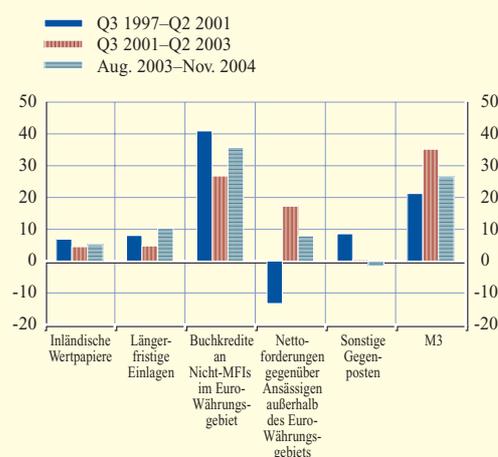
Des Weiteren ist aus Abbildung A ersichtlich, dass den erheblichen Kapitalzuflüssen in den Euroraum zwischen 2001 und 2003 (die sich in den Netto-Auslandsaktiva der MFIs in diesem Zeitraum widerspiegeln) umfangreiche Kapitalabflüsse aus dem Euro-Währungsgebiet zwischen 1998 und 2000 vorausgegangen sind. Ende der Neunzigerjahre bauten Unternehmen und private Haushalte im Eurogebiet zum Teil im Zusammenhang mit dem „New Economy“-Boom in den Vereinigten Staaten über Investmentfonds große Bestände an ausländischen Aktien auf. Darüber hinaus könnte die Neigung der Wirtschaftsakteure, ihre Portfolios grenzüberschreitend zu diversifizieren, um so ihr Gesamtrisiko zu reduzieren, zu einer gewissen Internationalisierung der Portfolios in diesem Zeitraum geführt haben, was möglicherweise das inländische Geldmengenwachstum beeinflusst hat.

Vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit an den Finanzmärkten und der gestiegenen geopolitischen Ungewissheit nach 2001 schichtete der geldhaltende Sektor im Euroraum auf der Suche nach sichereren Renditen und mehr Liquidität seine Portfolios dann wieder von Aktien in Geldbestände um. Eine Folge dieser Portfoliumschichtungen war eine Repatriierung von zuvor in ausländische Aktien investierten Mitteln. In diesem Zusammenhang wurde der Euroraum möglicherweise im Vergleich zum Rest der Welt als „sicherer Hafen“ betrachtet, was zu einer Akkumulation von Kapitalzuflüssen von Gebietsansässigen und Gebietsfremden im Euroraum führte, die zum Geldmengenwachstum beitrug.

3 In Abbildung A werden die Gegenposten von M3 anders dargestellt als in Abbildung 4 im Haupttext. Insbesondere werden die inländischen Wertpapiere separat ausgewiesen, die als Summe der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (einschließlich Kapital und Rücklagen) abzüglich längerfristiger Einlagen und der von Nicht-MFIs begebenen Wertpapiere im Bestand der MFIs ermittelt werden. Diese Darstellung ermöglicht es, die Geschäfte der MFIs mit inländischen Wertpapieren von anderen Gegenposten, insbesondere den Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, zu unterscheiden. Folglich wird in dieser Abbildung nicht die Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet dargestellt, sondern lediglich die Buchkreditvergabe an Gebietsansässige, da die Wertpapiere im Bestand der MFIs im Posten „Inländische Wertpapiere“ berücksichtigt sind.

Abbildung A Gegenposten zu M3 in der konsolidierten Bilanz der MFIs

(Veränderung gegen Vormonat; in Mrd €; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB. Die wichtigsten Unterschiede zwischen dieser Darstellung der Gegenposten zu M3 und der Darstellung im Haupttext des Monatsberichts sind in Fußnote 3 des vorliegenden Kastens erläutert.

Die Analyse der Entwicklung in den letzten Jahren kann auch mit der längerfristigen Entwicklung der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde in Zusammenhang gestellt werden. Wie aus Abbildung B hervorgeht, gingen die Nettoforderungen des MFI-Sektors gemessen am BIP im Jahr 2001 infolge der umfangreichen Kapitalabflüsse zwischen 1998 und 2000 auf noch nie da gewesene Tiefstände zurück,⁴ bevor sie sich zwischen 2001 und 2003 wieder teilweise erholten. Daher dürfte eine Umkehr vergangener Portfolioumschichtungen einen erneuten Rückgang der Netto-Auslandsforderungen auf einen sehr niedrigen Stand implizieren.

Insgesamt unterstreicht diese Art der Analyse die Bedeutung grenzüberschreitender Kapitalströme für die inländische Geldmengenentwicklung in den vergangenen Jahren. Es erscheint sinnvoll, dieser außenwirtschaftlichen Dimension bei der Beurteilung der Gründe für die übermäßige Geldhaltung gesondert Rechnung zu tragen, insbesondere mit Blick auf die Beweggründe, die auf eine größere Risikoaversion zurückzuführen sind.⁵

4 Diese Angaben basieren auf einer historischen Reihe zu den Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums, die erstmals in dieser Ausgabe des Monatsberichts veröffentlicht wird und unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB abrufbar ist.
5 Siehe Kasten 2 „Risikoaversion und Entwicklung der Geldmengenaggregate“ im Monatsbericht vom Dezember 2004.

Abbildung B Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Verhältnis zum BIP

(in %)



Quelle: EZB.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im November 2004 weitgehend unverändert. Gleichzeitig verharrte die jährliche Wachstumsrate der von Gebietsansässigen emittierten börsennotierten Aktien auf dem niedrigen Stand der vergangenen zwei Jahre.

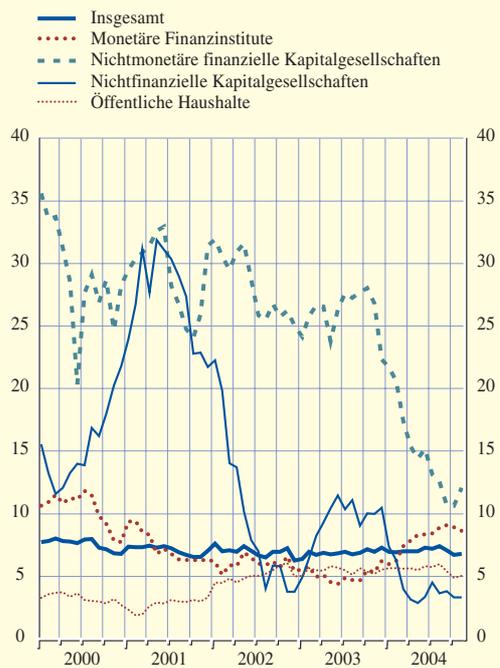
SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im November 2004 leicht auf 6,8 %, gegenüber 6,7 % im Oktober (siehe Abbildung 5). Während sich die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Berichtsmonat mit 3,1 % nach wie vor moderat entwickelte, nahm der Absatz langfristiger Schuldverschreibungen im gleichen Zeitraum mit 7,2 % weiterhin kräftig zu.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen zwar etwas zurückging, mit 8,6 % im Berichtsmonat aber immer noch hoch war; sie lag damit deutlich über der durchschnittlichen jährlichen Zuwachsrate des Jahres 2003 von rund 5 % (siehe Tabelle 3). Wie bereits in den Vormonaten dominierten beim Nettoabsatz der MFIs die variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen (siehe auch Kasten 3). Ausschlaggebend hierfür war wohl der Umstand, dass die MFIs

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.

die – insbesondere am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve – im historischen Vergleich günstigen Fremdfinanzierungskosten zur Finanzierung der anhaltend kräftigen Ausweitung ihrer Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor nutzten.

Die Vorjahrsrate der von Kapitalgesellschaften ohne MFIs begebenen Schuldverschreibungen stieg im November 2004 um 0,7 Prozentpunkte auf 7,9 %. Dahinter verbargen sich ein leicht erhöhtes Emissionswachstum bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften sowie eine unveränderte Wachstumsrate bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die jährliche Zuwachsrate der Schuldverschreibungen nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften, die den MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der Regel zur indirekten Finanzierung über Finanztöchter und Zweckgesellschaften dienen, stieg im November 2004 um 1,5 Prozentpunkte auf 12,1 %, blieb damit aber deutlich unter dem 2003 gemessenen Durchschnittswert von rund 26 %.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen verharrte im No-

vember 2004 bei 3,3 % und war somit deutlich niedriger als der im Durchschnitt des Jahres 2003 verzeichnete Wert von rund 9 %. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Kosten der Fremdfinanzierung über Schuldverschreibungen derzeit niedrig sind. Die relativ geringe Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnte mit der im Jahr 2004 beobachteten verbesserten Ertragslage der Unternehmen zusammenhängen, durch die deren interne Spartätigkeit gefördert wurde, was wiederum ihren Außenfinanzierungsbedarf gesenkt haben könnte. Gleichzeitig scheint der Absatz von Schuldverschreibungen hinter dem in den letzten Monaten zu beobachtenden beschleunigten Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzubleiben. Hinter diesen gegenläufigen Entwicklungen könnte sich teilweise eine Verbesserung der Angebotsbedingungen der Banken verbergen. Diese ist beispielsweise an der per saldo zu beobachtenden Lockerung der Richtlinien der Banken für die Kreditvergabe zu erkennen, die auch in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2005 (siehe Kasten 1) gemeldet wird.

Was die öffentlichen Haushalte angeht, so lag die jährliche Wachstumsrate der von diesem Sektor begebenen Schuldverschreibungen im November 2004 weitgehend unverändert bei 5,0 %. Diese Entwicklung spiegelte ein weiterhin moderates jährliches Wachstum der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen (die entsprechende Jahreswachstumsrate betrug im November 4,5 %) sowie eine rege Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte (14,2 % im gleichen Zeitraum) wider.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2004 Q3	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Okt.	2004 Nov.
Schuldverschreibungen	9 253	7,1	7,0	7,0	7,3	6,7	6,8
MFIs	3 533	5,4	6,3	8,0	8,7	8,9	8,6
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	712	26,6	20,7	15,4	12,9	10,6	12,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	604	9,9	6,9	3,2	3,9	3,3	3,3
Öffentliche Haushalte	4 404	5,4	5,6	5,6	5,8	4,9	5,0
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 162	4,6	4,8	5,0	5,2	4,4	4,5
Sonstige öffentliche Haushalte	241	22,3	21,3	18,4	16,3	14,0	14,2
Börsennotierte Aktien	3 759	1,0	1,2	1,1	0,9	1,0	1,2
MFIs	578	1,3	1,9	2,3	1,7	1,2	2,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	362	2,5	3,1	1,6	1,7	2,0	0,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 820	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	0,9

Quelle: EZB.

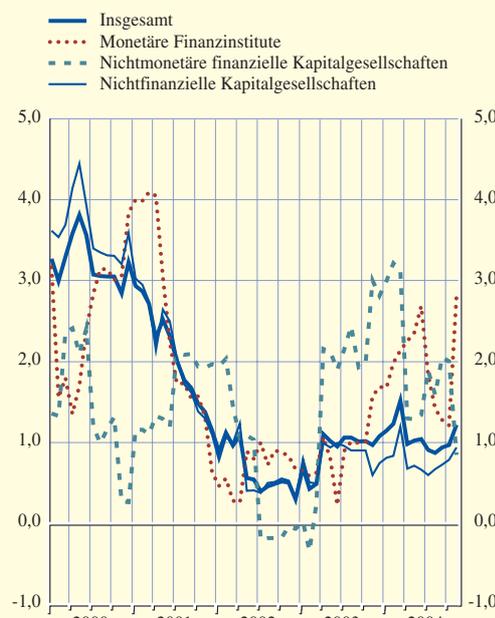
1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu Tabelle 4.3 und 4.4 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die in den letzten beiden Jahren beobachtete verhaltene Emissionstätigkeit am Primärmarkt hielt auch im November 2004 an. So blieb die Jahreswachstumsrate der von Gebietsansässigen emittierten börsennotierten Aktien mit 1,2 % weitgehend unverändert (siehe Abbildung 6 und Tabelle 3). Dabei verharrte insbesondere das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien mit 0,9 % im Berichtsmonat auf einem niedrigen Niveau. Gleichzeitig verringerte sich die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsunternehmen) begebenen börsennotierten Aktien um 1,2 Prozentpunkte auf 0,8 %, wofür in erster Linie ein Basiseffekt ausschlaggebend war. Ebenfalls in diesem Zeitraum erhöhte sich die Emission börsennotierter Aktien durch MFIs, hauptsächlich infolge einer Großemission, im Vorjahresvergleich um 1,6 Prozentpunkte auf 2,8 % im November. Insgesamt ist die verhaltene Emissionstätigkeit am Primärmarkt wohl darauf zurückzuführen, dass der Außenfinanzierungsbedarf der Unternehmen aufgrund ihrer verbesserten Ertragslage gering ist, die Fusions- und Übernahmetätigkeit nur allmählich wieder zunimmt, und dass in einer Zeit sehr niedriger Fremdfinanzierungskosten nur begrenzt Bedarf an einer relativ teuren Finanzierungsart wie der Aktienemission besteht.

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.

FESTVERZINSLICHE UND VARIABLE VERZINSLICHE LANGFRISTIGE SCHULDVERSCHREIBUNGEN VON ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Januar 2005 veröffentlichte die EZB erstmals Daten zur Aufschlüsselung der von Ansässigen im Euroraum begebenen langfristigen Schuldverschreibungen, wobei zwischen festverzinslichen und variabel verzinslichen Instrumenten unterschieden wurde. Gemäß den statistischen Leitlinien der EZB¹ umfassen variabel verzinsliche Emissionen alle Emissionen, bei denen der Kupon in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen unabhängigen Zinssatz neu festgesetzt wird, einschließlich Indexkups. Die neuen Daten liegen ab Januar 1999 (und für den Umlauf ab Dezember 1998) vor.

Die neuen Daten sind ein nützliches Instrument, um die Entwicklung der Emission von Schuldverschreibungen zu analysieren. Sie liefern Informationen darüber, wie geldpolitische Impulse auf die Finanzierung der unterschiedlichen Sektoren durchschlagen und erleichtern die Untersuchung darüber, wie stark die Finanzierungskosten auf Zinsänderungen reagieren. Darüber hinaus können die Daten auch Hinweise auf die Erwartungen der Emittenten im Hinblick auf die Entwicklung der Kurzfristzinsen liefern.

Gemäß der neuen Statistik entfallen mehr als zwei Drittel des Gesamtumlaufs an Schuldverschreibungen derzeit auf festverzinsliche langfristige Papiere, während es sich beim Rest hauptsächlich um variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen handelt (siehe Tabelle). Im Laufe der Zeit hat sich die relative Bedeutung der variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen erhöht; ihr Anteil stieg von 15 % des gesamten Umlaufs an Schuldverschreibungen Ende 1998 auf 20 % Ende November 2004. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die gestiegene Emission von variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen durch finanzielle Kapitalgesellschaften (d. h. monetäre Finanzinstitute (MFIs) und nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften) und in geringerem Umfang auch durch sonstige öffentliche Haushalte (ohne Zentralstaaten). Dagegen ist der Anteil der variabel verzinslichen Emissionen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Zentralstaaten seit 1998 rückläufig.

Der Anteil der von **MFIs** begebenen variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 19 % des Gesamtumlaufs an Schuldverschreibungen Ende 1998 auf 32 % Ende November 2004. In jüngster Zeit könnten Emittenten vermehrt auf diese Instrumente zurückgegriffen haben, um den steigenden Anteil der von MFIs in mehreren Ländern gewährten Buchkredite mit variabler Verzinsung zu finanzieren.

Die Begebung variabel verzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen durch **nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften** hat sich in den letzten Jahren ebenfalls deutlich erhöht; ihr Anteil belief sich Ende November 2004 auf über 40 % des Gesamtumlaufs an Schuldverschreibungen gegenüber lediglich 7 % Ende 1998. Der gestiegene Nettoabsatz variabel verzinslicher Schuldverschreibungen dürfte teilweise darauf zurückzuführen sein, dass sich einige der größten Märkte für hypothekarisch gesicherte Wertpapiere in Ländern entwickelt haben, in denen Wohnungsbaukredite an private Haushalte überwiegend variabel verzinslich sind.

¹ Siehe Anhang XIX der Leitlinie EZB/2003/2 vom 6. Februar 2003 über bestimmte statistische Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank und die von den nationalen Zentralbanken anzuwendenden Verfahren zur Meldung statistischer Daten im Bereich der Geld- und Bankenstatistik.

Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen

	Umlauf ¹⁾ (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)		Jahreswachstumsraten ²⁾ (Veränderung in %)				
	Ende Dez. 1998	Ende Nov. 2004	2000	2001	2002	2003	2004
Gesamtwirtschaft	6 034	9 337	7,6	7,1	7,0	6,8	7,0
<i>Darunter (in % des Gesamtbetrags):</i>							
Festverzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	74	68	6,6	6,0	5,9	5,2	5,0
Variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	15	20	11,2	13,4	12,3	9,0	16,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen	9	10	12,4	7,4	5,5	14,1	3,0
Monetäre Finanzinstitute	2 241	3 577	10,5	7,4	6,1	5,1	8,0
<i>Darunter (in % des Gesamtbetrags):</i>							
Festverzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	72	54	4,3	2,4	2,8	2,1	3,1
Variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	19	32	19,1	22,3	14,3	8,3	18,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	8	11	35,1	4,9	3,9	12,1	1,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	196	740	29,2	28,8	28,3	26,2	14,7
<i>Darunter (in % des Gesamtbetrags):</i>							
Festverzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	89	56	22,8	18,1	15,1	15,3	6,8
Variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	7	42	108,2	107,0	86,3	54,8	29,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen	5	1	17,6	34,3	7,4	1,1	-11,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	293	607	15,5	27,1	10,2	9,0	4,1
<i>Darunter (in % des Gesamtbetrags):</i>							
Festverzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	66	69	11,0	27,1	19,8	12,6	3,6
Variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	16	13	21,1	25,1	-5,5	-13,4	10,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen	16	16	27,9	31,0	-7,1	5,7	0,9
Zentralstaaten	3 203	4 166	3,2	2,3	4,2	4,6	4,9
<i>Darunter (in % des Gesamtbetrags):</i>							
Festverzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	75	82	6,7	5,2	4,8	4,4	5,7
Variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	12	7	-6,4	-13,4	-8,0	-9,2	0,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	10	10	-8,3	2,6	11,8	19,2	4,8
Sonstige öffentliche Haushalte	102	248	5,7	15,9	27,7	25,9	17,4
<i>Darunter (in % des Gesamtbetrags):</i>							
Festverzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	89	74	-0,6	12,3	22,7	22,6	14,6
Variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen	7	24	61,6	38,5	57,7	42,8	26,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen	4	2	26,7	18,5	7,2	-2,0	24,0

Quelle: EZB.

1) Langlaufende Nullkupon-Anleihen, die Bewertungseffekte enthalten, werden in dieser Tabelle nicht gesondert ausgewiesen. Daher addieren sich möglicherweise die Anteile der langfristigen und der kurzfristigen Schuldverschreibungen nicht auf 100.

2) Jahresdurchschnitte; die jüngsten verfügbaren Daten für 2004 liegen für November vor.

Daher haben nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen begeben, damit sich die Zinsströme der Aktiva und Passiva entsprechen. Während ein Großteil der Emission dieses Sektors mit der Verbriefung von Hypothekarkrediten zusammenhängt, zählen auch einige Schuldverschreibungen dazu, die indirekt von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften über Finanztöchter begeben wurden.

Im Gegensatz zu den finanziellen Kapitalgesellschaften ist der Anteil des Umlaufs an variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen von **nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften** etwas zurückgegangen, und zwar von 16 % des Gesamtumlaufs an Schuldverschreibungen Ende 1998 auf 13 % Ende November 2004. Seit Anfang 2004 scheinen Unternehmen allerdings die Begebung variabel verzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen bevorzugt zu haben, um sich die niedrigen Finanzierungskosten am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve zu sichern.

Der Anteil des Umlaufs an variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen von **Zentralstaaten** ging in den letzten Jahren ebenfalls zurück und lag Ende November 2004 bei lediglich 7 % des Gesamtumlaufs an Schuldverschreibungen. Der Nettoabsatz dieser Papiere war fast während des gesamten Berichtszeitraums negativ. Darin spiegelt sich vor allem die Tatsache wider, dass das italienische Schatzamt im Rahmen der seit Mitte der Neunzigerjahre durchgeführten Schuldenstrukturpolitik zunehmend variabel verzinsliche durch festverzinsliche Schuldverschreibungen ersetzt. Die hohe Mittelaufnahme über variabel verzinsliche Instrumente in Italien ist vor dem Hintergrund der vor Beginn der dritten Stufe der WWU höheren Zinssätze zu sehen. In einem von Preisstabilität geprägten Umfeld hat der Rückgang der Fristigkeitsprämie für festverzinsliche Papiere eine Substitution zugunsten dieser Papiere im langen Laufzeitbereich erleichtert.

Im Gegensatz zum Sektor der Zentralstaaten erhöhte sich der Anteil des Umlaufs an variabel verzinslichen Schuldverschreibungen von **sonstigen öffentlichen Haushalten** von knapp 10 % Ende 1998 auf nahezu 25 % Ende November 2004. Dies deutet darauf hin, dass die sonstigen öffentlichen Haushalte wohl versucht haben, von der Phase niedriger Kurzfristzinsen zu profitieren, um die Zinszahlungen für ihre ausstehenden Verbindlichkeiten zu verringern.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Während die längerfristigen Geldmarktsätze allmählich zurückgingen, blieben die Kurzfristzin-
sen im Januar 2005 weitgehend stabil. Infolgedessen flachte sich die Zinsstrukturkurve am Geld-
markt im Berichtsmonat etwas ab.*

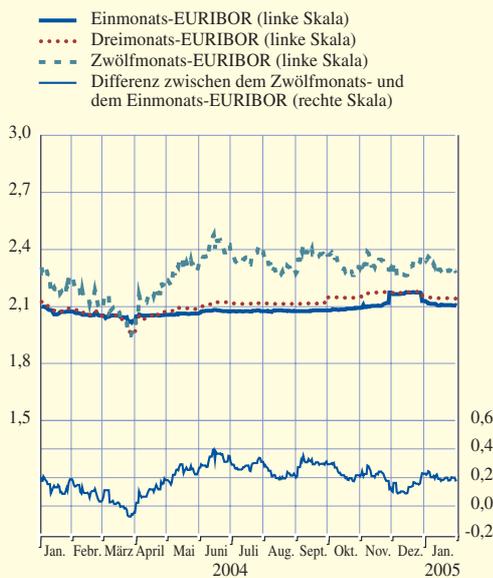
Im Januar 2005 gaben die längerfristigen Geldmarktsätze gegenüber ihrem zur Jahreswende verzeichneten Stand allmählich nach. Dabei war der Rückgang bei den längeren Fälligkeiten ausgeprägter als am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve (siehe Abbildung 7). Infolgedessen flachte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt etwas ab. Am 2. Februar hatte sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR gegenüber Ende Dezember 2004 um 6 Basispunkte auf 18 Basispunkte verringert.

Der im Januar 2005 verzeichnete Rückgang des EURIBOR machte sich auch bei den Zinstermin-
kontrakten bemerkbar. So sanken die Zinssätze, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-
Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2005 zum Ausdruck kommen, im
Januar kontinuierlich. Am 2. Februar lagen sie bei 2,16 %, 2,25 % bzw. 2,38 % und somit 5, 9 bzw.
13 Basispunkte unter dem Stand von Anfang Januar.

Die Geldmarktsätze am kürzesten Ende waren im Zeitraum vom 3. Januar bis zum 2. Februar 2005
nach dem üblichen Anstieg zum Jahresende verhältnismäßig stabil. Der marginale Zuteilungssatz
sowie der gewichtete Durchschnittssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosyst-
ems pendelten sich im Januar bei 2,06 % bzw. 2,07 % ein und verharrten bei allen im Januar 2005
getätigten HRGs auf diesem Stand. Der EONIA erhöhte sich gegenüber den letzten Monaten
etwas und lag im Januar – abgesehen von den letzten Tagen der am 18. Januar 2005 endenden
Mindestreserve-Erfüllungsperiode – meist bei rund 2,08 %. Nach dem letzten HRG der Reserve-
periode ging der EONIA aufgrund der Erwartung einer entspannten Liquiditätslage zunächst auf
unter 2,00 % zurück, doch am vorletzten und letzten Tag der Erfüllungsperiode zog er infolge
eines überraschenden und deutlichen Liquiditätsengpasses im Euroraum wieder auf 2,12 % bzw.

Abbildung 7 Geldmarktsätze

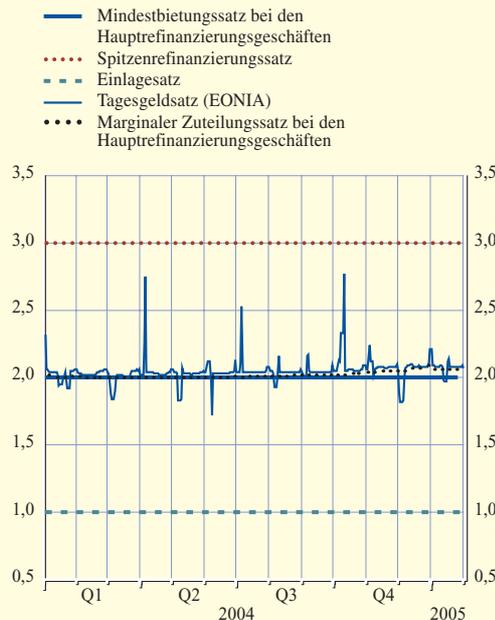
(in % p.a.; Prozentpunkte; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

2,14 % an. Die Durchführung einer liquiditätszuführenden Feinsteuerungsoperation mit einem Volumen von 8 Mrd € am 18. Januar 2005 trug zur Wiederherstellung einer ausgewogeneren Liquiditätslage bei und begrenzte am Reserveultimo einen stärkeren Anstieg des Zinssatzes für Tagesgeld (siehe Abbildung 8).

Bei dem am 27. Januar 2005 abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei 2,09 % bzw. 2,10 % und somit 3 bzw. 4 Basispunkte unter den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Tenders vom 23. Dezember 2004 und 5 bzw. 4 Basispunkte unter dem am 27. Januar 2005 geltenden Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten waren im Januar 2005 insgesamt rückläufig. Ausschlaggebend für diese Abnahme scheint an beiden Märkten eine sinkende Breakeven-Inflationsrate gewesen zu sein.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten gaben die langfristigen nominalen Anleiherenditen im Zeitraum von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 leicht auf zuletzt rund 4,2 % nach (siehe Abbildung 9). Anders als am langen Ende der Zinsstrukturkurve war bei den kurz- und mittelfristigen

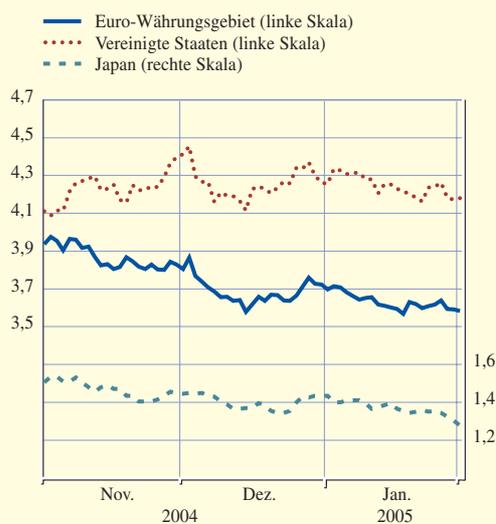
Laufzeiten ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen. Dies schien teilweise darauf zurückzuführen zu sein, dass die Marktteilnehmer nach der Veröffentlichung des Protokolls der Dezember-Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank am 4. Januar 2005 ihre Erwartungen hinsichtlich des Tempos der Straffung der Geldpolitik revidierten.

Die Rendite inflationsindexierter zehnjähriger Staatsanleihen erhöhte sich von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 um rund 10 Basispunkte, was ein Anzeichen dafür sein könnte, dass der Markt seine langfristigen durchschnittlichen Erwartungen hinsichtlich des US-amerikanischen Wirtschaftswachstums im Januar leicht nach oben korrigiert hat. Gleichzeitig war ein Rückgang der langfristigen Breakeven-Inflationsrate (gemessen als Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen Anleihen im Zehnjahresbereich) um rund 10 Basispunkte auf etwa 2,6 % am 2. Februar zu beobachten. Dieser hing teilweise mit der Veröffentlichung des US-amerikanischen Verbraucherpreisindex für Dezember 2004 zusammen, der etwas niedriger als erwartet ausfiel.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die künftige Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten, die sich in der impliziten Volatilität am Rentenmarkt niederschlägt, war im Januar leicht rückläufig und lag damit nach wie vor etwas unter ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 10).

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

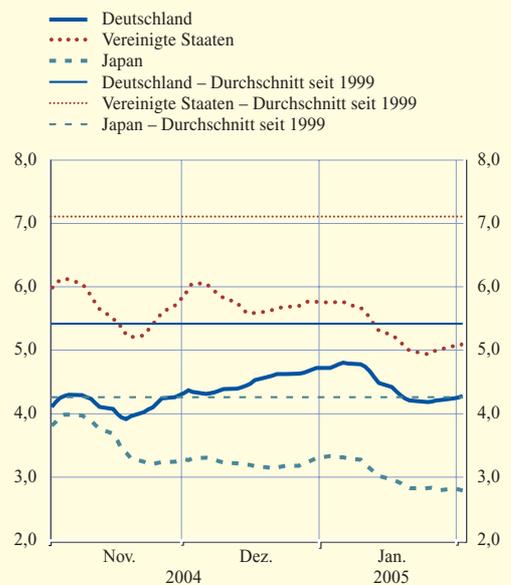
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

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



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

JAPAN

In Japan gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 leicht zurück und lagen zuletzt bei rund 1,3 %. In dieser Entwicklung spiegeln sich, getragen von einer Fülle durchwachsender Wirtschaftsmeldungen im Januar, wohl teilweise auch Bedenken der Marktteilnehmer über die Gangart der konjunkturellen Erholung wider.

Im selben Monat nahm die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung der Anleiherenditen, gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt, etwas ab und pendelte sich Anfang Februar auf einem Niveau unterhalb ihres seit 1999 verzeichneten Durchschnittswertes ein.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

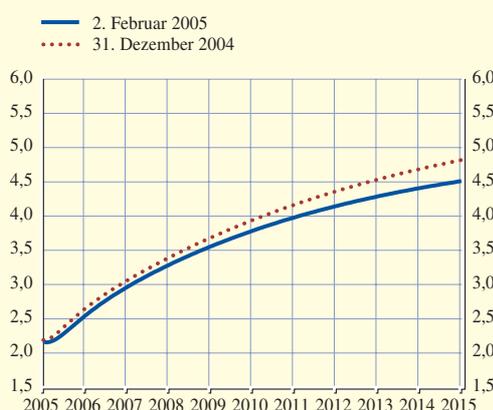
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fielen von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 um rund 10 Basispunkte auf zuletzt 3,6 %. Die Differenz zwischen den Renditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum veränderte sich in dieser Zeit kaum und belief sich am 2. Februar auf etwa 55 Basispunkte. Im Gegensatz zu den USA waren die Anleiherenditen im Eurogebiet über das gesamte Laufzeitenspektrum rückläufig (siehe Abbildung 11).

Die Rendite zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen war von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 weitgehend unverändert. Dies scheint den Schluss nahe zu legen, dass die langfristigen Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer in den vergangenen Wochen stabil waren und der im Juli 2004 begonnene Abwärtstrend somit zum Stillstand gekommen ist. Zugleich gingen die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer im Euro-Währungsgebiet im Januar leicht zurück. Darauf deutet das Niveau der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate hin, die sich um rund 5 Basispunkte verringerte und am 2. Februar bei etwa 2,1 % lag. Die Breakeven-Inflationsrate wird aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und indexierten (an den HVPI des Euro-Währungsgebiets ohne Tabakpreise gekoppelten) Staatsanleihen im Zehnjahresbereich abgeleitet und spiegelt bis zu einem bestimmten Grad die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer wider, wenngleich bei der Interpretation dieser Raten eine gewisse Vorsicht geboten erscheint, da sie durch verschiedene Risikoprämien verzerrt sein können.

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – ging im Januar geringfügig auf ein Niveau zurück, das etwas unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt liegt.

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist im Monatsbericht vom Januar 1999 auf Seite 28 f. erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

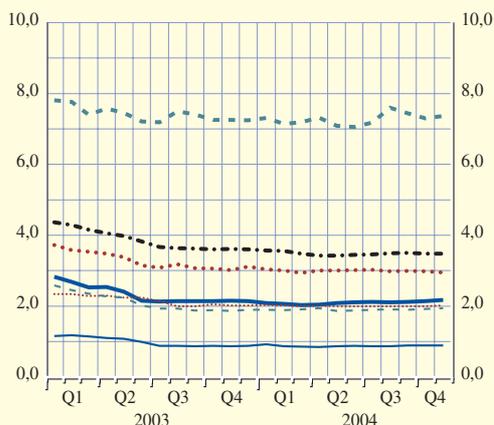
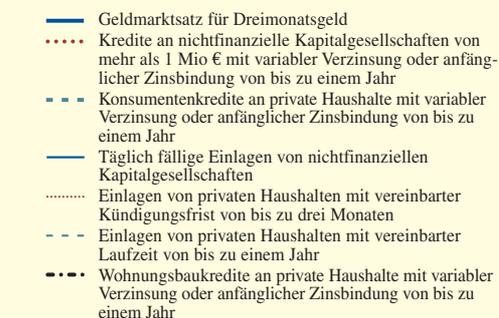
2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten kurzfristigen Zinssätze im Neugeschäft der MFI blieben im November 2004 weitgehend unverändert, während die meisten langfristigen MFI-Zinssätze im Neugeschäft etwas zurückgingen.

Die Mehrzahl der MFI-Zinssätze im Neugeschäft blieb im November 2004 weitgehend konstant (siehe Abbildung 12 und Tabelle 4). Bei einer etwas längerfristigen Betrachtung zeigt sich, dass sich die kurzfristigen Einlagenzinssätze der MFI in den ersten elf Monaten des vergangenen Jahres nur marginal änderten, während die Mehrzahl der vergleichbaren Kreditzinssätze etwas zurückging. So gaben die kurzfristigen Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) von Dezember 2003 bis November 2004 insgesamt um mehr als 10 Basispunkte nach. Die kurzfristigen Zinsen für Kleinkredite (bis zu 1 Mio €) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben seit Dezember 2003

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFI und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet¹⁾)

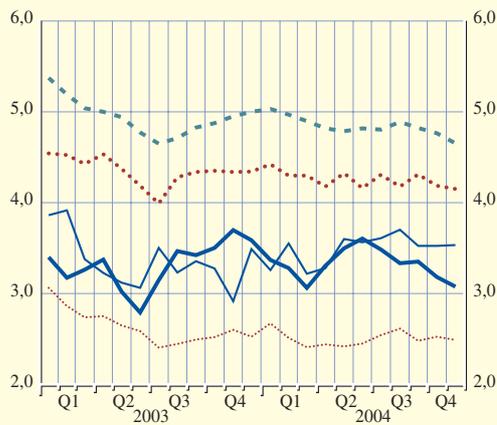
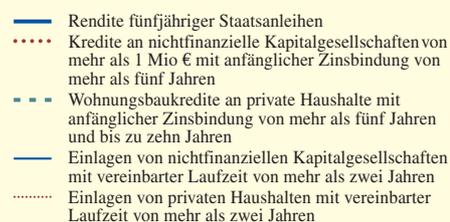


Quelle: EZB.

1) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die Zinssätze der MFI anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFI anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFI im Euro-Währungsgebiet“ auf S. 29–32 im Monatsbericht vom August 2004.

Abbildung 13 Langfristzinsen der MFI und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet¹⁾)



Quelle: EZB.

1) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die Zinssätze der MFI anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFI anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFI im Euro-Währungsgebiet“ auf S. 29–32 im Monatsbericht vom August 2004.

weitgehend unverändert, während die kurzfristigen Zinsen für Großkredite (von über 1 Mio €) um mehr als 15 Basispunkte sanken. Demgegenüber blieb der Dreimonats-Geldmarktsatz bis November 2004 insgesamt unverändert.

Die meisten langfristigen Zinssätze im Neugeschäft der MFIs blieben weitgehend gleich oder verzeichneten im November einen lediglich geringfügigen Rückgang (siehe Abbildung 13 und Tabelle 4). Nur der Zins für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren ging um über 10 Basispunkte zurück.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

 (in % p.a.; in Basispunkten; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Nov. 2004			
	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	2004 Sept.	2004 Okt.	2004 Nov.	2003 Jan.	2003 Dez.	2004 Aug.	2004 Okt.
Einlagenzinsen der MFIs										
Einlagen von privaten Haushalten										
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,88	1,90	1,92	1,90	1,92	1,94	-65	5	2	2
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	2,45	2,54	2,61	2,48	2,53	2,49	-57	-4	-12	-4
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,02	-32	0	2	2
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	2,54	2,54	2,53	2,52	2,52	2,51	-77	-17	-2	-1
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,88	0,87	0,87	0,90	0,89	0,89	-27	1	2	0
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften										
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,99	1,99	1,98	2,00	2,04	2,04	-68	4	6	0
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	3,56	3,61	3,70	3,52	3,53	3,53	-33	4	-17	0
Kreditzinsen der MFIs										
Konsumentenkredite an private Haushalte										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	7,06	7,18	7,59	7,44	7,30	7,36	-45	12	-23	6
Wohnungsbaukredite an private Haushalte										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,45	3,46	3,49	3,50	3,49	3,48	-88	-13	-1	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren	4,82	4,80	4,89	4,82	4,76	4,65	-72	-35	-24	-11
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,44	5,37	5,40	5,38	5,40	5,37	-83	-21	-3	-3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,97	4,02	4,02	3,99	4,01	4,01	-86	-1	-1	0
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,72	4,68	4,71	4,70	4,65	4,55	-60	-26	-16	-10
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,01	3,03	2,98	3,00	2,98	2,95	-78	-16	-3	-3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,16	4,31	4,18	4,31	4,19	4,15	-39	-19	-3	-4
Nachrichtlich										
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,11	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	-66	2	6	2
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,74	2,70	2,53	2,60	2,47	2,41	-23	-17	-12	-6
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,60	3,49	3,33	3,35	3,18	3,08	-32	-51	-25	-10

Quelle: EZB.

1) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens 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“ auf S. 29–32 im Monatsbericht vom August 2004.

Bei einem längeren Betrachtungszeitraum zeigt sich, dass die meisten langfristigen Zinssätze, insbesondere die Kreditzinsen, zwischen Dezember 2003 und November 2004 rückläufig waren. Allerdings war – bei vergleichbaren Laufzeiten – der Rückgang der langfristigen MFI-Zinsen insgesamt in diesem Zeitraum etwas schwächer ausgeprägt als der Rückgang der volatileren Marktsätze (so fiel die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen im selben Zeitraum um mehr als 50 Basispunkte); darin dürfte sich zu einem gewissen Grad die für gewöhnlich zögerliche Anpassung der Bankzinssätze an veränderte Marktzinsen widerspiegeln. So gingen die Zinsen für langfristige MFI-Kredite (sowohl bis zu 1 Mio € als auch von mehr als 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf Jahren) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in dieser Zeit um etwa 20 bis 25 Basispunkte zurück, und der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren gab um rund 35 Basispunkte nach.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet legten im Januar zu, wohingegen sich die Kurse in den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum nach unten bewegten. Die Aktienkurse im Euroraum profitierten von anhaltend positiven Ertragszahlen der Unternehmen und den rückläufigen Langfristzinsen.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten fiel der marktweite Standard-&-Poor's-500-Index von Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 um rund 1 % (siehe Abbildung 14). Insgesamt rührten die Kursverluste offenbar zu einem gewissen Grad von dem negativen Einfluss der höheren Realzinsen, die den aktuellen Wert finanzieller Vermögenswerte verringern. Der Rückgang vollzog sich zwar auf breiter Front, fiel jedoch bei Aktien aus dem Technologie- und Telekommunikationssektor, die tendenziell einer höheren Volatilität unterliegen, spürbar stärker aus. Unter den übrigen Branchen bildete der Energiesektor, in dem steigende Kurse zu verbuchen waren, eine bemerkenswerte Ausnahme. Die erneut anziehenden Ölpreise dürften an dieser Entwicklung nicht unbeteiligt gewesen sein.

Die Unsicherheit am US-Aktienmarkt, gemessen an der aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität, war von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 weitgehend unverändert und blieb damit weiter deutlich unter ihrem Durchschnitt seit 1999 (siehe Abbildung 15).

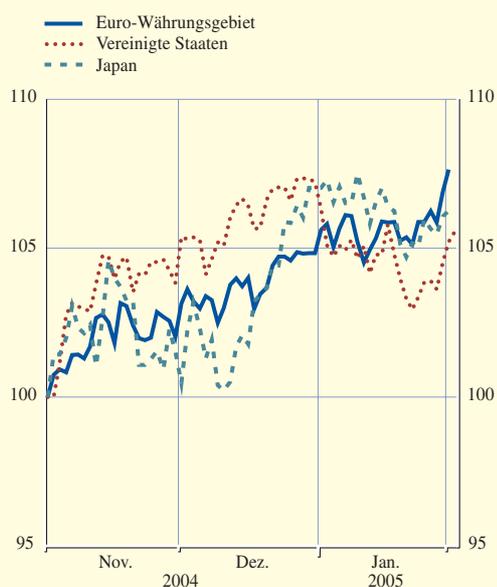
JAPAN

Die Aktienpreise in Japan gaben gemessen am Nikkei 225 von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 um rund 1 % nach. In dem insgesamt moderaten Rückgang des Aktienindex spiegelte sich eine gewisse Besorgnis unter den Marktteilnehmern wegen des Tempos der wirtschaftlichen Erholung und der negativen Folgen für das künftige Gewinnwachstum der Unternehmen wider. Im Technologiebereich gingen die Aktienkurse deutlicher zurück.

Die aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleitete implizite Volatilität, ein Maß für die Unsicherheit am japanischen Aktienmarkt, nahm von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 etwas ab und lag damit weiter deutlich unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

Abbildung 14 Aktienindizes

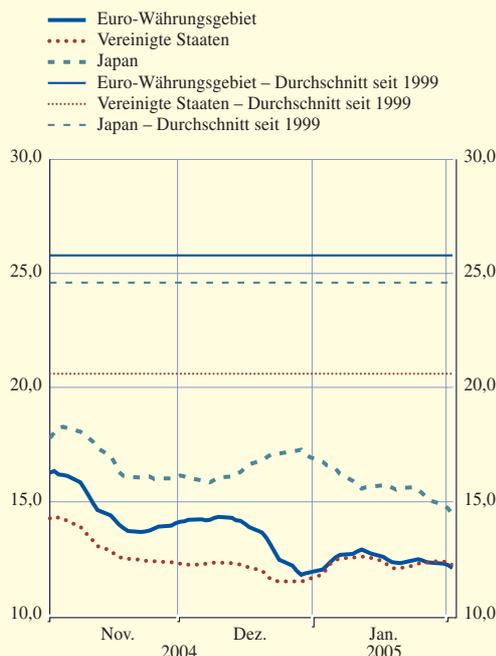
(Index: 1. November 2004 = 100; Tageswerte)



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

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euro-Währungsgebiet gewannen die Aktienkurse von Ende Dezember 2004 bis zum 2. Februar 2005 rund 3 % hinzu. In diesem Anstieg schlug sich der positive Einfluss der geringeren längerfristigen Zinssätze wie auch der günstigen Zahlen zum Gewinnwachstum der Unternehmen nieder, das sich nach Umfragedaten von Thomson Financial Datastream im Januar auf sehr hohem Niveau stabilisierte.

In den einzelnen Branchen war die Entwicklung recht unterschiedlich. Im Technologiesektor waren leichte Einbußen zu beklagen, während sich der Energie- und der Industriesektor im Ergebnis besser stellten als der Gesamtindex, was den höheren Ölpreisen und der besseren Ertragslage der Unternehmen zuzuschreiben war.

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Aktienmärkten des Euroraums, gemessen an der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Aktienkursvolatilität, änderte sich zwischen Ende Dezember und dem 2. Februar 2005 kaum. Damit lag das Niveau der Aktienkursvolatilität auch weiterhin deutlich unter dem seit 1999 gemessenen Durchschnitt.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung erhöhte sich im Dezember 2004 auf 2,4 %, nach 2,2 % im November, da der Anstieg der Nahrungsmittelpreise den Rückgang der Energiepreise mehr als ausglich. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise insgesamt blieb im Dezember weitgehend unverändert, und die bis zum dritten Quartal 2004 vorliegenden Arbeitskostenindikatoren weisen darauf hin, dass der Lohndruck weiterhin moderat war. Mit Blick auf die Zukunft sind die kurzfristigen Aussichten für die HVPI-Inflation aufgrund der erneuten Ölpreiserhöhungen weiterhin von Volatilität gekennzeichnet. Die Teuerungsrate dürfte zwar im Lauf des Jahres 2005 auf unter 2 % sinken, aber Aufwärtsrisiken sind nach wie vor gegeben, insbesondere hinsichtlich der Ölpreisentwicklung sowie möglicher weiterer Änderungen der administrierten Preise und Steuern.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORABSCHÄTZUNG FÜR JANUAR 2005

Bei Abschluss dieses Berichts lag die Vorabschätzung von Eurostat für die Inflation im Januar 2005 noch nicht vor. Die Veröffentlichung der Vorabschätzung war für den 4. Februar 2005 vorgesehen. Die Gesamtinflation dürfte im Januar aufgrund von Basiseffekten durch die im Januar 2004 erfolgten Anhebungen der Tabaksteuern und der administrierten Preise sowie aufgrund der verzögerten Auswirkungen des von Oktober bis Dezember verzeichneten Rückgangs der Ölpreise auf die Energiepreise zurückgegangen sein. Angesichts der derzeit fehlenden Daten sowie des sich verändernden Verlaufsmusters saisonaler Preisnachlässe, die sich insbesondere auf das HVPI-Ergebnis für Januar auswirken, ist diese Einschätzung allerdings in stärkerem Maße als üblich mit Unsicherheit behaftet.

HVPI-INFLATION IM DEZEMBER 2004

Im Dezember 2004, dem letzten Monat, für den detaillierte Zahlen vorliegen, erhöhte sich die Teuerungsrate auf 2,4 %, nach 2,2 % im November (siehe Tabelle 5). Dieses Ergebnis lag 0,1 Prozentpunkte über der von Eurostat Anfang Januar veröffentlichten Vorabschätzung. Der Inflationsanstieg ist hauptsächlich auf die Verteuerung sowohl unverarbeiteter als auch verarbeiteter Nahrungsmittel zurückzuführen, die den Rückgang der Jahresänderungsrate der Energiepreise mehr als ausglich. Die Entwicklung der anderen beiden wichtigen Komponenten (Industrie-

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2003	2004	2004 Aug.	2004 Sept.	2004 Okt.	2004 Nov.	2004 Dez.	2005 Jan.
HVPI								
und seine Komponenten								
Gesamtindex	2,1	2,1	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	.
Energie	3,0	4,5	6,5	6,4	9,8	8,7	6,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,1	0,7	-0,2	-1,5	-1,2	-1,0	0,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,4	3,6	3,3	2,8	2,3	3,2	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	1,4	2,3	3,1	3,3	4,0	3,7	3,6	.
Ölpreise (€ je Barrel)	25,1	30,5	34,1	35,0	39,4	34,5	30,0	33,6
Rohstoffpreise ohne Energie	-4,5	10,8	11,0	6,9	3,7	0,4	-0,2	-2,0

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

erzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen) blieb weitgehend stabil. Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie erhöhte sich aufgrund der Entwicklung der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel auf 2,1 % im Dezember, gegenüber 1,9 % im Vormonat.

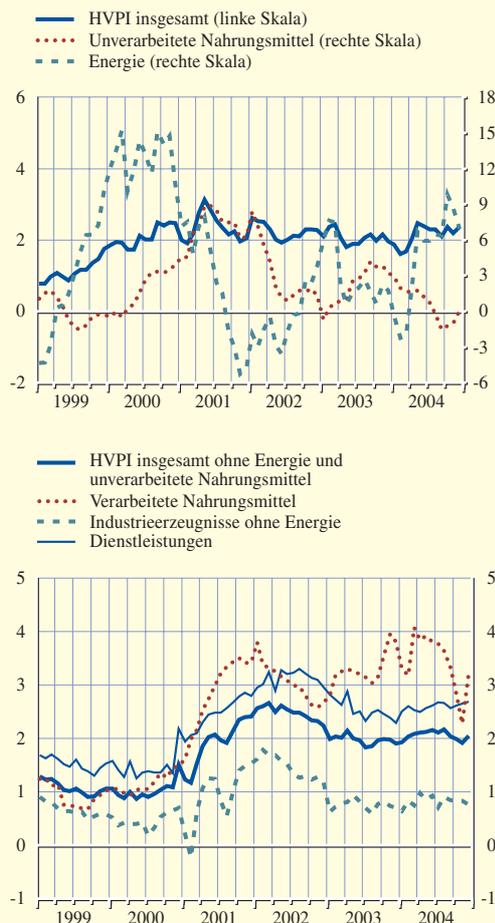
Aus dem Ergebnis für Dezember ergibt sich für das Jahr 2004 insgesamt eine gegenüber dem Vorjahr unveränderte durchschnittliche Inflationsrate von 2,1 %. Hinter dieser unveränderten Durchschnittsrate verbergen sich allerdings einige gegenläufige Entwicklungen bei den wichtigsten Komponenten. Insbesondere die verhaltene Preisentwicklung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln wurde durch drastische Energiepreiserhöhungen aufgewogen. Darüber hinaus wird durch die relative Stabilität der Komponenten im HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie der erhebliche Einfluss der 2004 erfolgten Anhebungen der Tabaksteuern und administrierten Preise verschleiert. Ohne diese Faktoren wäre die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie aufgrund der moderaten Lohnentwicklung, des verhaltenen Wirtschaftswachstums und der günstigen Auswirkungen des starken Euro-Wechselkurses auf die Importpreise zurückgegangen.

Betrachtet man wieder das Ergebnis für Dezember 2004, so wiesen die volatilen Komponenten des HVPI – unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie – gegenläufige Entwicklungen auf. Die Energiepreise gingen im Vormonatsvergleich um 1,8 % zurück, was die von Oktober bis Dezember verzeichnete Verringerung der Ölpreise – insbesondere in Euro gerechnet – widerspiegelt. Die jährliche Änderungsrate der Energiepreise lag trotz ihres Rückgangs von 8,7 % auf 6,9 % im Dezember aber nach wie vor auf hohem Niveau. Unverarbeitete Nahrungsmittel verteuerten sich im Dezember vor allem aufgrund von Preissteigerungen bei Gemüse und – in geringerem Maße – bei Obst. Gleichwohl verharrte die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel aufgrund der günstigen Entwicklung im Sommer 2004 mit 0,1 % auf einem niedrigen Niveau.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie erhöhte sich im Dezember auf 2,1 % gegenüber 1,9 % im Vormonat (siehe Abbildung 16). Wie erwähnt ergab sich dieser Anstieg nahezu ausschließlich aus der von weiteren Tabaksteueranhebungen in Deutschland und Italien geprägten Entwicklung der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel. Durch diese Anhebungen schnellte die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungs-

Abbildung 16 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

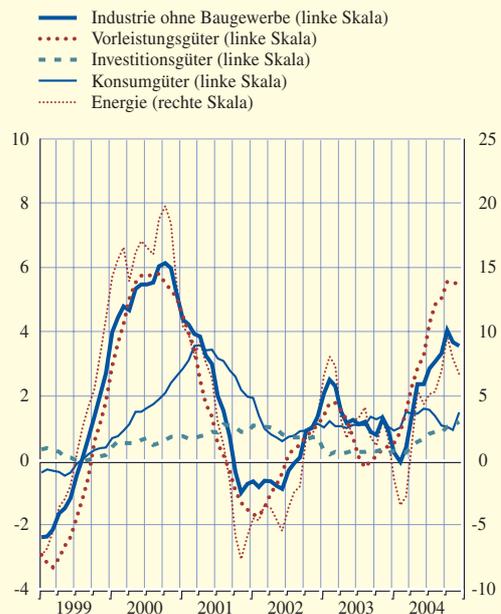
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

mittel von 2,3 % im November auf 3,2 %. Ohne die Preise für Tabakwaren blieb die Preisentwicklung bei verarbeiteten Nahrungsmitteln hingegen moderat. Die Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen blieben mit 0,8 % bzw. 2,7% unverändert. Bei den Dienstleistungspreisen hing die starke Aufwärtsbewegung der Jahresänderungsrate der Preise für die Personenbeförderung im Luftverkehr in erster Linie mit Änderungen der Provisionsregelungen für Flugtickets in Italien zusammen.

3.2 ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex insgesamt (ohne Baugewerbe) verringerte sich von 3,7 % im November leicht auf 3,6 % im Dezember 2004 (siehe Abbildung 17). Hinter dieser geringfügigen Veränderung verbargen sich allerdings gegenläufige Entwicklungen bei den Erzeugerpreisen für Energie und Konsumgüter. Erstere gingen im Einklang mit der von Oktober bis Dezember verzeichneten Ölpreisentwicklung zurück, während Letztere

infolge der Tabaksteuererhöhungen in Deutschland und Italien drastisch zunahm. Diese Steuererhöhungen führten auch zu einem Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise ohne Energie von 2,7 % im November auf 2,9 % im Dezember.

Eine genauere Betrachtung der Komponenten im Erzeugerpreisindex ergibt, dass sich die Preise für Vorleistungsgüter nach einer starken Zunahme in der zweiten Jahreshälfte 2004 im Dezember weiter abgeflacht haben. Dies spiegelt die Entwicklung der Ölpreise und der Rohstoffpreise ohne Energie sowie die Aufwertung des Euro wider. Die Erzeugerpreise für Investitionsgüter hingegen bewegten sich weiterhin nach oben, was auf eine größere Verzögerung beim Durchwirken der Rohstoffpreisentwicklung zurückzuführen ist. Die Jahresrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter legte deutlich von 1,0 % im November auf 1,5 % im Dezember zu. Dies spiegelt den Einfluss der Tabaksteuererhöhungen in Deutschland und Italien wider (in den Erzeugerpreisen sind Abgaben und Steuern, nicht aber die Mehrwertsteuer, enthalten). Lässt man den Einfluss von Nahrungsmitteln und Tabakwaren, die bei der Konsumgüter-Komponente etwa 50 % ausmachen, unberücksichtigt, so ergibt sich für die Änderungsrate ein niedrigeres Niveau, das sich seit Anfang 2004 allerdings leicht erhöht hat.

Die Umfrageergebnisse für Januar 2005 deuten darauf hin, dass sich der Anstieg der Erzeugerpreise zwar fortsetzen, aber möglicherweise allmählich abflachen wird. Im verarbeitenden Gewerbe ging der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Vorleistungspreise im Januar erneut leicht zurück, nachdem er im Oktober einen Höchststand erreicht hatte. Dieser Index lag jedoch nach wie vor bei über 50 Punkten, was auf eine weitere Zunahme der Vorleistungspreise hindeutet. Ferner erhöhte sich im Januar der Index für Preise im verarbei-

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

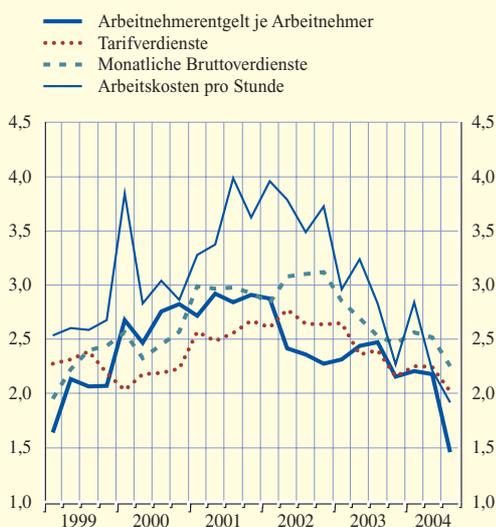
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 18 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

tenden Gewerbe, was darauf schließen lässt, dass der Anstieg der Vorleistungspreise zum Teil über die Preiskette weitergegeben wird.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im vergangenen Monat lagen keine Arbeitskostenindikatoren für das vierte Quartal 2004 vor. Die derzeit verfügbaren Indikatoren beziehen sich daher noch auf die Entwicklung bis zum dritten Quartal 2004 (siehe Tabelle 6 und Abbildung 18). Insgesamt blieb der Arbeitskostendruck moderat. Wie in der Januarausgabe des Monatsberichts erläutert, hing der drastische Rückgang der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Quartal mit dem Zeitpunkt der Gehaltszahlungen im öffentlichen Dienst in Italien zusammen. Auch wenn die Rate um diesen Faktor bereinigt wird, verändert sich dadurch nicht die Einschätzung, dass die Lohnentwicklung moderat verlaufen ist, insbesondere da die Ar-

beitskosten pro Stunde und die Entwicklung der Tarifverdienste ein weitgehend ähnliches Profil aufweisen.

Obschon sich der Anstieg der Arbeitsproduktivität im dritten Quartal 2004 leicht verlangsamt, blieb das Wachstum der Lohnstückkosten auf niedrigem Niveau. Falls der Lohndruck weiterhin gedämpft bleibt und sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt, dürfte das Wachstum der Lohnstückkosten weiterhin niedrig ausfallen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In den kommenden Monaten wird die Volatilität der jährlichen Teuerungsraten – vor allem aufgrund der Ölpreisentwicklung – wohl anhalten. Falls es nicht erneut zu negativen Schocks

kommt, dürfte die am HVPI gemessene Teuerung im Verlauf des Jahres 2005 unter die 2 %-Marke fallen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gibt es kaum Hinweise darauf, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck aufbaut. Die mittelfristigen Aussichten sind allerdings mit Aufwärtsrisiken behaftet, die sich aus den Ölpreisen, potenziellen Zweitrundeffekten sowie möglichen weiteren Veränderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise ergeben. Diese Aussichten werden auch von Prognostikern des privaten Sektors weitgehend geteilt (siehe den Kasten „Inflations- und Wachstumserwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom ersten Quartal 2005 und sonstige verfügbare Indikatoren“).

Kasten 4

INFLATIONS- UND WACHTUMSERWARTUNGEN DES PRIVATEN SEKTORS FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS VOM ERSTEN QUARTAL 2005 UND SONSTIGE VERFÜGBARE INDIKATOREN

In diesem Kasten werden die Ergebnisse des von der EZB vom 20. bis 26. Januar 2005 durchgeführten 26. Survey of Professional Forecasters (SPF) dargestellt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, Konjunktur und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Es ist zu berücksichtigen, dass die aggregierten Daten aus dem SPF angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer relativ heterogene und subjektive Meinungen und Annahmen widerspiegeln können. Den SPF-Ergebnissen werden – soweit möglich – auch andere verfügbare Indikatoren der Erwartungen des privaten Sektors für die gleichen Prognosezeiträume gegenübergestellt.

Inflationserwartungen für 2005 und 2006

Im Vergleich zur letzten Umfrage waren die Inflationserwartungen für 2005 unverändert, während die Erwartungen für 2006 um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert wurden. Die SPF-Teilnehmer gehen jetzt davon aus, dass die HVPI-Inflation in den kommenden zwei Jahren allmählich zurückgehen wird, und zwar von durchschnittlich 1,9 % im Jahr 2005 auf 1,8 % im Jahr 2006. Diese Ergebnisse liegen 0,1 Prozentpunkte über den von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer gemeldeten Angaben. In den kommenden Monaten werden den Erwartungen der meisten Prognostiker zufolge eine Reihe von anderen Faktoren dem verzögerten Aufwärtsdruck der jüngsten Ölpreisentwicklungen teilweise entgegenwirken. Dazu gehören eine moderate Lohnentwicklung, von administrierten Preisen und Nahrungsmittelpreisen ausgehende dämpfende Basiseffekte und die andauernde Stärke des Euro.

Die SPF-Teilnehmer werden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um die Zuordnung der Wahrscheinlichkeit (ausgedrückt in Prozent), mit welcher der in der Zukunft realisierte Wert in ein bestimmtes Intervall fällt. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich auch einschätzen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass die tatsächlichen Ergebnisse über oder unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegen werden. Abbildung A zeigt die bei den letzten drei Umfragerunden ermittelten aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die durchschnittlichen jährlichen Teuerungsraten

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum				
	Dez. 2005	2005	Dez. 2006	2006	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2005 Q1 SPF)	1,7	1,9	1,8	1,8	1,9
Vorherige Erhebung (2004 Q4 SPF)	-	1,9	-	1,9	1,9
Consensus Economics (Jan. 2005)	-	1,8	-	1,7	2,0
Euro Zone Barometer (Jan. 2005)	-	1,8	-	1,7	1,9
Reales BIP-Wachstum	2005 Q3	2005	2006 Q3	2006	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2005 Q1 SPF)	1,9	1,8	2,2	2,1	2,3
Vorherige Erhebung (2004 Q4 SPF)	-	2,0	-	2,2	2,2
Consensus Economics (Jan. 2005)	-	1,7	-	2,0	2,1
Euro Zone Barometer (Jan. 2005)	-	1,7	-	2,0	2,1
Arbeitslosenquote ¹⁾	Nov. 2005	2005	Nov. 2006	2006	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2005 Q1 SPF)	8,7	8,8	8,4	8,5	7,5
Vorherige Erhebung (2004 Q4 SPF)	-	8,8	-	8,5	7,5
Consensus Economics (Jan. 2005)	-	8,8	-	8,6	-
Euro Zone Barometer (Jan. 2005)	-	8,9	-	8,6	7,8

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) In der laufenden und der vorherigen SPF-Umfrage und beim Euro Zone Barometer beziehen sich die längerfristigen Erwartungen auf das Jahr 2009. Die Prognose von Consensus Economics erstreckt sich auf den Zeitraum von 2010 bis 2014 (die Daten wurden in der Erhebung von Consensus Economics vom Oktober 2004 veröffentlicht).

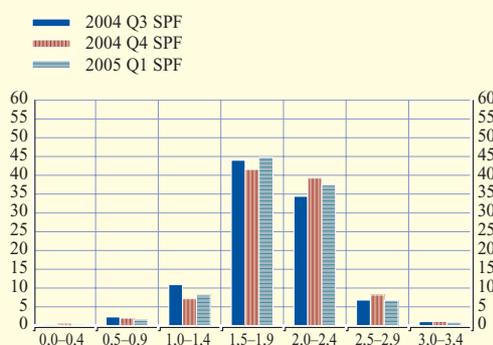
nach dem HVPI für 2005. Seit der letzten Umfrage ist die Wahrscheinlichkeitsverteilung stärker auf das Intervall von 1,5 % bis 1,9 % konzentriert. Dies legt nahe, dass unter den Prognostikern die Unsicherheit bezüglich der durchschnittlichen Inflationsrate im Jahr 2005 abgenommen hat. Allerdings weist die Wahrscheinlichkeitsverteilung auch auf ein deutliches Aufwärtsrisiko hin, da die SPF-Teilnehmer die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation 2005 zwischen 2,0 % und 2,4 % betragen wird, mit 37,6 % beziffern. Als Hauptrisiken nannten die Prognostiker die Rohstoff- und die Ölpreise sowie mögliche unangekündigte steuerliche Maßnahmen.

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Die im SPF ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen blieben zum dreizehnten Mal in Folge unverändert bei 1,9 %. Dieses Ergebnis stimmt mit der kürzlich veröffentlichten Schätzung des Euro Zone Barometer überein und liegt 0,1 Prozentpunkte unter den vor drei Monaten von Consensus Economics bekannten Angaben (aktuellere Informationen über die längerfristigen Erwartungen werden im April 2005 von Consensus Economics zur Verfügung gestellt). Die den längerfristigen Inflationsprognosen zugeordnete Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich bei den letzten beiden SPF-

Abbildung A Wahrscheinlichkeitsverteilung für die bei den letzten drei SPF-Erhebungen erwartete durchschnittliche Inflation für 2005

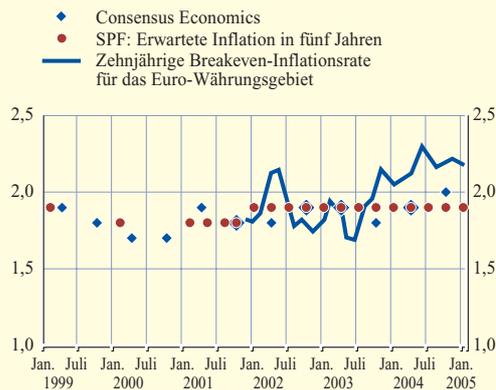
(in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Französisches Schatzamt, Reuters, Consensus Economics und EZB.

Liquiditätsprämien). Die Breakeven-Inflationsrate kann sich daher erhöhen, wenn die Investoren bezüglich ihrer Prognosen unsicherer und bereit sind, eine Prämie für ein Absicherungsgeschäft zu zahlen. Der jüngste Rückgang der Breakeven-Inflationsrate könnte daher die etwas bessere Ausgewogenheit der Risiken, mit denen die in der SPF-Umfrage ermittelten langfristigen Inflationserwartungen behaftet sind, widerspiegeln.

Umfragen in Richtung niedrigerer Werte verlagert, was eine leichte Verbesserung der Risikosituation hinsichtlich der langfristigen Inflationserwartungen nahelegt.¹

Was die aus Finanzinstrumenten gewonnenen Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen betrifft, so hat sich die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate in den letzten Wochen verringert, wenngleich sie immer noch auf einem relativ hohen Niveau liegt. Diese Rate wird anhand französischer an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euro-Währungsgebiets gebundener Staatsanleihen ermittelt.² Allerdings ist die Differenz zwischen den Renditen nominaler und inflationsindexierter Anleihen nicht einfach eine Messgröße für die Inflationserwartungen; sie kann auch Risikoprämien abbilden (wie Inflationsrisiko- und

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP und die Arbeitslosigkeit im Euroraum

Das für 2005 erwartete BIP-Wachstum wurde auf 1,8 % nach unten korrigiert und liegt damit 0,2 Prozentpunkte unter den Angaben im letzten SPF. Die Punktschätzung für 2006 war mit 2,1 % höher als für 2005, wurde aber im Vergleich zur letzten Umfragerunde um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert. Den Erläuterungen der Teilnehmer zufolge war einer der Hauptgründe für die Abwärtsrevision des BIP-Wachstums der USD/EUR-Wechselkurs. Die Prognostiker haben ihre Wechselkursannahmen nach oben korrigiert und erwarten jetzt, dass der Euro bis Ende 2005 stark bleiben wird. Als weitere Gründe nannten sie die Ölpreise, die ihren Erwartungen zufolge auf einem hohen Niveau verharren dürften, sowie die schwächere weltweite Nachfrage. Die Risiken werden als nach unten gerichtet eingeschätzt, was eng mit den oben genannten Faktoren zusammenhängt. Was die Aufwärtsrisiken angeht, so nannten die Prognostiker günstige Finanzierungsbedingungen und Verbesserungen der Ertragslage. Die SPF-Prognosen sind etwas optimistischer als die von Euro Zone Barometer und Consensus Economics veröffentlichten jüngsten Schätzungen, die sich für 2005 und 2006 auf 1,7 % bzw. 2,0 % beliefen (siehe Tabelle). Die erwarteten längerfristigen BIP-Wachstumsraten in fünf

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

² Die Breakeven-Inflationsrate spiegelt die durchschnittliche erwartete Inflation in der (Rest-)Laufzeit der Anleihen wider, die zu ihrer Berechnung verwendet werden, und ist – anders als einige der Umfrageindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen – keine Punktschätzung für ein bestimmtes Jahr. Eine genaue Beschreibung des Konzepts der Breakeven-Inflationsrate findet sich im Kasten „Die Ableitung langfristiger Inflationserwartungen für das Eurogebiet aus vom französischen Schatzamt begebenen indexgebundenen Anleihen“ im Monatsbericht vom Februar 2002.

Jahren (d. h. für 2009) wurden gegenüber dem letzten SPF um 0,1 Prozentpunkte auf 2,3 % nach oben revidiert. Allerdings ist diese Korrektur hauptsächlich auf Rundungseffekte zurückzuführen.

Die Erwartungen der SPF-Teilnehmer bezüglich der Arbeitslosigkeit in den Jahren 2005 und 2006 lagen im Vergleich zur letzten Runde unverändert bei 8,8 % bzw. 8,5 %. Die Prognostiker revidierten ihre durchschnittlichen Punktschätzungen trotz der Abwärtskorrektur des BIP-Wachstums nicht. Allerdings nannten sie den zu erwartenden nur allmählichen Anstieg des BIP und eine weiterhin niedrige Kapazitätsauslastung als Hauptfaktoren, die in den nächsten Jahren ein rascheres Sinken der Arbeitslosigkeit verhindern werden. Die für 2009 erwartete Arbeitslosenquote belief sich auf 7,5 % und war damit im Vergleich zur letzten Runde unverändert. Die Teilnehmer betonten erneut, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote auf lange Sicht von weiteren Arbeitsmarktreformen abhängt. Auch die Konjunkturbelebung und die demographische Entwicklung dürften den Teilnehmern zufolge zum Abbau der Arbeitslosigkeit beitragen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet war im dritten Quartal 2004 im Vergleich zum ersten Halbjahr rückläufig. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die schwächere Entwicklung bei den Exporten und den privaten Konsumausgaben. Die verfügbaren Angaben zum Schlussquartal deuten auf eine Fortsetzung des gedämpften Wachstums hin. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb im zweiten Halbjahr 2004 weitgehend unverändert. Eine Analyse der verschiedenen die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet beeinflussenden Faktoren lässt vermuten, dass die Konjunktur im Jahresverlauf 2005 leicht anziehen könnte.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die zweite Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das dritte Quartal 2004 bestätigt, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zum Vorquartal um 0,3 % zugenommen hat, verglichen mit durchschnittlich 0,6 % im ersten Halbjahr (siehe Abbildung 19).

Die langsamere Zunahme im dritten Quartal 2004 war vorrangig auf die schwächere Steigerung der Exporttätigkeit und der privaten Konsumnachfrage zurückzuführen. Das Exportwachstum verringerte sich auf 1,5 % gegenüber dem zweiten Quartal, verglichen mit durchschnittlich 2,2 % im ersten Halbjahr. Darin dürfte sich unter anderem eine Korrektur im Anschluss an die besonders kräftige Exportdynamik der ersten Jahreshälfte niederschlagen. Überdies ist das Exportgeschäft vermutlich unter den ungünstigen Einfluss der vorangegangenen Euro-Aufwertung und der weltweiten Konjunkturabschwächung geraten. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben verringerte sich von durchschnittlich 0,4 % im ersten Halbjahr 2004 auf 0,1 % im dritten Quartal. Die nur schleppende Verbesserung der Arbeitsmarktlage und der Ölpreisanstieg im Jahr 2004 dürften aufgrund ihrer negativen Folgen für das Realeinkommen den privaten Verbrauch belastet haben. Unterdessen nahm das Investitionswachstum von nahezu null im ersten Halbjahr 2004 auf 0,7 % im dritten Quartal zu.

Die geringere Zunahme des realen BIP spiegelte sich in allen wichtigen Branchen wider; die Industrie, das Baugewerbe und der Sektor der marktbestimmten Dienstleistungen verzeichneten im dritten Quartal niedrigere Zuwachsraten als im ersten Halbjahr.

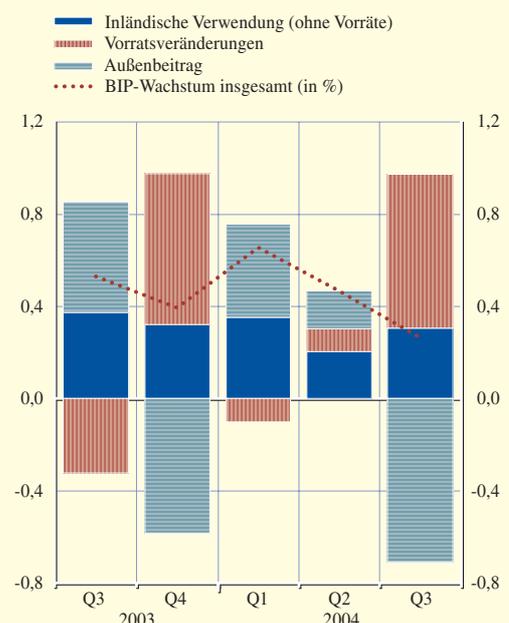
In Kasten 5 wird der Nutzen von Produktionslückenschätzungen insbesondere für die geldpolitische Analyse in Echtzeit untersucht.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Im November 2004 blieb das Wachstum der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im

Abbildung 19 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 5

DIE (UN)ZUVERLÄSSIGKEIT VON ECHTZEITSCHÄTZUNGEN DER PRODUKTIONSLÜCKE

Die Produktionslücke ist ein gängiger Indikator für die gesamten ungenutzten Kapazitäten einer Wirtschaft. Sie wird definiert als Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Produktionsniveau einer Volkswirtschaft (gemessen in Prozent des Produktionspotenzials). Das Produktionspotenzial ist das Produktionsniveau, das bei Auslastung der Produktionsfaktoren ohne Inflationsdruck erreicht werden kann. Allerdings treten bei der Schätzung der Produktionslücke sowohl methodische als auch statistische Schwierigkeiten auf, und es gibt keinen Konsens über die besten Messmethoden zur Ermittlung des Indikators. Folglich können sich die Schätzungen abhängig von der zu Grunde gelegten Methodik oftmals stark voneinander unterscheiden. Hinzu kommt, dass die Schätzungen auch bei Verwendung derselben Messmethode im Laufe der Zeit meist stark revidiert werden. In diesem Kasten wird der Nutzen von Produktionslückenschätzungen vor allem für eine regelmäßige wirtschaftliche und geldpolitische Analyse in Echtzeit untersucht. Die Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, dass Schätzungen der Produktionslücke mit einer so hohen Unsicherheit behaftet sind, dass sie für die Geldpolitik nur von begrenztem praktischen Nutzen sind. Sie können keineswegs eine umfassendere Beurteilung der Faktoren ersetzen, die das Ausmaß der ungenutzten Kapazitäten in der Wirtschaft beeinflussen können.

Probleme bei der Schätzung der Produktionslücke

Die Unsicherheit, mit der Produktionslückenschätzungen behaftet sind, hat verschiedene Ursachen. Erstens herrscht keine Übereinstimmung darüber, wie die Produktionslücke modelliert werden sollte. Verschiedene Modelle und Methoden führen in der Regel zu äußerst unterschiedlichen Schätzungen; dies wird als Modellunsicherheit bezeichnet. Zweitens muss bei jeder Messmethode mindestens ein unbeobachteter Parameter geschätzt werden. Diese Parameter können sich im Zeitverlauf ändern, etwa infolge struktureller Veränderungen. Aufgrund der Schwächen der verfügbaren Schätzmethode und der relativ kurzen Stichprobenzeiträume bei vielen Variablen werden die Parameter häufig mit einem hohen Maß an Unsicherheit geschätzt; dies wird als Parameterunsicherheit bezeichnet. Drittens werden die zur Schätzung der Produktionslücke herangezogenen Daten oftmals im Zeitverlauf revidiert, wobei die Korrekturen manchmal erheblich sind, sodass es in der Folge auch zu deutlichen Revisionen bei den Produktionslückenschätzungen kommen kann; dies wird als Datenunsicherheit bezeichnet.¹

Das Problem der Messungenauigkeit tritt bei Echtzeitschätzungen (d. h. bei Schätzungen der Produktionslücke für den Zeitraum, in dem die Schätzung selbst durchgeführt wird) noch deutlicher zutage. Solche Echtzeitschätzungen sind jedoch in der Regel für die wirtschaftliche und geldpolitische Analyse von größtem Interesse. Die Unzuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke hat mehrere Gründe: das Fehlen von Daten für die jüngste Messperiode (für die normalerweise eine anhand sehr eingeschränkter Informationen erstellte vorläufige Schätzung verwendet wird), Revisionen veröffentlichter Daten (die gewöhnlich besonders die jüngsten Angaben betreffen), Instabilität gegen Ende des Stichprobenzeitraums (unabhängig von Datenrevisionen können sich Schätzungen am Ende einer Zeitreihe durch die Hinzu-

¹ Weitere Einzelheiten finden sich im Artikel „Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse“ im Monatsbericht vom Oktober 2000.

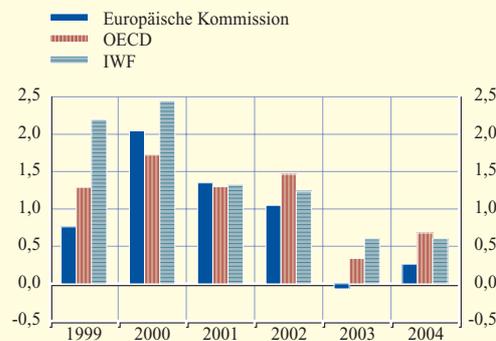
nahme einer oder mehrerer Beobachtungen stark voneinander unterscheiden) und – bei Schätzungen, die von Projektionen für die kommende Messperiode abhängen – Revisionen der Projektionen. Einige neuere empirische Studien haben gezeigt, dass Echtzeitschätzungen der Produktionslücke sehr unzuverlässig sind.² Daraus ergibt sich, dass Vorhersagen von Produktionslücken mit noch höherer Unsicherheit behaftet sein dürften.

Hinweise auf die Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet

Für das Eurogebiet stehen keine ausreichend langen historischen Zeitreihen mit Echtzeitdaten zur Verfügung.³ Anhand der seit 1999 von verschiedenen großen internationalen Organisationen veröffentlichten Schätzungen lässt sich jedoch ein Eindruck von der Größenordnung der Revisionen erlangen, die an den Echtzeitschätzungen der Produktionslücke vorgenommen wurden. Die von der Europäischen Kommission, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und dem IWF zwischen 1999 und 2004 veröffentlichten Produktionslückenschätzungen für das Eurogebiet wurden nachträglich stark revidiert (siehe Abbildung A). Die Korrekturen, berechnet als Differenz zwischen der im betreffenden Jahr veröffentlichten Schätzung und der aktuellsten Schätzung, haben häufig dieselbe Größenordnung wie die geschätzte Produktionslücke selbst oder übersteigen diese sogar. Das Ausmaß der

Abbildung A Korrekturen der Produktionslückenschätzungen

(in Prozentpunkten)

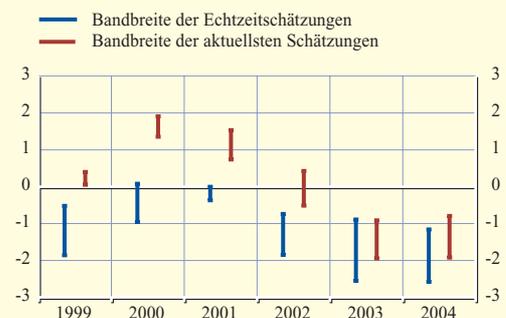


Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission, der OECD und des IWF.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Differenzen zwischen den aktuellsten Schätzungen (den Schätzungen der Europäischen Kommission und des IWF vom Herbst 2004 und der OECD-Schätzung vom Dezember 2004) und den im betreffenden Jahr veröffentlichten Schätzungen (Frühjahrsschätzungen der Europäischen Kommission und des IWF und OECD-Schätzungen vom Juni des jeweiligen Jahres).

Abbildung B Bandbreiten der Echtzeitschätzungen sowie der jeweils aktuellsten Schätzungen der Produktionslücke

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission, der OECD und des IWF.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Bandbreiten der von den drei Organisationen veröffentlichten Schätzungen. Die Bandbreiten der im Frühling bzw. Juni des betreffenden Jahres veröffentlichten Schätzungen sind in Blau angegeben, die Bandbreiten der aktuellsten Schätzungen (Herbst 2004 bzw. Dezember 2004) in Rot.

2 Für die Vereinigten Staaten siehe Orphanides und van Norden, The unreliability of output-gap estimates in real time, in: *The Review of Economics and Statistics*, 84 (4), November 2002, S. 569-583; für das Vereinigte Königreich siehe Nelson und Nikolov, UK inflation in the 1970s and 1980s: the role of output gap mismeasurement, in: *Journal of Economics and Business*, 55, 2003, S. 353-370; und für Kanada siehe Cayen und van Norden, La fiabilité des estimations de l'écart de production au Canada, Working Paper Nr. 2002-10 der Bank of Canada.

3 Zur Zuverlässigkeit von Produktionslückenschätzungen für das Eurogebiet siehe Proietti, Musso und Westermann, Estimating potential output and the output gap for the euro area: a model-based production function approach, European University Institute, Florenz, Economics Working Paper ECO 2002/09; Rünstler, The information content of output gaps in real time: an application to the euro area, Working Paper Nr. 182 der EZB, September 2002; und Camba-Méndez und Rodríguez Palenzuela, Assessment Criteria for Output Gap Estimates, in: *Economic Modelling*, 20, Nr. 3, Mai 2003, S. 528-561.

Revisionen scheint sich gegen Ende dieses Zeitraums verringert zu haben, wobei jedoch beachtet werden sollte, dass die jüngsten Schätzungen aufgrund der oben erwähnten Instabilität gegen Ende des Stichprobenzeitraums noch weiteren Änderungen unterliegen können.

In Abbildung B ist zu erkennen, dass die Bandbreiten sowohl der Echtzeitschätzungen als auch der jeweiligen aktuellsten Schätzungen meist sehr groß sind und oftmals sogar über einem Prozentpunkt liegen; hier kommt das Problem der Modellunsicherheit zum Ausdruck. Außerdem ist zu beobachten, dass sich die Bandbreite der Echtzeitschätzungen häufig nicht mit der der jüngsten Schätzungen überschneidet, was darauf hindeutet, dass die Zuverlässigkeit der Echtzeitschätzungen relativ gering ist. Die Bandbreiten überschneiden sich nur für die Jahre 2003 und 2004; allerdings dürften weitere Revisionen der jüngsten Daten dazu führen, dass sich die aktuellsten Schätzungen im Zeitverlauf von den Echtzeitschätzungen entfernen.

Die Ungenauigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke kann auch anhand eines Vergleichs ihres Vorzeichens mit dem der entsprechenden aktuellsten Schätzungen beurteilt werden. In Bezug auf die Höhe der Produktionslücke hat etwa die Hälfte der aktuellsten Schätzungen ein anderes Vorzeichen als die entsprechende Echtzeitschätzung (siehe Tabelle). Genauer gesagt wurde zwischen 1999 und 2004 für den Euroraum in Echtzeit in der Regel ein negativer Wert (d. h. eine negative Produktionslücke) geschätzt, wohingegen die späteren Schätzungen für rund die Hälfte der Jahre eine positive Zahl ausweisen. Besonders bei den ersten Jahren dieses Zeitraums sind deutliche Diskrepanzen erkennbar. Auch hier gilt jedoch, dass künftige Revisionen der jüngsten Schätzungen möglicherweise noch dazu führen werden, dass sich die Vorzeichen der endgültigen Schätzungen von denen der Echtzeitschätzungen unterscheiden. Im Hinblick auf die geschätzte Veränderung der Produktionslücke scheint die Unsicherheit hinsichtlich des Vorzeichens zwar etwas geringer, aber immer noch erheblich zu sein.

Vergleich der Vorzeichen der Echtzeitschätzungen und der jeweils aktuellsten Schätzungen der Produktionslücke (für die Produktionslücke und ihre Jahresänderungsraten)

	Vorzeichen der Produktionslücke			Vorzeichen der Veränderungsraten der Produktionslücke		
	Europäische Kommission	OECD	IWF	Europäische Kommission	OECD	IWF
1999	umgekehrt	umgekehrt	umgekehrt	umgekehrt	umgekehrt	umgekehrt
2000	umgekehrt	umgekehrt	umgekehrt	gleich	gleich	gleich
2001	gleich	umgekehrt	umgekehrt	umgekehrt	umgekehrt	gleich
2002	umgekehrt	gleich	gleich	gleich	gleich	umgekehrt
2003	gleich	gleich	gleich	gleich	gleich	gleich
2004	gleich	gleich	gleich	gleich	gleich	umgekehrt

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission, der OECD und des IWF.

Insgesamt spricht vieles dafür, dass Echtzeitschätzungen der Produktionslücke im Euroraum sehr unzuverlässig sind. Diese Erkenntnis entspricht den Erfahrungen in anderen Wirtschaftsbereichen. Schätzungen der Produktionslücke mögen in einigen Zusammenhängen, etwa zu Modellierungs- und Prognosezwecken, von Nutzen sein, sofern der Unsicherheit gebührend Rechnung getragen wird. Im Rahmen einer wirtschaftlichen und geldpolitischen Analyse sollten sie jedoch nicht überbewertet werden. Statt sich auf einen oder einige wenige zusammenfassende Indikatoren zu beschränken, sollte die Beurteilung des Ausmaßes der ungenutzten Kapazitäten in der Volkswirtschaft in Echtzeit – und die wirtschaftliche Analyse der Risiken für die Preisstabilität allgemein – vielmehr auf einem breiten Spektrum von Indikatoren beruhen.

Euro-Währungsgebiet verhalten. Dies deutet darauf hin, dass die Dynamik in dieser Branche im Schlussquartal insgesamt gedämpft war. Hauptgründe für diese Entwicklung könnten die Euro-Aufwertung und die weltweite Konjunkturabschwächung gewesen sein. Die Industrieproduktion verringerte sich im Berichtsmonat um 0,4 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Rückgang um 0,6 % im Oktober). Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt ist die industrielle Erzeugung zwischen August und Oktober um 0,2 % gesunken, nachdem im Dreimonatszeitraum bis September eine Abnahme ähnlicher Größenordnung zu beobachten gewesen war.

Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass der im Vergleich zu Oktober langsamere Rückgang im November vor allem der Produktionsentwicklung im Konsumgütersektor und in der Energiebranche zu verdanken war. So verbuchten die Energieerzeuger nach der Produktionsverringering von 1,4 % im Oktober eine Abnahme von lediglich 0,4 % gegenüber dem Vormonat. Die Konsumgüterproduktion nahm im November aufgrund der kräftigeren Zunahme der Verbrauchsgütererzeugung weniger stark ab als im Oktober. Bei den Gebrauchsgütern war zwischen Oktober und November hingegen eine rückläufige Produktionsentwicklung zu beobachten. In der Vorleistungsgüterindustrie ging die Produktion im November um 0,1 % und in der Investitionsgüterbranche um 1,7 % zurück. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt deuten die jüngsten Angaben auf ein anhaltend gedämpftes Wachstum in der Industrie hin; positive Wachstumsraten waren nur im Investitionsgütersektor zu verzeichnen (siehe Abbildung 20).

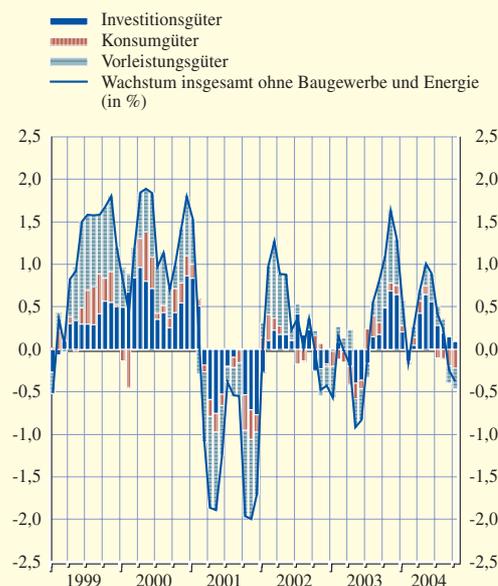
UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Aus den Umfrageergebnissen für Januar 2005 geht hervor, dass die Wertschöpfung insbesondere im Dienstleistungssektor zu Beginn dieses Jahres etwas höher gewesen sein dürfte als im Schlussquartal 2004.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie ist im Januar 2005 leicht gesunken. Aufgegliedert nach Indexkomponenten sind nur wenige Veränderungen zu erkennen: Eine leichte Zunahme des Auftragseingangs wurde durch eine geringfügige Verschlechterung der Produktionserwartungen ausgeglichen, während die Beurteilung der Lagerbestände gleich blieb. Die aktuelle Erhebung enthielt auch einige Fragen, die nur vierteljährlich gestellt werden. Besonders augenfällig war dabei die von den befragten Unternehmen vorgenommene Abwärtskorrektur bei der Beurteilung ihrer Wettbewerbsposition außerhalb der Europäischen Union und bei den Erwartungen zum Neugeschäft, die darauf hinweisen könnte, dass die Exporteure des Euroraums die negativen Folgen der Euro-Aufwertung des letzten Jahres zu spüren bekommen haben. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe erhöhte sich im Januar 2005 weiter und signalisiert nach dem Rückgang im Schlussquartal 2004 eine gewisse Konjunktur-

Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

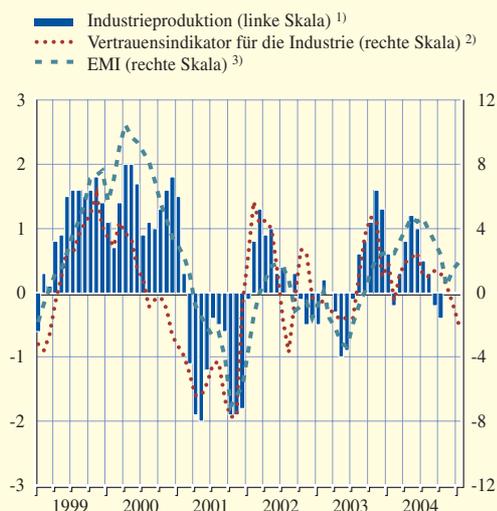
(Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 21 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

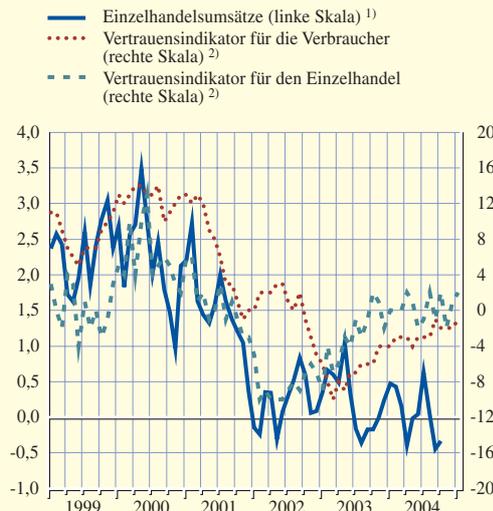


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Research und EZB-Berechnungen.

- 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.

Abbildung 22 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen 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.

erholung (siehe Abbildung 21). Dieser Anstieg des EMI gegenüber dem Vormonat war einer Zunahme der Produktion und des Auftrageingangs zuzuschreiben. Die Umfragedaten lassen vermuten, dass sich die Industriekonjunktur nach dem schwachen (und möglicherweise negativen) Wachstum im Schlussquartal 2004 Anfang des laufenden Jahres etwas belebt hat.

Im Dienstleistungssektor stieg der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission zwischen Dezember 2004 und Januar 2005 auf einen Wert an, der geringfügig über dem des Schlussquartals insgesamt lag. Dies weist auf ein anhaltendes Wachstum in dieser Branche hin. Der EMI für den Dienstleistungssektor lag im vierten Quartal 2004 unter dem Niveau des Vorquartals. Er blieb jedoch – wie der Kommissionsindikator auch – auf einem Stand, der auf positive Wachstumsraten in diesem Sektor hindeutet.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die monatlichen Indikatoren des privaten Verbrauchs legen den Schluss nahe, dass die Konsumschwäche im dritten Vierteljahr teilweise vorübergehender Natur war. Während sich die Zunahme der Pkw-Neuzulassungen im vierten Quartal beschleunigt hat und die Einzelhandelsumsätze ebenfalls gestiegen sein dürften, blieb das Verbrauchervertrauen gering.

Nach den Steigerungen im Oktober und November lassen die jüngsten Angaben zu den Neuzulassungen für Dezember einen Rückgang um 2,6 % erkennen. Trotz dieser Abnahme wurden im Schlussquartal insgesamt 4,5 % mehr Pkw-Neuzulassungen registriert als im Vorquartal, in dem

ein Rückgang um 2,6 % verzeichnet worden war. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel erhöhte sich im Oktober gegenüber dem Vormonat um 0,3 % und blieb im November unverändert. Dies deutet auf eine Umsatzsteigerung im Schlussquartal insgesamt hin (siehe Abbildung 22). Somit dürfte die Entwicklung der Pkw-Neuzulassungen und der Einzelhandelsumsätze die Zunahme der privaten Konsumausgaben im letzten Jahresviertel gestützt haben.

Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Verbraucher blieb zwischen Dezember und Januar unverändert und liegt nach wie vor unter seinem historischen Durchschnitt (siehe Abbildung 22). Die Lage am Arbeitsmarkt und die Unsicherheit über Ausmaß und Tempo der Fortschritte bei den Strukturreformen dürften das Vertrauen der privaten Haushalte im Euroraum und damit auch den Konsum gedämpft haben.

4.2 ARBEITSMARKT

Die derzeit verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Lage am Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2004 weitgehend unverändert blieb.

ARBEITSLOSIGKEIT

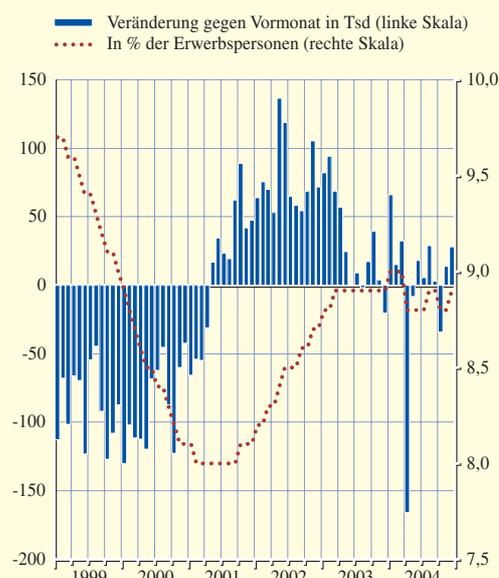
Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet belief sich im Dezember auf 8,9 %, nachdem sie im November bei 8,8 % gelegen hatte (von 8,9 % nach unten korrigiert). Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich um 28 300 (siehe Abbildung 23). Dieser im Vergleich zu den drei vorangegangenen Monaten relativ starke Anstieg war überwiegend auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen, die eher dem statistischen Einfluss der Arbeitsmarktreformen als einer Verschlechterung der Arbeitsmarktlage zuzuschreiben sein dürfte. Bereinigt um diesen statistischen Effekt deuten die Daten nach wie vor auf eine anhaltende, wenn auch langsame Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt hin. Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets für das Gesamtjahr 2004 wird auf 8,9 % geschätzt und ist damit gegenüber dem Vorjahr unverändert.

BESCHÄFTIGUNG

Das Beschäftigungswachstum lag im dritten Quartal 2004 bei 0,1 % und entsprach damit dem Durchschnitt der ersten Jahreshälfte (siehe Tabelle 7). Ein leichter Beschäftigungsrückgang in der Industrie und im Baugewerbe wurde durch steigende Beschäftigungszahlen im Dienstleistungssektor ausgeglichen. In Verbindung mit der schwächeren Zunahme des BIP lässt die jüngste Beschäftigungsentwicklung darauf schließen, dass das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Quartalsvergleich rückläufig war. Dieser Rückgang zwischen der ers-

Abbildung 23 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Der auffällig starke Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet im April 2004 ist die Folge eines Anfang 2004 aufgetretenen Bruchs in dieser Zeitreihe, der in künftigen Veröffentlichungen korrigiert werden wird.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

ten Jahreshälfte und dem dritten Vierteljahr 2004 war über alle Sektoren hinweg zu beobachten und betraf die Industrie, das Baugewerbe und den Sektor der marktbestimmten Dienstleistungen ungefähr im gleichen Maß.

Die Beschäftigungserwartungen der Unternehmen signalisieren weiterhin ein anhaltendes, wenn auch gedämpftes Beschäftigungswachstum. Im verarbeitenden Gewerbe waren den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge im Januar 2005 optimistischere Beschäftigungserwartungen zu verzeichnen als im Vormonat, während sie gemessen am EMI etwas schlechter ausfielen. Für den Dienstleistungssektor zeigt der Indikator der Europäischen Kommission eine gleichzeitige Verschlechterung der Beschäftigungserwartungen an.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Wenngleich noch nicht alle Angaben für das vierte Quartal vorliegen, stehen die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten und Umfrageergebnisse nach wie vor mit einem anhaltenden moderaten Wirtschaftswachstum im Einklang. Im Jahresverlauf 2005 dürfte die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet von mehreren günstigen Faktoren profitieren. Erstens wird die anhaltend kräftige Dynamik des Welthandels die Exporttätigkeit weiterhin stützen. Zweitens sollten die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum sowie die verbesserte Ertragslage der Unternehmen weiter zur Erholung der Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet beitragen. Außerdem dürfte sich das Wachstum der Konsumausgaben im Einklang mit dem real verfügbaren Einkommen entwickeln. Risiken für das Wirtschaftswachstum gehen in erster Linie von der Ölpreisentwicklung und den globalen Ungleichgewichten aus. Diese Aussichten werden von den verfügbaren Prognosen weitgehend bestätigt. So sieht der jüngste Survey of Professional Forecasters das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2005 und 2006 bei 1,8 % bzw. 2,1 % (siehe Kasten 4).

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Januar 2005 verlor der Euro auf breiter Front an Wert, besonders stark jedoch gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen. Eine deutliche Abschwächung war auch gegenüber den wichtigsten asiatischen Währungen sowie dem australischen Dollar und dem kanadischen Dollar zu verzeichnen.

US-DOLLAR/EURO

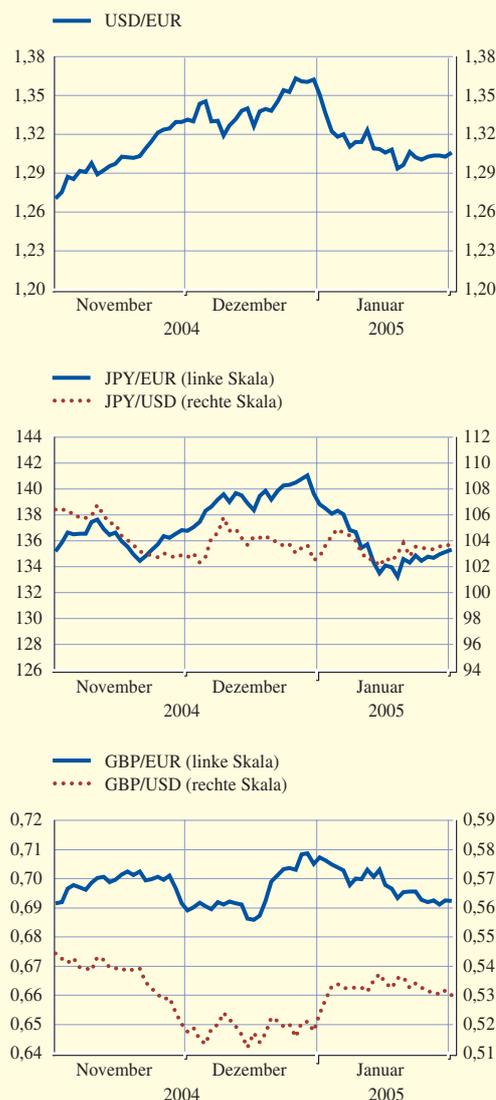
Nachdem der Euro zum US-Dollar seit Mitte Oktober 2004 aufgewertet hatte, schwächte er sich im Zuge der recht breit fundierten Aufwertung des US-Dollar im Januar 2005 gegenüber der US-Währung ab (siehe Abbildung 24). Diese Aufwärtsbewegung setzte Anfang Januar mit der Veröffentlichung des Protokolls der Dezember-Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank ein, das die Marktteilnehmer als Hinweis auf weniger günstige Aussichten für die Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten werteten. Im Monatsverlauf lieferte eine Reihe positiver Meldungen, die auf eine robuste Wirtschaftsaktivität in den USA hindeuteten, weitere Unterstützung für den US-Dollar. Zugleich schienen sich die Sorgen der Marktteilnehmer über das US-Leistungsbilanzdefizit trotz der Mitte Januar veröffentlichten Daten, die einen weiteren Anstieg des US-Handelsdefizits im November 2004 erkennen ließen, etwas gelegt zu haben. Diese Entwicklung dürfte im Zusammenhang mit wiederholten Erklärungen US-amerikanischer Politiker gestanden haben, die eine Bereitschaft zur Korrektur des Haushaltsdefizits signalisierten und sich für einen starken US-Dollar aussprachen. Eine Rolle dürften auch Meldungen über umfangreiche Nettokapitalzuflüsse in die Vereinigten Staaten im Wertpapierverkehr im November 2004 gespielt haben. Am 2. Februar 2005 lag der Euro mit 1,31 USD um 4,1 % unter seinem Wert von Ende Dezember und 5,0 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

Nach einer Phase relativer Stärke im Dezember 2004 verlor der Euro im Januar 2005 gegenüber dem japanischen Yen an Wert, was hauptsächlich auf die besser als erwartet ausgefallenen Konjunkturdaten in Japan zurückzuführen war. Die Auftragseingänge im Maschinenbau im November 2004 und eine Reihe von Gewinnmeldungen aus dem japanischen Ein-

Abbildung 24 Wechselkursentwicklung

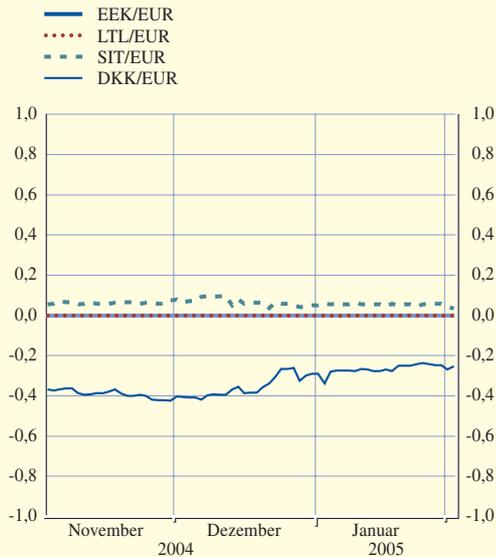
(Tageswerte)



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 $\pm 15\%$.

zelhandelssektor überstiegen die Markterwartungen und lösten einen Kursanstieg des Yen aus. Am 2. Februar 2005 notierte der Euro bei 135,3 JPY und damit 3,1 % schwächer als Ende Dezember 2004 und 0,6 % höher als im Jahresdurchschnitt 2004.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II schwankten die dänische Krone und der slowenische Tolar in sehr engen Bandbreiten in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses (siehe Abbildung 25). Der Selbstverpflichtung 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.

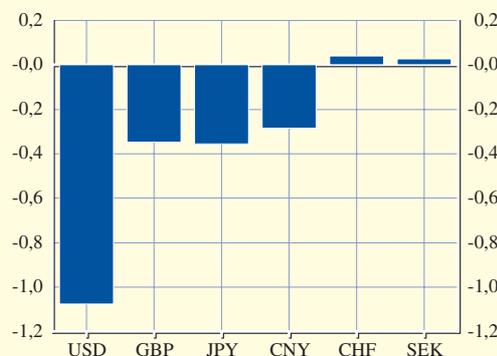
Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten betrifft, so legte das Pfund Sterling nach einem überraschenden Inflationsanstieg im Vereinigten Königreich leicht zu, weil die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Zinsentwicklung dort revidierten (siehe Abbildung 24). Am 2. Februar 2005 wurde der Euro mit 0,69 GBP 1,8 % niedriger als Ende Dezember 2004 und 2,0 % über seinem Durchschnittswert im Jahr 2004 gehandelt. Im Berichtszeitraum wertete der Euro im Verhältnis zur schwedischen Krone und zum Zypern-Pfund leicht auf, wäh-

Abbildung 26 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses ²⁾
31. Dezember 2004 bis 2. Februar 2005
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.
2) Es werden nur die Beiträge der Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets zu den Veränderungen des EWK-23-Index dargestellt. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

rend er in Relation zur slowakischen Krone, zur tschechischen Krone, zum polnischen Zloty und der maltesischen Lira abwertete. Gegenüber dem ungarischen Forint und dem lettischen Lats blieb der Euro im Großen und Ganzen unverändert.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Verhältnis zum Schweizer Franken wertete der Euro im Januar 2005 um 0,6 % auf. Gleichzeitig gab er gegenüber dem australischen Dollar und dem kanadischen Dollar sowie den wichtigsten asiatischen Währungen nach.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 2. Februar 2005 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 2,5 % unter seinem Niveau von Ende Dezember 2004, aber noch immer 1,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2004 (siehe Abbildung 26). Die im Januar verzeichnete breit angelegte Abwertung des Euro in effektiver Rechnung spiegelte vor allem seine Abschwächung gegenüber dem US-Dollar, dem japanischen Yen, dem Pfund Sterling (d. h. Währungen mit einem hohen relativen Gewicht im handelsgewichteten Währungskorb) sowie dem chinesischen Renminbi wider.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im November 2004 war die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets nahezu ausgeglichen, und der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets, der im Juli 2004 einen Höchststand erreicht hatte, schrumpfte weiter. In der Kapitalbilanz waren im Zwölfmonatszeitraum bis November 2004 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalabflüsse zu verzeichnen, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen im Jahr zuvor. Nach den erstmals veröffentlichten Angaben zur geographischen Aufgliederung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets sind das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten sowohl im Hinblick auf die Handels- als auch die Kapitalströme die wichtigsten Partner des Euroraums.

LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets war im November 2004 mit einem Überschuss von 0,4 Mrd € (was nicht saisonbereinigt einem Überschuss von 3,2 Mrd € entspricht) nahezu ausgeglichen. Darin spiegelten sich Überschüsse sowohl im Warenhandel als auch im Dienstleistungsverkehr wider, die durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen teilweise ausgeglichen wurden (siehe Punkt 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Verglichen mit den revidierten Daten für Oktober sank der saisonbereinigte Überschuss in der Leistungsbilanz im November 2004 um 1 Mrd €. Maßgeblich hierfür war ein Rückgang des Überschusses bei den Dienstleistungen (um 1,4 Mrd €). Der Warenhandelsüberschuss und das Defizit bei den laufenden Übertragungen blieben nahezu unverändert. Der geringere Überschuss im Dienstleistungsverkehr im November war zum einen auf die gesunkenen Exporte und zum anderen auf die höheren Importe von Dienstleistungen zurückzuführen.

Längerfristig betrachtet schrumpfte der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets nach einem Rekordwert von knapp 50 Mrd € im Juli 2004 auf weniger als 39 Mrd € (rund 0,5 % des BIP) im November 2004 (siehe Abbildung 27). Aus-

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

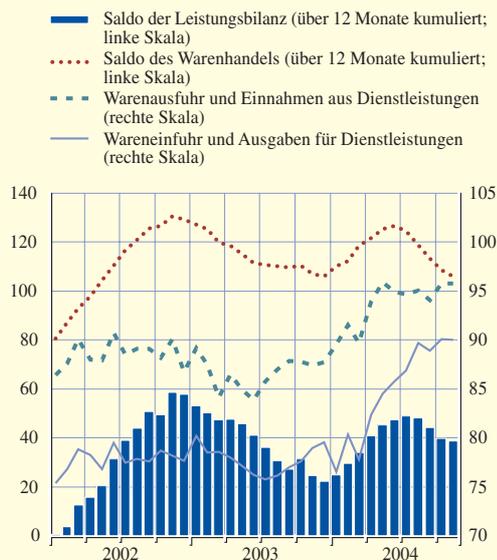


Abbildung 28 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Daten)



schlaggebend für diesen Rückgang war eine Abnahme des kumulierten Warenhandelsüberschusses um 18 Mrd €, die nur zum Teil durch einen höheren kumulierten Überschuss bei den Dienstleistungen und niedrigere Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und bei den laufenden Übertragungen ausgeglichen wurde. Die Verringerung des kumulierten Warenhandelsüberschusses zwischen Juli und November 2004 wiederum kann überwiegend dem um 49 Mrd € gestiegenen Wert der Wareneinfuhren zugeschrieben werden, während die Ausfuhren im gleichen Zeitraum dem Wert nach um 30,7 Mrd € stiegen. Gliedert man die Handelsströme nach Volumen und Preisen – auf Basis der bis Oktober 2004 vorliegenden Außenhandelsstatistik von Eurostat – auf, so zeigt sich, dass die seit Juli 2004 registrierten höheren Einfuhrwerte anscheinend zum größten Teil auf die steigenden Einfuhrpreise zurückgehen, die ihrerseits vorwiegend durch die in diesem Zeitraum höheren Ölpreise bedingt waren.

KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen war im November 2004 per saldo ein Mittelabfluss von 10,6 Mrd € zu verzeichnen, für den Nettokapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen (14,5 Mrd €) verantwortlich waren, die die Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten (4,1 Mrd €) mehr als ausglich. Die Kapitalströme im Bereich der Direktinvestitionen hielten sich die Waage. Die Nettokapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen gingen in erster Linie auf Nettoverkäufe von Geldmarktpapieren des Eurogebiets durch Gebietsfremde zurück.

Im Zwölfmonatszeitraum bis November 2004 ergaben sich bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen Nettokapitalabflüsse in Höhe von 61,3 Mrd €, verglichen mit kumulierten Nettokapitalzuflüssen von 71,8 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 28). Dieser Richtungswechsel bei den Kapitalströmen spiegelt eine Umkehr

von Nettokapitalzuflüssen in Nettokapitalabflüsse sowohl bei den Direktinvestitionen als auch bei den Wertpapieranlagen wider. Der Umschwung bei den Nettodirektinvestitionen ist insbesondere mit einer schrittweisen Abnahme der aus dem Ausland in das Eurogebiet geflossenen Direktinvestitionsmittel sowie einem Anstieg der von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets getätigten Direktinvestitionen im Berichtszeitraum zu erklären. Die geringeren Wertpapieranlagen hingen vor allem damit zusammen, dass Anleger aus dem Eurogebiet per saldo mehr ausländische Geldmarktpapiere erwarben, während Gebietsfremde Geldmarktpapiere des Euro-Währungsgebiets per saldo abgaben. Dadurch kam es im Berichtszeitraum bei den Geldmarktpapieren zu einem Umschwung von Nettokapitalzuflüssen zu Nettokapitalabflüssen.

GEOGRAPHISCHE AUFGLIEDERUNG DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im Januar 2005 veröffentlichte die EZB erstmals eine geographische Aufgliederung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus. Auf Basis der kumulierten Veränderungen zwischen dem vierten Quartal 2003 und dem dritten Quartal 2004 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet einen Leistungsbilanzüberschuss gegenüber allen wichtigen Partnerländern und Wirtschaftsregionen außer Japan und der Kategorie „Andere Staaten“. Beim Warenhandelsüberschuss des Euroraums gleicht das Verlaufsmuster dem der Leistungsbilanz, wobei als wichtigste Handelspartner die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und die „anderen EU-Mitgliedstaaten“ – und zwar in dieser Reihenfolge – rangieren. Dagegen wies das Euro-Währungsgebiet im Dienstleistungsverkehr mit den Vereinigten Staaten und den „anderen EU-Mitgliedstaaten“ ein Defizit auf, während es gegenüber Japan einen leichten Überschuss verbuchte. Ein Großteil des Überschusses des Euro-Währungsgebiets im Dienstleistungsverkehr ergab sich gegenüber dem Vereinigten Königreich. Das Defizit im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen schließlich ist hauptsächlich den Defiziten gegenüber dem Vereinigten Königreich und Japan und in geringerem Maße jenen gegenüber der Schweiz und den Vereinigten Staaten zuzuschreiben.

In der Kapitalbilanz zeigen die kumulierten Veränderungen im gleichen Zeitraum, dass das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen gegenüber allen betrachteten Partnerländern und Wirtschaftsregionen mit Ausnahme der Schweiz und der Vereinigten Staaten Nettokapitalabflüsse zu verzeichnen hatte. Insgesamt bewegten sich die grenzüberschreitenden Kapitalströme des Euroraums in diesem Zeitraum auf relativ niedrigem Niveau. Bezogen auf die Forderungen und Verbindlichkeiten waren das Vereinigte Königreich und die Offshore-Finanzzentren die Hauptempfänger bzw. -kanäle der vom Euro-Währungsgebiet im Ausland getätigten Direktinvestitionen, während die Offshore-Finanzzentren, die Schweiz, die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich unter den Investoren im Euro-Währungsgebiet an erster Stelle standen. Die Wertpapieranlagen von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets im Ausland – besonders in Form des Anleiherwerbs – konzentrierten sich vorwiegend auf das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Auch traten die Investoren des Euro-Währungsgebiets als Nettokäufer von japanischen Dividendenwerten auf.

Eine ausführlichere Erörterung der Daten und auch der methodischen Probleme ihrer Aufbereitung findet sich in dem Artikel zu diesem Thema, der in dieser Ausgabe des Monatsberichts veröffentlicht wird. Er präsentiert zudem eine geographische Aufgliederung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets.

AUFsätze

MARKTDISZIPLIN IM BANKENSEKTOR

Der vorliegende Aufsatz beschäftigt sich mit konzeptionellen Fragen der Marktdisziplin im Bankensektor und beschreibt, inwieweit diese die Arbeit der Aufsichtsbehörden ergänzen könnte. Die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung erkennt das Potenzial von Marktdisziplin ausdrücklich an. Neben den Mindestkapitalanforderungen (Säule I) und dem aufsichtlichen Überprüfungsverfahren (Säule II) sieht die Eigenkapitalvereinbarung vor, dass die Finanzmärkte die traditionellen Aufsichtsaktivitäten stärker ergänzen, indem sie den Banken mit Blick auf ihre Geschäftstätigkeit mehr Transparenz abverlangt (Säule III). Der Aufsatz stellt die Säule III in einen breiteren Kontext direkter und indirekter Marktdisziplin. Es wird argumentiert, dass direkte wie indirekte Marktdisziplin durch die Transparenzanforderungen der neuen Eigenkapitalvereinbarung gestärkt werden dürften, jedoch möglicherweise für ein effektiveres Wirken von Marktdisziplin weitere Voraussetzungen zu schaffen sind. Dennoch stellt der Aufsatz auch heraus, dass aggregierte Marktpreise für die Überwachung der Stabilität des Bankensektors eine nützliche Rolle spielen können.

I EINLEITUNG

Im Juni 2004 veröffentlichte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) den überarbeiteten Rahmen für die Kapitalmessung und die Eigenkapitalanforderungen, der gemeinhin unter der Bezeichnung „Basel II“ bekannt ist.¹ Das neue aufsichtsrechtliche Regelwerk umfasst drei Komponenten oder „Säulen“: Mindestkapitalanforderungen (Säule I), das aufsichtliche Überprüfungsverfahren (Säule II) und Marktdisziplin (Säule III). Durch den umfassenden und risikogerechten Ansatz von Basel II soll den Defiziten der jetzigen Rahmenregelung für Eigenkapitalanforderungen, die auf den Basler Akkord von 1988 zurückgeht, abgeholfen werden. Im neuen Regulierungsrahmen sollen Mindestkapitalanforderungen und aufsichtliches Überprüfungsverfahren durch Säule III ergänzt werden. Diese soll insbesondere die Entfaltung von Marktdisziplin fördern, indem hohe Qualitätsstandards für die Offenlegung eingeführt werden und so die Marktteilnehmer Risikoprofile, Risikomanagement und Kapitalstärke der Banken besser einschätzen können.

Die Anforderungen der dritten Säule von Basel II sind vor dem Hintergrund der derzeitigen tief greifenden Veränderungen im Finanzsystem zu sehen. Das Bankengeschäft wird zunehmend komplexer und differenzierter.² Die Banken sind heute an den Finanzmärkten stark engagiert und zunehmend an den Märkten für

komplexe Finanzprodukte wie z. B. Derivative aktiv. Diese Instrumente nutzen die Banken, um vorhandene Risiken in ihren Bilanzen abzusichern oder um neue Risiken einzugehen. So haben das Wachstum der Kreditderivate und die zunehmende Nutzung von Verbriefungen substanzielle Auswirkungen auf das Risikoprofil der Banken. Darüber hinaus agieren große Banken verstärkt international, und in einigen Fällen wird der Löwenanteil des Geschäfts bereits außerhalb des Heimatlands getätigt. Was das Euro-Währungsgebiet anbelangt, so hat die Einführung der Gemeinschaftswährung der Entwicklung länderübergreifender Bankengruppen weiteres Momentum verliehen. Schließlich prägt auch die Konsolidierung im Bankensektor in nicht unerheblichem Maße Struktur und Risikodynamik des gesamten Bankensystems. All diese Veränderungen haben zum Ergebnis, dass sich Bankenaufsicht und Zentralbanken stärker für Verfügbarkeit und Qualität von Marktsignalen interessieren, die über die gegenwärtigen und zukünftigen finanziellen Verhältnisse und Risiken der Banken Aufschluss geben.

¹ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen: Überarbeitete Rahmenvereinbarung, 2004. Eine Erörterung der Einzelheiten des Basel-II-Regelungsrahmens findet sich im Aufsatz „Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: wesentliche Merkmale und Auswirkungen“ im Monatsbericht vom Januar 2005.

² Weitere Einzelheiten finden sich in „Financial Stability Review“, EZB, Dezember 2004, und „Report on EU banking structure“, EZB, November 2004.

BASEL II UND MARKTDISZIPLIN

Im Rahmen der dritten Säule von Basel II sind die Banken angehalten, detaillierte Informationen auf höchster Konsolidierungsebene der Bankengruppe zu veröffentlichen. Sowohl qualitative als auch quantitative Daten müssen offen gelegt werden. Nach Auffassung des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) sollte die Offenlegung im Einklang damit stehen, wie die Geschäftsleitung die Risiken der Bank intern analysiert, einschätzt und steuert. Nach derzeitiger Planung sollen die fortgeschritteneren Methoden der Basel-II-Rahmenvereinbarung Ende 2007 umgesetzt werden.

Die zu veröffentlichenden Informationen beziehen sich auf die Beschreibung der Schlüsselparame-ter des Geschäftsprofils einer Bank, der eingegangenen Risiken und des Risikomanagements. Daher ist geplant, Informationen über Struktur und Angemessenheit der Kapitalausstattung, wie z. B. Einzelheiten über das Kernkapital, verfügbar zu machen. Im Hinblick auf die Eigenmitteladäquanz ist vorgesehen, dass Kredit-, Markt- und operatives Risiko getrennt behandelt werden. Was die Offenlegung des Kreditrisikos betrifft, sollen Informationen über die Portfoliostruktur, die wichtigsten Arten der Kreditrisiken, ihre geographische und sektorale Verteilung und Einzelheiten über notleidende Kredite veröffentlicht werden. Darüber hinaus werden den Marktteilnehmern und sonstigen Analysten Informationen über kreditrisikomindernde Verfahren und Verbriefungen zugänglich gemacht. Die Banken werden einige Einzelheiten über ihre Verwendung auf bankinternen Risikoeinstufungen basierender (IRB-) Ansätze darlegen müssen, die ein wichtiger Bestandteil des neuen Regelwerks sind. Im Blick auf das Marktrisiko werden die Banken eine Zusammenfassung der Schlüsselinformationen über ihre internen Modelle liefern und die Verwendung von Stresstests und Rückvergleichen erläutern müssen. Schließlich erfordert die Rahmenregelung, dass die Banken Einzelheiten ihres Ansatzes für das operationelle Risiko (Basisindikator, Standardansatz oder fortgeschrittenes Messverfahren) offen legen und auch Angaben über das Zinsänderungsrisiko im Bankbuch veröffentlichen.

Die neuen Eigenkapitalregelungen werden durch die Änderung zweier bestehender Richtlinien, der kodifizierten Bankenrichtlinie (2000/12/EG) und der Kapitaladäquanzrichtlinie (93/6/EWG) in EU-Recht überführt. Die Bestimmungen der Säule III auf Ebene der EU stehen allgemein mit dem Basel-II-Rahmenwerk im Einklang. Allerdings gibt es einige Unterschiede bei der Terminologie, bestimmten Definitionen und der Offenlegungsfrequenz. So sieht das Basel-Dokument die Veröffentlichung der Informationen auf *Halbjahresbasis* vor, wobei es jedoch einige Ausnahmen geben wird, wie z. B. die *jährliche* Offenlegung der Ziele und Methoden des Risikomanagements. Darüber hinaus sollten Informationen über das Kernkapital, die Angemessenheit der gesamten Eigenkapitalausstattung und sich rasch ändernde Risiko-profile auf *vierteljährlicher* Basis veröffentlicht werden. Dagegen wird nach Maßgabe des Entwurfs zur EU-Richtlinie bei all diesen Punkten eine *jährliche* Offenlegung erforderlich sein. Allerdings wird es den Kreditinstituten unbenommen bleiben, einige oder sämtliche der geforderten Positionen in kürzeren Abständen zu veröffentlichen.

So wie die Bilanzen und die Gewinn- und Verlustrechnungen großer und komplexer Bankorganisationen bislang offen gelegt werden, können sich die Marktteilnehmer möglicherweise kein vollständiges und hinreichend detailliertes Bild über die Qualität einer bestimmten Bank machen. Dazu dürften zusätzliche Informationen über die Zusammensetzung der Kreditrisiken und die Eigenmittelbasis einer Bank, über außerbilanzielle Aktivitäten und damit einhergehende Risiken sowie über Liquiditäts-, Betriebs- und Marktrisiken erforderlich sein. Dem wird durch die dritte Säule der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung Rechnung getragen, die vorsieht, dass dem Markt solche Informationen zur Verfügung gestellt werden müssen (siehe Kasten 1).

Die EZB hat ein reges Interesse an der Stabilität des Finanzsystems und daher auch an dem Beitrag, den Marktdisziplin potenziell dazu leisten kann. Die EZB prüft zusammen mit dem ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) regelmäßig die Risiken für die Finanzmarktstabilität im gesamten Euroraum, um mögliche Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems aufzuspüren und um einzuschätzen, inwieweit das Finanzsystem in der Lage ist, negative Schocks zu absorbieren. Diese Überprüfung erfolgt anhand sonstiger, herkömmlicherer Datenquellen in Verbindung mit Marktinformationen über die Stabilität des Finanzsystems, um ein umfassendes Bild des EU-Finanzsystems zu erhalten. So stützt sich die EZB in ihrem jüngsten Finanzmarktstabilitätsbericht³ bei der Analyse der Stabilität des Bankensystems insgesamt in Ergänzung zu den sonstigen Informationen zur Stabilität des Bankensektors und des Finanzmarkts auf aggregierte Marktpreise großer Banken.

Das Interesse an Marktinformationen und Marktdisziplin wurzelt in der den Märkten inhärenten Fähigkeit, Informationen blitzschnell zu verarbeiten und in einen Marktpreis zu aggregieren. Wesentlich ist dabei die Unterscheidung zwischen zwei miteinander zusammenhängenden Varianten von Marktdisziplin.⁴ Zum einen könnten die höheren Kosten der

Beschaffung neuen Fremdkapitals oder frischen Eigenkapitals an den Primärmärkten *direkte* Marktdisziplin auf die Banken ausüben. Einleger, Gläubiger und Aktionäre können die Möglichkeit, dass die Bank wächst, ohne vorher ihre Risiken einzudämmen oder das Risikomanagement zu verbessern, einschränken. Geschehen könnte dies über höhere Finanzierungskosten, quantitative Beschränkungen hinsichtlich der Verfügbarkeit neuer Finanzierungsmittel, Zusatzklauseln bei Anleiheverträgen oder über eine direkte Einflussnahme auf das Bankgeschäft (z. B. im Rahmen von Aktionärsversammlungen). Zum anderen könnten die Preise umlaufender Bankschuldverschreibungen den Aufsichtern, Ratingagenturen und Zentralbanken Rückschlüsse auf die finanzielle Lage der Bank ermöglichen. Die Überwachung sowie mögliche Korrekturmaßnahmen, insbesondere durch die Aufsichtsbehörden, als Reaktion auf negative Signale werden als *indirekte* Marktdisziplin bezeichnet. Vor allem die Aufsichtsbehörden können von den Sekundärmärkten Signale auffangen, die sie als Indikatoren verwenden oder in ihre Frühwarnmodelle eingeben, um die Banken zu ermitteln, die einer genaueren Überprüfung bedürfen. Darüber hinaus können die Zentralbanken Marktsignale zur Ergänzung der Überwachung des Finanzsystems im Ganzen verwenden.

2 DIREKTE MARKTDISZIPLIN

Direkte Marktdisziplin bezeichnet den Einfluss von Einlegern, Gläubigern oder Aktionären auf das Verhalten einer Bank. Als Eigentümer der Bank können *Aktionäre* Marktdisziplin unmittelbar ausüben, da sie zur Ablösung der Geschäftsführung berechtigt sind. Wenn also die Aktionäre im Hinblick auf das Risikoprofil der Bank mit den Entscheidungen der jeweiligen Geschäftsleitung nicht einverstanden

³ EZB, Financial Stability Review, Dezember 2004.

⁴ Diese Terminologie wurde erstmals vom Gouverneursrat des Federal Reserve System verwendet, in: Using subordinated debt as an instrument of market discipline, Staff Study 172, Dezember 1999.

den sind, steht es ihnen theoretisch frei, das Management auszuwechseln. Allerdings haben sich Aktionäre nicht gerade als ideale Kandidaten für die Durchsetzung von Marktdisziplin im Bankgewerbe erwiesen, denn in vielen Situationen, vor allem, wenn der Wert ihres Anteils an der Bank niedrig ist, sind sie eher daran interessiert, dass die Bank das Risiko erhöht statt es zu vermindern.⁵ Daher besteht für die Aktionäre gerade dann, wenn in den Augen der Aufseher die Einwirkung von Marktdisziplin auf eine Bank am meisten vonnöten wäre, ein starker Anreiz, dahingehende Schritte zu meiden.

Einleger haben, sofern sie unter dem Schutz der Einlagensicherung stehen, keine Motivation zur Kontrolle der Banken, da ihre Einlagen nicht gefährdet sind. Selbst wenn sie nicht abgesichert sind, könnten sie, so wird häufig argumentiert, womöglich nicht dazu in der Lage sein oder keine Veranlassung haben, wirksam für Disziplin zu sorgen. Die typischen Einleger sind in gängiger Betrachtungsweise Privatpersonen (Kleininleger statt Institutionen), die möglicherweise weder über die Fachkenntnisse noch über die Zeit verfügen, um eine Bank regelmäßig auf ihre Leistung hin zu evaluieren. Ist überdies eine Vielzahl von Einlegern – mit jeweils relativ kleinen Guthaben – vorhanden, tritt mitunter das so genannte Trittbrettfahrerproblem in Erscheinung. Jeder einzelne Einleger verlässt sich dann nämlich mit Blick auf die Kontrolle der Bank – die, da alle Einleger davon profitieren, sozusagen ein öffentliches Gut darstellt – womöglich auf die anderen, was darin mündet, dass die Bank überhaupt nicht oder nicht hinreichend überwacht wird.

Nachrangige Gläubiger sollten wegen ihres (im Verhältnis zu anderen Bankgläubigern wie z. B. Inhabern erstrangiger Schuldtitel und Einlegern) untergeordneten Status einen besonders großen Anreiz zur Überwachung des Risikoverhaltens der Bank haben. Da sie von Gewinnsteigerungen nicht unbeschränkt profitieren, kann hier ein natürliches Interesse an einer Begrenzung des Risikoengagements

unterstellt werden. Indes ist nicht von der Hand zu weisen, dass der tatsächliche Einfluss nachrangiger Gläubiger auf die Führung einer Bank de facto eher begrenzt ist. Daher die Vorschläge einiger Beobachter, die Banken zu verpflichten, kurzfristige nachrangige Schuldverschreibungen mit höherer Frequenz (mehr als viermal pro Jahr) zu begeben. Des Weiteren wurde der Vorschlag gemacht, durch bestimmte Besonderheiten der von den Inhabern nachrangiger Schuldtitel ausgehenden Disziplin zu mehr Wirksamkeit zu verhelfen. Dazu zählen Verkaufsoptionen, mittels derer nachrangige Gläubiger auf einer vorzeitigen Ablösung ihrer Forderungen bestehen können, sowie die Umwandelbarkeit nachrangiger Schulden in Aktien. In jüngster Zeit wurde im Falle von Neuemissionen vorgeschlagen, Obergrenzen für die Zinsdifferenz gegenüber Staatsanleihen vorzuschreiben, um das Finanzierungsverhalten von Banken, die als sehr risikoreich gelten, zu zügeln.⁶ Ernsthaftige Bedenken gegen diese Vorschläge richten sich dabei nicht etwa auf die Möglichkeit, dass die Marktdisziplin nicht zum Tragen kommt, sondern darauf, dass sie sich als Störfaktor entpuppen könnte. Wenn die Anleger nicht in der Lage sind, eindeutig zwischen „guten“ und „schlechten“ Banken zu unterscheiden, kann Herdenverhalten dazu führen, dass die Märkte auf schlechte Nachrichten übertrieben und undifferenziert reagieren. Auch eigentlich solide Banken könnten dann hohe Zinsen für ihre Verbindlichkeiten zu zahlen haben oder gar vom Markt ausgeschlossen werden.

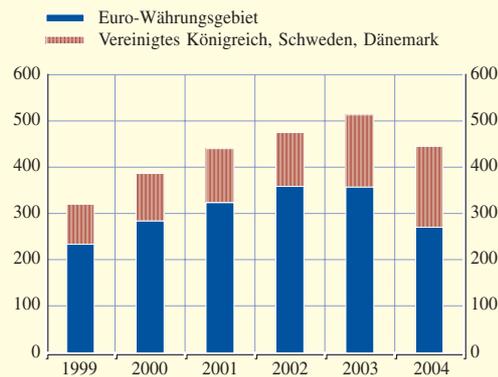
Derartige Vorschriften über nachrangige Verbindlichkeiten sind aktuell in keinem der großen Industrieländer in Kraft. In der EU ist die

5 Aktionäre haben Residualansprüche an die Bank, also nachdem alle sonstigen Anspruchsberechtigten wie Einleger, vorrangige Gläubiger und nachrangige Gläubiger befriedigt wurden. Geht der Wert des Eigenkapitals der Bank gegen null, profitieren Aktionäre von einer höheren Risikobereitschaft der Bank, da sie nur mehr von Kursgewinnen profitieren und ansonsten keine Verluste mitzutragen haben.

6 Für verbindliche Regelungen für nachrangige Schulden sprach sich unter anderem das European Shadow Financial Regulatory Committee aus (Statement Nr. 7, Februar 2000, und zuletzt Statement Nr. 19, Oktober 2004, S. 3).

Abbildung 1 Anzahl der Emissionen nachrangiger Schuldverschreibungen in der EU

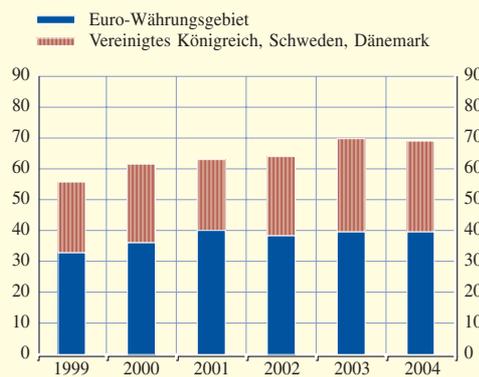
(1999–2004)



Quellen: Bondware und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Umfasst ausschließlich große öffentliche und private Platzierungen. Sehr kleine Privatplatzierungen in einigen Ländern sind möglicherweise nicht berücksichtigt. Klassifizierung der Platzierungen durch Bank- und Finanzdienstleister nach Bondware. Angaben für das Jahr 2004 beziehen sich auf den Zeitraum bis Oktober.

Abbildung 2 Wert der Emissionen nachrangiger Schuldverschreibungen in der EU

(in Mrd €; 1999–2004)



Quellen: Bondware und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Umfasst ausschließlich große öffentliche und private Platzierungen. Sehr kleine Privatplatzierungen in einigen Ländern sind möglicherweise nicht berücksichtigt. Klassifizierung der Platzierungen durch Bank- und Finanzdienstleister nach Bondware. Angaben für das Jahr 2004 beziehen sich auf den Zeitraum bis Oktober.

Emission nachrangiger Schuldtitel nichtsdestoweniger bei weiter steigender Tendenz sehr verbreitet (siehe Abbildung 1 und 2). Anzahl und Volumen haben mit einem Anstieg von 320 Emissionen im Wert von 56 Mrd € im Jahr 1999 auf über 500 Emissionen im Wert von 70 Mrd € im Jahr 2003 drastisch zugenommen. Die Angaben für den Zeitraum von Januar bis Oktober 2004 legen eine Fortdauer des Trends im vergangenen Jahr nahe. Abbildung 1 und 2 machen zugleich deutlich, dass die Emissionen im Euro-Währungsgebiet tendenziell etwas kleiner sind als in den EU-Staaten, die den Euro nicht eingeführt haben (v. a. im Vereinigten Königreich). Nachrangige Schuldverschreibungen werden in der Regel von sehr großen Banken begeben. Daher haben die Banken, die diese Schuldverschreibungen begeben, trotz ihrer relativ kleinen Anzahl tendenziell einen Anteil von über 50 % an den Gesamtaktiva des Bankensystems in allen EU-Staaten.

Mit zunehmender Anzahl der Emissionen ist auch das Umlaufvolumen nachrangiger Schuldverschreibungen entsprechend gestie-

gen. Insgesamt erhöhte es sich in den EU-Ländern, die kürzlich in einem Arbeitspapier des Basler Ausschusses⁷ untersucht wurden, von 1997 bis 2001 (bis zu diesem Jahr lagen Daten vor) um 70 %. Dies deutet darauf hin, dass Markttiefe und -aktivität bei nachrangigen Verbindlichkeiten aller Wahrscheinlichkeit nach zugenommen haben. Ferner könnte dies bedeuten, dass die Banken heute einer potenziell größeren direkten Marktdisziplin unterliegen. Aus den Angaben für die größten Banken lässt sich folgern, dass der Anteil nachrangiger Verbindlichkeiten an den Gesamtaktiva im Durchschnitt mittlerweile über 2 % liegt; die Emission nachrangiger Schuldverschreibungen ist also zu einer wichtigen Finanzierungsquelle dieser Banken geworden.

Eine Voraussetzung für die Entfaltung direkter Marktdisziplin ist, dass die Marktteilnehmer tatsächlich verfolgen, mit welchen Risiken die

⁷ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries, Working Paper 12, August 2003. Untersucht wurden Belgien, Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Schweden, Spanien und das Vereinigte Königreich.

Banken behaftet sind. Dies verrät die Analyse, ob die Marktpreise das jeweils aktuelle Risikoverhalten der Banken widerspiegeln. Die Hinweise von den Spreads nachrangiger Verbindlichkeiten sind durchwachsen. Während der Tendenz nach ein enger Zusammenhang zwischen der Einstufung durch die Ratingagenturen und den Spreads nachrangiger Bankschuldverschreibungen besteht, gibt es zwischen öffentlich verfügbaren Bilanzdaten und den Spreads kaum einen wesentlichen Zusammenhang.⁸ Die Korrelation zwischen Spreads und Rating ist in der EU im Laufe der Zeit möglicherweise enger geworden, was nicht zuletzt der mit Einführung der gemeinsamen Währung gestiegenen Marktgröße zu verdanken sein dürfte, wodurch insbesondere in den kleineren Ländern des Eurogebiets Liquidität und Tiefe der Märkte für nachrangige Verbindlichkeiten zugenommen haben.

Alle vorhandenen empirischen Untersuchungen sprechen dafür, dass Aktienkurse auf Änderungen des Emittentenrating durch international führende Ratingagenturen reagieren.⁹ Ausschlaggebend für die Reaktionsweise ist allerdings der Grund für das geänderte Rating. Herabstufungen, die durch ein gestiegenes Risiko (eine wahrgenommene Veränderung der Standardabweichung der erwarteten Erträge) veranlasst waren, führten zu Aktienkurszuwächsen, während sich Herabstufungen infolge verschlechterter Gewinnaussichten (einer Veränderung der durchschnittlichen Ertragservartung) in Kursrückgängen niederschlugen.

Empirisch ist nur sehr schwer nachzuprüfen, ob Banken ihr Verhalten wegen negativer Signale oder Druck vom Markt tatsächlich ändern. Reagiert beispielsweise eine Bank unmittelbar auf eine Verschlechterung des Renditeabstands, stellt sich eine rasche Erholung der Spreads ein, sodass sich die Schwankungen anhand der verfügbaren Daten nicht nachvollziehen lassen. Die Tatsache allerdings, dass allem Anschein nach Marktindikatoren die Ausfallwahrscheinlichkeit von Banken bis zu einem gewissen Grad sehr wohl vorhersagen können (siehe nächster Abschnitt), bedeu-

tet, dass die Banken in der Tendenz auf eine Verschlechterung des Marktpreises nur unvollständig reagieren.

3 INDIREKTE MARKTDISZIPLIN

Auf den ersten Blick scheint es, als sei indirekte Marktdisziplin weniger ambitioniert als direkte Marktdisziplin. Wie bereits erörtert bezieht sich Erstere auf die Vorstellung, dass Aufsichtsbehörden (oder andere Akteure wie Ratingagenturen) Marktpreise ergänzend zu den Bilanzdaten und sonstigen Informationen heranziehen, um bonitätsschwache Banken oder Risiken des Bankensystems insgesamt zu erkennen. Wie bei der direkten Marktdisziplin sind jedoch auch hier angemessene Anreize zur Überwachung des Risikoverhaltens der Banken durch die Marktteilnehmer vonnöten. Damit dies gegeben ist, müssen Anlagegelder auf dem Spiel stehen. Sekundärmärkte für Wertpapiere, aus denen die Informationen abgeleitet werden, d. h. für nachrangige Verbindlichkeiten oder Aktien der Banken, müssen zudem liquide und tief sein. Darüber hinaus ist eine gewisse Vergleichbarkeit der Marktpreise der einzelnen Banken vonnöten, was es sinnvoll erscheinen lässt, dass Banken ausreichend standardisierte Wertpapiere begeben, wie beispielsweise im Rahmen von Benchmark-Emissionsprogrammen.

Auch bei der Erfüllung dieser Voraussetzungen ergeben sich weitere Herausforderungen im Zusammenhang mit der aufsichtlichen Verwendung von Marktpreisen. Erstens spiegeln die Marktpreise selbst bei tatsächlich akkurater Abbildung der Ausfallwahrscheinlichkeit einer Bank nur die erwarteten privaten (den Investoren entstehenden) Ausfallkosten wider und nicht die sozialen Kosten, zu denen unter anderem auch die durch Störungen des Finanzsystems entstehenden Kosten zählen. Den

⁸ Eine Übersicht über die Ergebnisse für die EU, die Vereinigten Staaten und andere Länder findet sich bei C. Borio et al. (Hrsg.), *Market Discipline across Countries and Industries*, MIT Press, 2004.

⁹ *Market Discipline across Countries and Industries*, op. cit.

Marktteilnehmern mangelt es an Anreizen, eine systemische Sicht des Ausfallrisikos einer Bank einzunehmen, weshalb sie möglicherweise gewillt sind, eine höhere Risikobereitschaft hinzunehmen als die Aufsichtsinstanz. Zweitens sind in einer idealen, friktionslosen Welt die von Anleihe- und Aktienpreisen für denselben Emittenten abgeleiteten Ausfallwahrscheinlichkeiten identisch. Die anhand von Anleihe- und Aktienpreisen ermittelten Ausfallwahrscheinlichkeiten sind jedoch häufig weit davon entfernt, perfekt miteinander zu korrelieren, und sogar die in den Preisen von Anleihen derselben Bank zum Ausdruck kommenden Ausfallwahrscheinlichkeiten können variieren. Drittens beeinflussen neben den Ausfallwahrscheinlichkeiten verschiedene sonstige Faktoren die Renditeunterschiede am Anleihemarkt. Dazu gehören Steuern, Liquiditätsprämien und die sich verändernde Risikoneigung der Anleger.¹⁰

Obwohl der Zusammenhang zwischen Fundamentaldaten und Renditen bei Aktienpreisen tendenziell stabiler ist, decken sich die Interessen der Aktionäre, wie bereits erwähnt, nur teilweise mit denen der Aufsichtsbehörden, da Aktionäre in vielen Fällen volatilere Aktiva weniger schwankungsanfälligen vorziehen. Dieser Nachteil der Aktienpreise kann jedoch durch die Berücksichtigung der Volatilität des Fremdkapitals und der Aktiva bei der Bestimmung von marktpreisbezogenen Bonitätsindikatoren verringert werden. Die bekanntesten Beispiele für solche Bonitätsindikatoren, die häufig im Rahmen der Überwachung der Stabilität des Finanzsystems zum Einsatz kommen, sind die Ausfallwahrscheinlichkeit und der Abstand des Firmenwertes von der Ausfallschwelle („Distance to Default“).¹¹ Letzterer Indikator wird dabei als Anzahl der Standardabweichungen des Firmenwertes von der Ausfallschwelle bestimmt, welche (im einfachsten Fall) dem Wert des Fremdkapitals entspricht (d. h. einem Eigenkapital von null).

Eine wirksame indirekte Marktdisziplin würde die öffentliche Emission nachrangiger Schuld-

titel (anstelle von Privatplatzierungen) erfordern. Im Jahr 1999 gab es in der EU 296 öffentliche Platzierungen nachrangiger Schuldtitel im Wert von knapp 50 Mrd €. Im Jahr 2003 erhöhte sich deren Anzahl auf 441 Emissionen im Wert von 69 Mrd €. Allein in den ersten zehn Monaten des vergangenen Jahres fanden 419 Emissionen mit einem Wert von 69 Mrd € statt. Die zuletzt verfügbaren Daten über die Häufigkeit von Emissionen der größten Banken beziehen sich auf das Jahr 2001 und zeigen, dass in der EU ansässige große Banken im Durchschnitt etwa zweimal pro Jahr nachrangige Schuldtitel begeben. Im Gegensatz zur Emissionsfrequenz nachrangiger Titel ist die Begebung von Aktien bei wichtigen Bankengruppen in Europa und der restlichen Welt weder ein allgemein übliches noch regelmäßiges Ereignis.¹² Aufgrund ihrer Tiefe und Liquidität scheint es jedoch, als könnten Aktienmärkte einen erheblichen Beitrag zu indirekter Marktdisziplin leisten. Zwar sind in Europa nur wenige Banken an den Leitbörsen notiert, doch handelt es sich dabei zumeist um sehr große Banken. Der Anteil der börsennotierten Banken – für die Aktiensignale verfügbar wären – an den Gesamtaktiva des Bankensystems beläuft sich in den meisten EU-Ländern auf rund 50 %.

Wenn die Marktpreise der Verbindlichkeiten einer Bank auf deren Ausfallwahrscheinlichkeit schließen lassen und insbesondere die herkömmlichen aufsichtlichen Daten wie etwa Bilanzdaten ergänzen können, sind diese Preise den Aufsichtsbehörden möglicherweise von Nutzen, so zum Beispiel bei der Identifizierung von Banken, auf die ein verstärktes Augenmerk gelegt werden muss. Die Prognoseeigenschaften zweier Indikatoren, der Spreads nachrangiger Verbindlichkeiten und der Ausfallschwelle, sind untersucht worden.

¹⁰ Eine Erörterung der Determinanten der Renditeabstände von Unternehmensanleihen findet sich z. B. bei J. D. Amato und E. M. Remolona, Das Rätsel der Bonitätsaufschläge, BIZ-Quartalsbericht, Dezember 2003, S. 57-71.

¹¹ Siehe z. B. EZB, Financial Stability Review, Dezember 2004.

¹² Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries, op. cit.

Empirisch betrachtet ist das Prognosevermögen sowohl der Spreads nachrangiger Verbindlichkeiten als auch der Entfernung zur Ausfallschwelle („Distance to Default“) relativ gering und in der Regel dem Prognosevermögen einfacher Modelle, die Bilanzdaten verwenden, unterlegen. Der Nachteil der Spreads nachrangiger Verbindlichkeiten besteht darin, dass eine messbare Reaktion auf die sich verschlechternde Situation einer Bank erst sehr kurz vor der Ausfallschwelle ausgemacht werden kann und nicht so frühzeitig, wie es von einem aufsichtlichen Standpunkt aus wünschenswert wäre. Der Abstand zur Ausfallschwelle ist in dieser Hinsicht hilfreicher, da er in der Regel frühzeitig vor dem Auftreten ernsthafter Probleme auf Schwächen aufmerksam macht. Leider ist die Distance-to-Default für jede einzelne Bank recht volatil, woraus folgt, dass Signale nur dann einen prognostisch tauglichen Wert haben, wenn sie über einen gewissen Zeitraum auftreten. Bei der Verwendung von Marktindikatoren zur Vorhersage der Ausfallwahrscheinlichkeit einzelner Banken sind jedoch gewisse Verbesserungen am Rande zu verzeichnen: In einem Modell, das Marktindikatoren in Verbindung mit Bilanzdaten verwendet, kommt es seltener vor, dass solvente Banken fälschlicherweise als ausfallgefährdet eingestuft werden.¹³

Aus Sicht der EZB dürfte die Verwendung der Marktindikatoren vor allem mit Blick auf die Überwachung der Resistenzfähigkeit des Bankensystems und weniger der Ausfallwahrscheinlichkeit einzelner Banken vielversprechend sein. Die EZB verwendet einen makroprudenziellen Ansatz für die Finanzmarktstabilität und ist deshalb mit der Stabilität des Finanzsystems insgesamt befasst. Aus der makroprudenziellen Sichtweise ergeben sich zwei wesentliche Folgerungen: Zum einen legt sie nahe, dass bei der Beurteilung der Auswirkung von Bonitätsverschlechterungen in einzelnen Instituten die systemischen Folgen im Mittelpunkt des Interesses stehen. Zweitens kommt den Korrelationen zwischen den Risikoprofilen der Institute eine entscheidende

Bedeutung zu. Weisen viele Banken ein Kreditengagement im selben Sektor auf oder sind sie demselben Risiko ausgesetzt, können sie zeitgleich mit Problemen konfrontiert sein, was sich negativ auf das System insgesamt auswirken kann.

Im Rahmen der Überwachung der Stabilität des Finanzsystems durch die EZB wurde festgestellt, dass vor allem zusammengesetzte Indikatoren der Entfernung zur Ausfallschwelle von Nutzen sein können.¹⁴ Vor dem Hintergrund der bisherigen Argumentation sollten Marktindikatoren mindestens über die folgenden drei Eigenschaften verfügen, um als Indikatoren für die Anfälligkeit des Finanzsystems zu fungieren. Zum einen sollten sie die wichtigsten Risikoquellen angemessen widerspiegeln, d. h. sie sollten ein höheres Risiko anzeigen, wenn der Wert der Aktiva einer Bank abnimmt oder die Volatilität der Vermögenswerte oder aber der Verschuldungsgrad einer Bank zunimmt. Zum anderen sollten die vom Indikator ausgehenden Signale leicht interpretierbar und möglichst zuverlässig sein, also ein hohes „Signal-to-Noise“-Verhältnis (das Verhältnis aus Signal zu Rauschen) aufweisen.¹⁵ Da hier das systemische Risiko gemessen werden soll, sollte der Indikator darüber hinaus vor allem das Risiko für das Finanzsystem insgesamt anzeigen und weniger das Risiko einer einzelnen Bank. Während die Spreads der nachrangigen Verbindlichkeiten die erste Voraussetzung erfüllen, ist ihr Signal-to-Noise-Verhältnis in der Regel niedrig, vor allem bei größerer Entfernung zur Ausfallschwelle. Auch eine Überprüfung der Signalleistung der Spreads anhand klar identifizierter Perioden von Finanzmarktinstabilität (die Asienkrise 1997-98 oder der Zahlungsausfall Russlands 1998) zeigt, dass sie tenden-

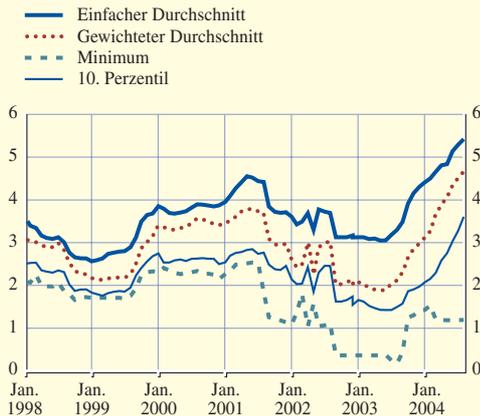
¹³ Siehe Market Discipline across Countries and Industries, op. cit.

¹⁴ Konzeptionelle Einzelheiten und weitere Informationen über die Berechnung finden sich in Modelling Risk, KMV Corporation, San Francisco, 2003. Ein Anwendungsbeispiel findet sich auch in: EZB, Financial Stability Review, Dezember 2004.

¹⁵ Jeder Indikator ist mit einer gewissen Ungenauigkeit oder Fehlerhaftigkeit behaftet. Je genauer der Indikator, desto höher sein Signal-to-Noise-Verhältnis.

Abbildung 3 Indikatoren der Entfernung zur Ausfallschwelle für 37 große Banken im Euroraum

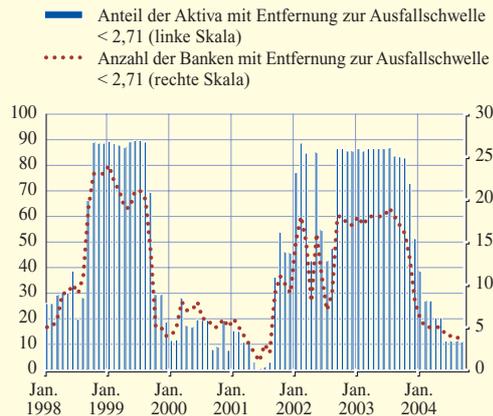
(Januar 1998 bis September 2004)



Quellen: Thomson Financial Datastream, Bankscope und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Eine Zunahme der Entfernung zur Ausfallschwelle spiegelt eine sich verbessernde Bewertung wider.

Abbildung 4 Indikatoren des Schwellenwerts auf Basis der Entfernung zur Ausfallschwelle für 37 große Banken im Euroraum

(Januar 1998 bis September 2004)



Quellen: Thomson Financial Datastream, Bankscope und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der Schwellenwert von < 2,71 entspricht der von Ratingagenturen angesetzten Schwelle zwischen Investment-Grade- und Speculative-Grade-Rating (d. h. einer impliziten Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb eines Jahres von über 0,65).

ziell zeitlich verzögerte Signale geben anstatt ein höheres Risiko im Vorhinein anzuzeigen.

Die Entfernung zur Ausfallschwelle erfüllt alle drei Voraussetzungen. Insbesondere wird bei einem Abgleich mit Zeiten vergangener Finanzmarkturbulenzen deutlich, dass von kumulierten Entfernungen zur Ausfallschwelle in der Regel frühzeitig leicht erkennbare Signale ausgehen, wenngleich das Signal-to-Noise-Verhältnis für eine einzelne Bank auch relativ gering sein kann. In Abbildung 3 und 4 sind zwei unterschiedliche Vorgehensweisen dargestellt, mit deren Hilfe die Distance-to-Default einzelner Banken zu Indikatoren für die Stabilität des Bankensystems zusammengefasst werden können. In Abbildung 3 sind der einfache (arithmetische) und der asset-gewichtete Durchschnitt der Entfernung zur Ausfallschwelle der 37 größten Banken in der EU dargestellt. Die Abbildung lässt zwischen Anfang 2001 und den Sommermonaten 2003 einen Rückgang erkennen, was einer Abnahme der Finanzmarktstabilität entspricht. Seitdem hat sich die Distance-to-Default erhöht, was auf eine deutliche Verbesserung der Stabilität

des Bankensystems hindeutet. Bis September 2004 hatten sich die Durchschnittswerte dieses Indikators auf ein zuletzt Anfang 1998 verzeichnetes Niveau erhöht. Darüber hinaus hatten sich auch die Distance-to-Default der schwächsten Bank und der Durchschnitt der schwächsten 10 % der Banken gegenüber den Anfang 2003 verzeichneten Tiefständen verbessert. Die asset-gewichtete Entfernung zur Ausfallschwelle kann ein nützlicherer Indikator als der einfache Durchschnitt sein, da sie größeren Banken, die im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität eine potenziell bedeutendere Rolle spielen, mehr Gewicht beimisst. Ein Vergleich der einfachen und der gewichteten durchschnittlichen Entfernung zur Ausfallschwelle zeigt, dass sich offenbar vor allem die Stabilität großer Banken – wenngleich sie weiterhin als geringfügig unterdurchschnittlich eingeschätzt wird – verbessert hat, was in einer Verringerung des Abstands zwischen den beiden Messgrößen zum Ausdruck kommt.

Der in Abbildung 4 dargestellte Ausfallsschwellen-Indikator dürfte aus Sicht der makroprudenziellen Überwachung sogar noch

aussagekräftiger sein. Der Ausfallsschwellen-Indikator zeigt den Anteil der Banken (entweder gemessen an deren Anzahl oder an ihrem Anteil an den Aktiva) an, deren Rating zu einem bestimmten Zeitpunkt nicht mehr im Investmentbereich liegt, was darauf hindeutet, dass am Markt zumindest gewisse Zweifel an ihrer Bonität bestehen. Nach recht hohen Werten im Jahr 1999 und in den Jahren 2002 und 2003 ist dieser Indikator in jüngster Zeit sowohl gemessen an den Werten der Aktiva als auch an der Anzahl der Banken deutlich gefallen. Insgesamt lässt die Entwicklung dieser Marktindikatoren für Risiken im Bankensystem darauf schließen, dass sich das Risiko der Destabilisierung des Bankensystems in der EU nach etwas turbulenteren Perioden in den Jahren 1999 und 2003 wieder auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau eingependelt hat.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In diesem Aufsatz wurden einige der theoretischen Argumente für und wider die wahrscheinliche Wirksamkeit von Marktdisziplin angeführt, und es wurde auf die verfügbaren Informationen über ihre derzeitige Wirksamkeit Bezug genommen. Die daraus resultierenden Schlussfolgerungen legen nahe, dass direkte Marktdisziplin möglicherweise noch weit davon entfernt ist, effektiv zu wirken. Derzeit dürften die Marktteilnehmer weder über die entsprechenden Instrumente noch den Anreiz verfügen, um die Risikobereitschaft der Banken auf ein sozioökonomisch optimales Niveau zu begrenzen. Selbst indirekte Marktdisziplin könnte zum gegenwärtigen Zeitpunkt auf die größten Institute beschränkt sein. Gleichzeitig dürfte Marktdisziplin gerade bei diesen Banken – aufgrund der Komplexität, des Umfangs der außenbilanziellen Geschäfte und der internationalen Ausrichtung dieser Institute – die herkömmlichen aufsichtlichen Instrumente am effektivsten ergänzen. Zudem können aggregierte Marktpreise ein nützliches Instrument für die makroprudenzielle Überwachung des Bankensystems insgesamt anstatt einzelner Banken sein.

Eine entscheidende Voraussetzung für ein effektiveres Wirken von Marktdisziplin ist, dass Marktteilnehmer über genügend Informationen über die Banken verfügen. Dem wurde in der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung Rechnung getragen, die den Mindestkapitalanforderungen (Säule I) und den aufsichtlichen Überprüfungsverfahren (Säule II) die Offenlegungspflichten (Säule III) zur Seite stellt. Die sorgfältige Einhaltung der strengen Informationspflichten der dritten Säule wird wesentlich dazu beitragen, dass die Marktteilnehmer zunehmend komplexe Finanzinstitute besser überwachen und den Aufsichtsbehörden potenziell hilfreiche Marktsignale liefern können.

Letztendlich muss die institutionelle Struktur, vor allem was die Regelungen für die Verfahren im Umgang mit der Ausfallwahrscheinlichkeit von Banken angeht, der Marktdisziplin förderlich sein. Die Einlagensicherung sollte auf Kleininleger beschränkt sein, und bestimmte Gläubiger der Bank (nicht versicherte Einleger, Inhaber nachrangiger Titel) müssen glaubwürdig aus dem Sicherheitsnetz ausgeschlossen werden und damit zu rechnen haben, dass sie ihr Geld im Fall eines Bankzusammenbruchs verlieren. Wenn die Marktteilnehmer weitgehend davon ausgehen, dass ihnen bei ernsthaften Schwierigkeiten einer Bank mit öffentlichen Mitteln geholfen wird, so wird dies für sie den Anreiz, das Verhalten der Bank zu überwachen, stark verringern. Es mag sein, dass bei Gläubigern sehr großer, systemrelevanter Banken eine solche Verpflichtung der Behörden, keine öffentlichen Mittel zu ihrer Rettung aufzuwenden, in den Augen zumindest einiger Marktteilnehmer nicht ganz glaubhaft ist, was der Qualität der Indikatoren abträglich wäre.

Der vorliegende Aufsatz legt nahe, dass es hilfreich sein könnte, wenn die Aufsichtsbehörden Marktpreise in Frühwarnmodellen berücksichtigen. Insbesondere die Kombination von aktienbasierten Messgrößen, wie der Entfernung zur Ausfallsschwelle, mit den Spreads nachrangiger Verbindlichkeiten und Bilanzda-

ten dürfte ein gewisses Potenzial bergen. Marktindikatoren haben gegenüber Bilanzdaten drei große Vorteile: Sie fassen die Einschätzungen einer großen Anzahl von Marktteilnehmern in einem angemessenen Preis zusammen, sind naturgemäß zukunftsgerichtet und stehen in relativ kurzen zeitlichen Abständen zur Verfügung. Unter Berücksichtigung dieser Vorteile wurden in diesem Aufsatz eine Vielzahl von Argumenten angeführt, warum das Risiko, ein ungenaues Signal zu erhalten, nicht ausgeschlossen werden kann. Dies unterstreicht die Notwendigkeit, sich bei dem Versuch, zu einer realistischen Beurteilung der Stabilität von Finanzinstituten zu gelangen, auf mehrere Indikatoren und Informationsquellen zu stützen.

Die EZB trägt dem Nutzen der Zusammenfassung von Marktindikatoren zu Messgrößen für das systemische Risiko im Bankensektor Rechnung und hat diese Indikatoren zum Bestandteil ihres Instrumentariums zur Überwachung der Stabilität des Finanzsystems gemacht.¹⁶ Tendenziell vermitteln sie eine aufschlussreiche Perspektive, die andere Indikatoren ergänzt, und dienen der weiteren Gegenprüfung bei der Einschätzung der Finanzmarktstabilität durch die EZB.

¹⁶ EZB, Financial Stability Review, Dezember 2004.

ERSTE ERFAHRUNGEN MIT DEN ÄNDERUNGEN AM GELDPOLITISCHEN HANDLUNGSRAHMEN DES EUROSISTEMS

Im März 2004 wurden zwei Änderungen am Handlungsrahmen des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik wirksam: Die zeitliche Lage der Mindestreserve-Erfüllungsperioden wurde angepasst und die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt. Diese Modifikationen zielen darauf ab, Erwartungen hinsichtlich einer Leitzinsänderung der EZB während der laufenden Reserveperiode zu begegnen und so das Bietungsverhalten der Marktteilnehmer bei den HRGs zu stabilisieren. Hauptgrund für die Anpassungen waren die Unterbietungen in Zeiten, in denen eine Zinssenkung erwartet wurde. Gleichzeitig änderte die EZB ihre wöchentliche Veröffentlichung der Schätzungen zu den durchschnittlichen Liquiditätsfaktoren, um eine Fehlinterpretation der Marktteilnehmer im Hinblick darauf zu vermeiden, ob die Zuteilungsentscheidungen bei den HRGs auf neutrale Liquiditätsbedingungen abzielen. Im vorliegenden Aufsatz werden die ersten Erfahrungen mit diesen Änderungen beschrieben, wobei das Hauptaugenmerk auf dem Bietungsverhalten der Kreditinstitute bei HRGs und auf dem Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt liegt.

I EINLEITUNG

Im März 2004 traten zwei Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems in Kraft:

- Die zeitliche Lage der Mindestreserve-Erfüllungsperioden wurde angepasst. Beginn und Ende wurden mit dem Abwicklungstag des HRG synchronisiert, das auf die EZB-Ratssitzung folgt, auf der die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Die Erfüllungsperioden beginnen immer an diesem Tag und enden am Tag vor der Abwicklung des HRG, das der nächsten geldpolitischen EZB-Ratssitzung folgt. Zuvor begannen die Mindestreserveperioden unabhängig vom Sitzungskalender des EZB-Rats am 24. Kalendertag eines Monats und endeten am 23. Kalendertag des Folgemonats.

Als Ergänzung hierzu werden Zinsänderungen bei den ständigen Fazilitäten in der Regel am ersten Tag der neuen Erfüllungsperiode wirksam. Vorher traten sie am Tag nach der EZB-Ratssitzung in Kraft.

- Die Laufzeit der HRGs wurde von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt. Zusammen mit den oben genannten Anpassungen hat dies zur Folge, dass die HRGs nicht mehr von einer Reserveperiode in die nächste hineinreichen.

Die dargelegten Modifikationen zielen darauf ab, das Bietungsverhalten der Kreditinstitute insbesondere in Zeiten, in denen eine unmittelbar bevorstehende Zinsänderung erwartet wird, zu stabilisieren.¹ Ein instabiles Bietungsverhalten konnte bei neun Unterbietungen in den letzten Jahren beobachtet werden. Eine Unterbietung tritt dann ein, wenn der von der EZB beabsichtigte Zuteilungsbetrag aufgrund der geringen Gebote nicht vollständig zugeteilt werden kann. Das instabile Bietungsverhalten vor den Anpassungen des Handlungsrahmens lag hauptsächlich darin begründet, dass sich die Kosten der Kreditinstitute für die Liquiditätsbeschaffung während einer Erfüllungsperiode aufgrund einer Leitzinsentscheidung des EZB-Rats verändern konnten.

Vor diesem Hintergrund wurden zwei Anpassungen des geldpolitischen Handlungsrahmens umgesetzt, um die Auswirkungen von Zinsänderungsspekulationen innerhalb einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu neutralisieren und damit das Bietungsverhalten in den HRGs zu stabilisieren. Zum einen zielte die Synchronisierung des Beginns der Reserveperiode und der Umsetzung von Zinsentscheidungen darauf ab, Erwartungen einer EZB-Leitzinsänderung in der betreffenden Mindest-

¹ Im Aufsatz „Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“ im Monatsbericht vom August 2003 wurden alle Aspekte im Zusammenhang mit der Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen im Detail erläutert.

reserveperiode zu beseitigen. Zum anderen führte die Verkürzung der Laufzeit der HRGs zur Vermeidung einer Überlappung des letzten HRG einer Erfüllungsperiode in die Folgeperiode. Hierdurch soll verhindert werden, dass das Bietungsverhalten der Kreditinstitute durch Erwartungen einer in der nächsten Erfüllungsperiode stattfindenden Zinsänderung beeinflusst wird.

Neben den Modifikationen des geldpolitischen Handlungsrahmens beschloss die EZB, ihre Prognosen der durchschnittlichen autonomen Faktoren² und ihre Berechnung des Benchmark-Betrags³ der HRGs systematisch an jedem Tag zu veröffentlichen, an dem ein solches Geschäft angekündigt oder zugeteilt wird. Der Benchmark-Betrag und der tatsächlich von der EZB beschlossene Zuteilungsbetrag sind in der Regel gleich oder weichen nur um einige hundert Millionen Euro voneinander ab. Zuvor hatte die EZB ihre Prognose der durchschnittlichen autonomen Faktoren jeweils nur am Ankündigungstag eines HRG veröffentlicht. Auf dieser Grundlage konnten die Marktteilnehmer dann den Benchmark-Betrag schätzen. Aus den Zusatzinformationen wird nun für die Marktteilnehmer klar ersichtlich, ob die Zuteilungsentscheidungen der EZB bei den HRGs darauf abzielen, neutrale Liquiditätsbedingungen zu erreichen oder nicht. Vor dieser Änderung herrschte bei den Kreditinstituten bei Abweichung des Zuteilungsbetrags von dem von ihnen errechneten Benchmark-Betrag Unsicherheit darüber, ob die Abweichung tatsächlich darauf zurückzuführen war, dass die EZB bewusst ein nicht neutrales Liquiditätsziel verfolgte, oder ob es sich lediglich um eine aktualisierte Schätzung der autonomen Faktoren handelte, die zu diesem Zeitpunkt nicht veröffentlicht wurde. Dies hatte gelegentlich zu Fehlinterpretationen der Zuteilungsentscheidungen der EZB geführt.

In diesem Aufsatz werden die ersten Erfahrungen der EZB mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen erläutert und die Situation vor und nach den Modifikationen

miteinander verglichen. Hierfür wird der Zeitraum von Juni 2000, als ein Zinstender mit einem Mindestbietungssatz zur Durchführung der HRGs eingeführt wurde, bis Mitte Januar 2005 betrachtet. Allgemein ist anzumerken, dass es seit In-Kraft-Treten des neuen Handlungsrahmens weder Zinsänderungen durch die EZB noch nennenswerte Zinsänderungserwartungen gegeben hat. Daher ist eine abschließende Beurteilung darüber, ob der neu gestaltete Handlungsrahmen verhindern kann, dass sich Zinsänderungserwartungen in einem instabilen Bietungsverhalten niederschlagen, bislang nicht möglich. Gleichwohl scheinen die Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems und in der Kommunikationspolitik der EZB bereits dazu beigetragen zu haben, das Bietungsverhalten der Geschäftspartner zu stabilisieren (siehe Abschnitt 2). In Abschnitt 3 wird beschrieben, wie die Anpassungen die Liquiditätsbedingungen und die Entwicklung des Tagesgeldsatzes bisher beeinflusst haben.

2 BIETUNGSVERHALTEN DER KREDITINSTITUTE BEI DEN HRGs

In diesem Abschnitt wird das Bietungsverhalten der Geschäftspartner bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften vor und nach der Umsetzung der Änderungen am Handlungsrahmen verglichen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den jüngsten Entwicklungen des Zuteilungs- und Bietungsbetrags sowie der Anzahl der Bieter im Euroraum insgesamt.

ZUTEILUNGS- UND BIETUNGSBETRAG

Die Verkürzung der Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche und der Wegfall

2 Autonome Liquiditätsfaktoren umfassen jene Positionen der konsolidierten Bilanz des Eurosystems, die in der Regel nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängen, aber die Liquiditätsposition der Kreditinstitute beeinflussen.

3 Der Benchmark-Betrag ist der Zuteilungsbetrag, der auf der Grundlage aller Liquiditätsschätzungen der EZB normalerweise erforderlich ist, um am kurzfristigen Geldmarkt ausgeglichene Liquiditätsbedingungen herzustellen. Die veröffentlichte Benchmark-Zuteilung wird auf die nächsten 500 Mio € gerundet.

der Überlappung zweier Geschäfte führten zu einer Verdoppelung des durchschnittlichen Zuteilungsbetrags der HRGs. Dies wird aus Abbildung 1 ersichtlich, in der der tatsächliche Zuteilungsbetrag durch den Benchmark-Betrag näherungsweise bestimmt wird. Überdies hat die sehr stark gestiegene Nachfrage nach Banknoten in den vergangenen zwei Jahren das Liquiditätsdefizit allmählich vergrößert und zu einem kontinuierlichen Anstieg des Benchmark-Betrags geführt. Der Zuteilungsbetrag erreichte daher im Dezember 2004 mit 283,5 Mrd € einen Rekordstand.

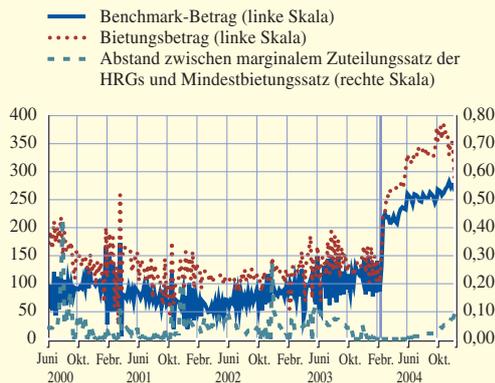
Die Geschäftspartner passten ihr Bietungsverhalten schnell an den deutlich gestiegenen durchschnittlichen Zuteilungsbetrag an. Eine geringfügige Unterbietung trat lediglich einmal in der Übergangsperiode auf, und zwar am 23. März 2004 beim dritten Hauptrefinanzierungsgeschäft mit einwöchiger Laufzeit; bei diesem Geschäft lag der Bietungsbetrag 5 Mrd € unter dem Benchmark-Betrag. Diese Unterbietung schien allerdings nicht mit einer bewussten Verringerung der Gesamtgebote der Geschäftspartner auf einen Stand unterhalb des Benchmark-Betrags zusammenzuhängen, sondern technischer Natur zu sein. Seither erhöhte sich das Bietungsaufkommen rasch auf Stände, die konstant über den Zuteilungsbeträgen lagen (siehe Abbildung 1), und erreichte im November 2004 mit 384 Mrd € ein Rekordniveau.

Die Tatsache, dass der Bietungsbetrag seit Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen tatsächlich stärker zugenommen hat als der Zuteilungsbetrag, steht im Einklang mit der beobachteten Ausweitung des Abstands zwischen dem marginalen Zuteilungssatz der HRGs und dem Mindestbietungssatz (siehe Abbildung 1).

Die reibungslose Anpassung des Bietungsvolumens der Marktteilnehmer lässt darauf schließen, dass der durch die verkürzte Laufzeit der HRGs bedingte höhere Umsatz von Sicherheiten entgegen den Bedenken, die während der Konsultationsphase mit dem

Abbildung 1 Benchmark-Betrag und Bietungsbetrag bei HRGs

(linke Skala: in Mrd €; rechte Skala: in Prozentpunkten; wöchentliche Daten)



Quelle: EZB.

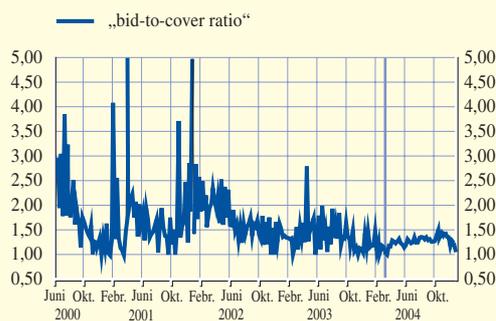
Anmerkung: Die vertikale hellblaue Linie markiert den Zeitpunkt der Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen.

Bankgewerbe geäußert wurden, die Bereitstellung der erforderlichen Sicherheiten bislang nicht erschwert hat. Tatsächlich könnte die Verkürzung der Laufzeit der HRGs den Geschäftspartnern die Mobilisierung der notwendigen Sicherheiten sogar erleichtert haben, da diese nunmehr nur noch für eine Woche statt für zwei Wochen gebunden sind.

Der Benchmark-Betrag (und der Zuteilungsbetrag) weisen seit In-Kraft-Treten der Änderungen am Handlungsrahmen geringere kurzfristige Schwankungen auf (siehe Abbildung 1). Vor Umsetzung der Änderungen lag die durchschnittliche wöchentliche (positive oder negative) Veränderung des Benchmark-Betrags bei 33 Mrd €, danach bei 7 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür ist die Tatsache, dass die Laufzeit der HRGs nun immer mit dem im Benchmark-Betrag unterstellten Zeithorizont für das Liquiditätsziel übereinstimmt. Beim vorherigen Handlungsrahmen war die zweiwöchige Laufzeit der HRGs ständig länger als der Zeithorizont für das Liquiditätsziel. Aus diesem Grund war das Verhältnis zwischen den Volumina der zwei ausstehenden HRGs relativ komplex, was mitunter zu starken wöchentlichen Schwankungen des Benchmark-Betrags führte.

Abbildung 2 Verhältnis zwischen Gebots- und Zuteilungsvolumen („bid-to-cover ratio“)

(wöchentliche Daten)

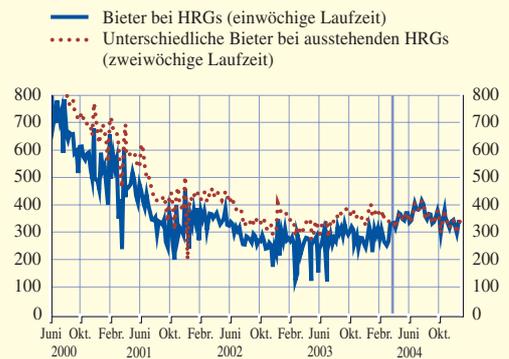


Quelle: EZB.
Anmerkung: Die vertikale hellblaue Linie markiert den Zeitpunkt der Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen.

Die geringeren kurzfristigen Schwankungen des Benchmark-Betrags haben zu einer Stabilisierung der Gebote der Kreditinstitute bei den HRGs beigetragen. Während die Geschäftspartner ihr gesamtes Bietungsaufkommen langfristig gemäß dem strukturellen Niveau des Benchmark-Betrags staffeln, scheint eine solche Staffeln auf kurze Sicht nicht so effizient zu gelingen, da einige Marktteilnehmer offenbar dazu tendieren, relativ konstante Gebote abzugeben. Die verhältnismäßig starken wöchentlichen Schwankungen des Benchmark-Betrags (und des Zuteilungsbetrags) vor der Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen hatten daher auch Fluktuationen im Verhältnis zwischen Gebots- und Zuteilungsbetrag („bid-to-cover ratio“) zur Folge; dieses Verhältnis drückt aus, wievielfach der Bietungsbetrag den Zuteilungsbetrag übersteigt (siehe Abbildung 2). Die durchschnittliche wöchentliche Veränderung der „bid-to-cover ratio“ lag vor den Änderungen bei 0,65, während sie danach lediglich 0,07 betrug. Das Risiko technischer Unterbietungen, das mit der Schwierigkeit der Schätzung der „bid-to-cover ratio“ zusammenhängt, wurde daher durch die Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen merklich reduziert. Im Allgemeinen könnte die höhere Stabilität des Benchmark-Betrags zusammen mit

Abbildung 3 Anzahl der Bieter bei HRGs

(wöchentliche Daten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die vertikale hellblaue Linie markiert den Zeitpunkt der Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen.

den Änderungen der Kommunikationspolitik der EZB den Geschäftspartnern die Voraus-schätzung des Zuteilungsbetrags der EZB und damit auch die entsprechende Gebotsabgabe erleichtert haben.

ANZAHL DER BIETER

Zu den Hauptrefinanzierungsgeschäften sind rund 2 100 im Euro-Währungsgebiet ansässige Kreditinstitute zugelassen. Im Jahr 2004 nahmen vor den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen durchschnittlich 282 Bieter an den Hauptrefinanzierungsgeschäften teil. Seit Beginn der dritten Stufe der WWU, als noch mehr als 700 Banken bei den HRGs Gebote abgaben, ist diese Zahl kontinuierlich zurückgegangen. Dieser rückläufige Trend scheint sich allerdings umgekehrt zu haben, da sich die durchschnittliche Zahl der Bieter seit Umsetzung der Änderungen am Handlungsrahmen auf 350 erhöht hat (siehe Abbildung 3). Es sollte jedoch berücksichtigt werden, dass für diesen offensichtlichen Anstieg wohl in erster Linie die Verringerung der Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche verantwortlich ist, da Banken nun wöchentlich und nicht wie zuvor alle zwei Wochen ein Gebot abgeben müssen, um ihren Liquiditätsbedarf zu decken. Die Bedeutung

dieses Aspekts wird klar, wenn man die Gesamtzahl der unterschiedlichen Bieter in den beiden ausstehenden HRGs vor Umsetzung der Änderungen am Handlungsrahmen betrachtet (siehe Abbildung 3). Bei einer Laufzeit von lediglich einer Woche müssten die Bieter an allen wöchentlichen Tendersverfahren teilnehmen, um die gleiche Liquiditätsmenge zu erhalten. Es ist jedoch möglich, dass der neue Handlungsrahmen durch seine größere Transparenz und Einfachheit die Gebotserstellung für Geschäftspartner erleichtert und damit auch zu einer etwas stärkeren Teilnahme an den Tenders geführt hat.

3 LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND TAGESGELDSATZ

In diesem Abschnitt wird untersucht, wie die Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen den Tagesgeldsatz und die Liquiditätspolitik der EZB beeinflusst haben.

DER TAGESGELDSATZ

Der durchschnittliche Abstand zwischen dem Interbank-Tagesgeldsatz EONIA und dem Mindestbietungssatz (Overnight-Spread) ist in absoluter Rechnung seit der Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen – außer am jeweils letzten Tag einer Reserveperiode – deutlich gesunken (siehe Abbildung 4). Ein Vergleich zwischen dem alten und dem neuen System bezogen auf das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden wird dadurch erschwert, dass seit dem Inkraft-Treten des neuen Handlungsrahmens (für den weniger Beobachtungswerte vorliegen) viermal Feinsteuerungsoperationen am Ende einer Erfüllungsperiode durchgeführt wurden. Ohne diese Feinsteuerungsoperationen wären die durchschnittlichen Overnight-Spreads am Ende der Erfüllungsperiode wahrscheinlich höher ausgefallen als vor der Einführung des geänderten Handlungsrahmens.

Durch die Änderung des Handlungsrahmens hat sich die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass

nach der Zuteilung des letzten HRG einer Erfüllungsperiode große Liquiditätsungleichgewichte entstehen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Zuteilung des letzten HRG nunmehr stets acht Tage vor dem Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode erfolgt, während beim vorherigen Handlungsrahmen der Zeitpunkt der letzten Zuteilung von Monat zu Monat variierte und zwischen zwei und acht Tagen (im Schnitt vier Tage) vor dem Reserveultimo lag. Das bedeutet konkret, dass die EZB bei der Kalkulation der letzten HRG-Zuteilung nun den Liquiditätsbedarf für einen Zeitraum von acht Tagen vorausschätzen muss, während sie beim vorherigen Handlungsrahmen lediglich eine Schätzung für im Schnitt fünf Tage vornehmen musste. In dem öffentlichen Konsultationsverfahren mit den Banken wurden Bedenken geäußert, dass dies zu Problemen führen könnte. Die Standardabweichung der kumulierten Prognosefehler bei den autonomen Faktoren beträgt über einen Prognosezeitraum von acht Kalendertagen in der Regel rund 7 Mrd €, verglichen mit 3 Mrd € bei fünf Kalendertagen (siehe Abbildung 5).

Aufgrund der neuen Kommunikationspolitik der EZB hinsichtlich der Prognose der autonomen Faktoren und des Benchmark-Betrags ist es für die Marktteilnehmer etwas einfacher geworden, ein Liquiditätsungleichgewicht abzuschätzen. Bei sonst gleichen Bedingungen können diese beiden Aspekte dazu führen, dass der Tagesgeldsatz nach der letzten HRG-Zuteilung der Mindestreserve-Erfüllungsperiode früher und stärker vom Mindestbietungssatz abweicht. Dies kann beispielsweise anhand der am 11. Oktober 2004 abgelaufenen Reserveerfüllungsperiode veranschaulicht werden, in der ein großes Liquiditätsungleichgewicht auftrat (siehe Abbildung 4). Der Overnight-Spread wies am Ende dieser Reserveperiode (in der keine Feinsteuerungsoperation erfolgte) nicht nur einen sehr großen Sprung am Reserveultimo auf, sondern begann auch bereits kurz nach Zuteilung des letzten HRG zu steigen.

Abbildung 4 Durchschnittlicher Abstand zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz innerhalb einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(in Prozentpunkten; Tageswerte)

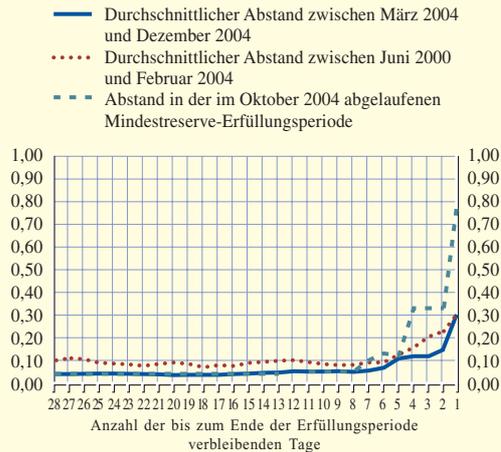
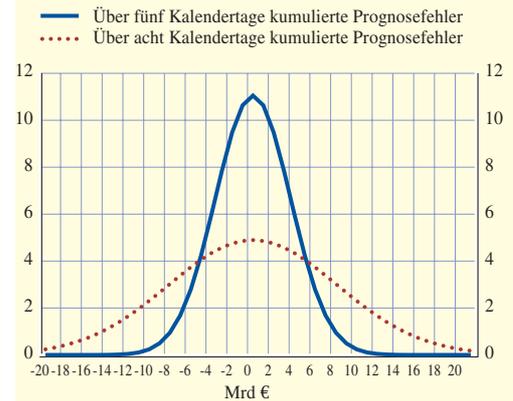


Abbildung 5 Wahrscheinlichkeitsverteilung der kumulierten Prognosefehler bei den autonomen Faktoren

(in %)



DIE LIQUIDITÄTSPOLITIK DER EZB

Als Reaktion auf diese Entwicklungen hat die EZB seit In-Kraft-Treten des geänderten Handlungsrahmens viermal eine Feinsteuerungsoperation am Reserveultimo durchgeführt, um erwartete große Liquiditätsungleichgewichte zu beseitigen. Diese Ungleichgewichte resultierten primär aus Änderungen der Prognose der autonomen Faktoren durch das Eurosystem. Aufgrund unvorhersehbarer Entwicklungen beim Banknotenumlauf und zum Teil erheblicher Prognosefehler bei den Einlagen öffentlicher Haushalte, über die die EZB erst sehr spät informiert wurde, war mehrmals eine Revision der Prognose der autonomen Faktoren erforderlich. Darüber hinaus kann es vorkommen, dass die Vorausschätzung der Überschussreserven der Banken (d. h. der über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Guthaben der Banken auf Girokonten) am letzten Tag der Erfüllungsperiode grundlegend revidiert wird. Das Eurosystem ist sich der Probleme, die sich aus einer späten Revision der Prognosen der autonomen Faktoren ergeben, bewusst und hat in Zusammenarbeit mit den jeweiligen Euro-Ländern bereits Abhilfemaßnahmen ergriffen; es ist zuversichtlich, dass

diese Verzerrungen in naher Zukunft zum Teil reduziert werden können.

Im Einklang mit der generell neutralen Ausrichtung der Liquiditätssteuerung der EZB wurden alle vier Feinsteuerungsoperationen unabhängig davon durchgeführt, ob das Liquiditätsungleichgewicht positiv oder negativ war. Am 11. Mai und am 7. Dezember 2004 wurden liquiditätsabschöpfende, am 8. November 2004 und 18. Januar 2005 liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen getätigt. Sie zielten darauf ab, am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode wieder ausgeglichene Liquiditätsbedingungen herzustellen. Ab dem Zeitpunkt der Ankündigung dieser Geschäfte pendelte sich der Tagesgeldsatz nahe dem Mindestbietungssatz ein.

Als die EZB am 8. November den Beschluss fasste, eine Feinsteuerungsoperation durchzuführen, ging sie von einem Liquiditätsungleichgewicht in Höhe von 6,5 Mrd € aus. Am Ende einiger vorangegangener Erfüllungsperioden, in denen die EZB keine Feinsteuerungsoperationen durchführte, war das Liquiditätsungleichgewicht höher eingeschätzt worden. Dies zeigt, dass die EZB es ange-

sichts ihrer ersten Erfahrungen mit dem neuen Handlungsrahmen und ihrer Präferenz für ausgeglichene Liquiditätsbedingungen am Geldmarkt während der gesamten Mindestreserve-Erfüllungsperiode als opportun erachtete, dem Problem der Liquiditätsungleichgewichte am Ende der Erfüllungsperioden wirksamer zu begegnen.

Die Herangehensweise bei Liquiditätsungleichgewichten hat sich nach und nach herausgebildet und beruht auf den Erfahrungen, die in den zurückliegenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden gesammelt wurden. Bevor die Änderungen am Handlungsrahmen im März 2004 in Kraft traten, fielen die am Ende der jeweiligen Periode gemessenen Liquiditätsungleichgewichte und die daraus resultierende Volatilität des Tagesgeldsatzes in der Regel recht gering aus; die EZB reagierte darauf nie mit einer Feinsteuerungsoperation nach der letzten HRG-Zuteilung. Dies entsprach der Vorstellung, dass ein gewisses Maß an Volatilität des Tagesgeldsatzes am Ende der Reserveperiode den Anreiz der Kreditinstitute, bei HRGs zu bieten, erhöhen kann, da diese eine Verringerung ihres Zinsrisikos anstreben. Aufgrund der zunächst von einigen Kreditinstituten geäußerten Bedenken, dass der höhere Umsatz von Sicherheiten infolge der kürzeren Laufzeit der HRGs das Risiko von Unterbietungen erhöhen könnte, wurde es als wichtig erachtet, die Bietungsanreize nicht zu vermindern. Daher beschloss die EZB, vor einer Anpassung ihrer bisherigen Politik hinsichtlich bestehender Liquiditätsungleichgewichte am Ende der Erfüllungsperiode zunächst Erfahrungen mit dem Bietungsverhalten im neuen Handlungsrahmen zu sammeln.

Wie aus der weiter oben vorgenommenen Analyse des Bietungsverhaltens hervorgeht, zeigen sowohl das Bietungsaufkommen als auch die Bietungssätze, dass sich die Anreize zur Abgabe von Geboten seit der Änderung des Handlungsrahmens stetig erhöht haben. Daher scheint es eher wenig Bedarf zu geben, die Bietungsanreize durch Inkaufnahme einer übermäßigen Volatilität des Tagesgeldsatzes

am Ende der Periode zu erhöhen. Außerdem gibt es inzwischen erste Anhaltspunkte dafür, dass eine solche Volatilität, die (wie im Oktober 2004) ein hohes Niveau erreichen kann, die Liquidität am Interbankengeldmarkt etwas beeinträchtigt und das reibungslose Funktionieren der jeweiligen Derivatmärkte stören kann. So hielt es die EZB seit Herbst 2004 mehrmals für vorteilhaft, am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode bestehende Liquiditätsungleichgewichte durch Feinsteuerungsoperationen wirksamer zu beseitigen. Wenn mehr Erfahrungen auf diesem Gebiet gesammelt worden sind, kann es zu weiteren Korrekturen der EZB-Politik im Hinblick auf solche Ungleichgewichte kommen.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die EZB hat zwar ihre Leitzinsen seit der Umsetzung des neuen Handlungsrahmens nicht verändert, aber es besteht eine gewisse Zuversicht, dass das Hauptziel der Änderungen – nämlich die „Immunsierung“ des Bietungsverhaltens während einer Reserveerfüllungsperiode gegenüber Zinsänderungserwartungen – erreicht worden ist. Dieser Artikel zeigt, dass die Umsetzung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen reibungslos verlief und die Geschäftspartner ihr Bietungsverhalten rasch an die höheren Zuteilungsbeträge der wöchentlichen HRGs anpassten. Die Bietungsvolumina und die sich hieraus ergebende „bid-to-cover ratio“ sind stabil geblieben. Diese Stabilität dürfte teilweise auf die verbesserte Kommunikationspolitik hinsichtlich der Prognosen der autonomen Faktoren und des Benchmark-Betrags zurückgehen. Die Stabilisierung des Bietungsverhaltens der Geschäftspartner scheint allerdings hauptsächlich daraus zu resultieren, dass sich die wöchentlichen Fluktuationen des Benchmark-Betrags verringert haben.

Das stabile Bietungsverhalten ging auch mit einer allgemeinen Stabilisierung der Differenz zwischen dem Interbank-Tagesgeldsatz und dem Mindestbietungssatz während der Reserve-

periode einher. Allerdings kam es aufgrund des größeren Spielraums für Liquiditätsungleichgewichte in der jeweils letzten Woche einer Erfüllungsperiode in einigen Fällen zu einer unerwünscht hohen Volatilität des Tagesgeldsatzes. Aufgrund dieser Volatilität und des stabileren Bietungsverhaltens hat die EZB beschlossen, der Entstehung von Liquiditätsungleichgewichten am Ende der Erfüllungsperiode stärker entgegenzuwirken. Seit der Einführung des geänderten Handlungsrahmens hat dieser Beschluss bislang zu vier Feinsteuerungsoperationen am Reserveultimo geführt. Der neue Ansatz hat dazu beigetragen, die durchschnittliche Volatilität des Tagesgeldsatzes in der letzten Woche der Reserveerfüllungsperiode weiter einzudämmen.

ZAHLUNGSBILANZ UND AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS GEGENÜBER DEN WICHTIGSTEN LÄNDERN UND LÄNDERGRUPPEN

AUFSÄTZE

Zahlungsbilanz und
Auslandsvermögensstatus
des Euro-Währungsgebiets
gegenüber den
wichtigsten Ländern
und Ländergruppen

Im Januar 2005 veröffentlichte die EZB erstmals eine geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus für das Euro-Währungsgebiet. Beide Statistiken sind nach einzelnen Ländern (Dänemark, Schweden, Vereinigtes Königreich, Kanada, Japan, Schweiz und Vereinigte Staaten) und nach Ländergruppen („andere EU-Mitgliedstaaten“, Off-shore-Finanzzentren, EU-Organe und internationale Organisationen) aufgegliedert. Statistische Daten zu den vierteljährlichen Zahlungsbilanztransaktionen sind vom ersten Quartal 2003 bis zum dritten Quartal 2004 verfügbar, während Daten zum jährlichen Auslandsvermögensstatus für das Jahresende 2002 und 2003 vorliegen. Anhand der geographischen Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euroraums wird die Bedeutung des Handels- und Kapitalverkehrs mit dem Vereinigten Königreich, der Schweiz und den Vereinigten Staaten sichtbar.

I EINLEITUNG

Die EZB erstellt seit 1999 monatliche und vierteljährliche Statistiken zur Zahlungsbilanz sowie jährliche Statistiken zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets und legt dabei Daten zugrunde, die bis 1997 zurückreichen.¹ In der Zahlungsbilanz und im Auslandsvermögensstatus werden die grenzüberschreitenden Transaktionen und Bestände des Euro-Währungsgebiets als Wirtschaftseinheit ohne die Transaktionen und Bestände innerhalb des Euroraums, d. h. zwischen den an der Währungsunion teilnehmenden Ländern, ausgewiesen. Die Daten werden von den nationalen Behörden der Euro-Länder erhoben.²

Die in diesem Aufsatz vorgelegten und im Januar 2005 erstmals veröffentlichten Daten sind geographisch nach den wichtigsten gebietsfremden Partnerländern bei den Auslandstransaktionen (Zahlungsbilanz) und Auslandsbeständen (Auslandsvermögensstatus) des Euro-Währungsgebiets aufgeschlüsselt. Sie umfassen vierteljährliche Zahlungsbilanzdaten vom ersten Quartal 2003 bis zum dritten Quartal 2004 sowie den Auslandsvermögensstatus zum Jahresende 2002 und 2003. Mit der geographischen Aufgliederung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus für das Eurogebiet soll das Verständnis der wirtschaftlichen Verflechtung zwischen dem Euroraum und anderen Volkswirtschaften vertieft werden.

Der vorliegende Beitrag beschreibt den Ansatz, der mit den neuen Daten verfolgt wird,

erläutert kurz die Methodik zur Aufbereitung dieser Statistiken und beleuchtet die jüngste Entwicklung der Leistungs- und Kapitalbilanz sowie des Auslandsvermögensstatus.

2 ANSATZ UND METHODISCHE ASPEKTE

Die geographische Gliederung bezieht sich auf die Hauptposten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, wobei die Angaben zum Vermögenseinkommen und zur Kapitalbilanz stärker untergliedert sind als die übrigen Daten zur Leistungsbilanz und zu den Vermögensübertragungen. Für Finanzderivate, Währungsreserven und Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen liegt keine geographische Aufschlüsselung vor (Kasten 1 beschreibt alternative Datenquellen für die Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen und das damit verbundene Vermögenseinkommen).

In der Aufgliederung der vierteljährlichen Zahlungsbilanz und des jährlichen Auslandsvermögensstatus werden eine Reihe unterschiedlicher Länder bzw. Ländergruppen ausgewiesen: drei wichtige Partnerländer, die der Europäischen Union, aber nicht dem

1 Schätzungen der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets seit 1980 sind auf der Website der EZB (<http://www.ecb.int>) abrufbar.

2 Siehe die Leitlinie der EZB vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen im Bereich der Zahlungsbilanz, des Auslandsvermögensstatus sowie des Offenlegungstableaus für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität (EZB/2004/15), ABl. Nr. L 354 vom 30.11.2004, S. 34). Artikel 2.4 und Anhang II nehmen Bezug auf die geographische Gliederung.

Euroraum angehören (Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich); die zehn anderen EU-Mitgliedstaaten zusammengenommen; Kanada, Japan, die Schweiz und die Vereinigten Staaten jeweils einzeln betrachtet; Offshore-Finanzzentren³; alle anderen Staaten. Gemäß der Aufschlüsselung zählen zu den Ländergruppen außerdem internationale Organisationen außerhalb der Europäischen Union sowie EU-Organe und sonstige Einrichtungen (wie etwa die Europäische Kommission und die Europäische Investitionsbank), die ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch – mit Ausnahme der EZB selbst – als Ansässige

außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden.

Die Tabellen 1 und 2 zeigen die geographische Aufgliederung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets im Bereich der Leistungsbilanz, der Vermögensübertragungen und der Kapitalbilanz für den Zeitraum vom vierten Quartal 2003 bis zum dritten Quartal 2004. In Tabelle 3 ist die entsprechende Untergliederung

³ Das Verzeichnis der Offshore-Finanzzentren wird von der Europäischen Kommission (Eurostat) und der OECD geführt.

Tabelle 1 Geographische Aufgliederung der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; kumulierte Transaktionen, Q4 2003 – Q3 2004)

	Leistungsbilanz					Vermögensübertragungen
	Insgesamt	Warenhandel	Dienstleistungen	Erwerbs- und Vermögenseinkommen	Laufende Übertragungen	
Einnahmen						
Insgesamt	1 767,5	1 104,1	344,4	236,7	82,4	25,3
Dänemark	35,3	24,3	6,9	3,8	0,4	0,0
Schweden	57,3	39,7	9,8	7,3	0,5	0,0
Vereinigtes Königreich	354,5	197,2	89,7	58,2	9,4	0,6
Anderer EU-Mitgliedstaaten	148,9	122,2	15,7	9,8	1,2	0,1
EU-Organe	58,5	0,2	4,3	4,8	49,2	22,1
Japan	46,9	32,5	9,9	4,1	0,3	0,0
Schweiz	121,0	62,1	34,4	18,9	5,6	0,4
Vereinigte Staaten	298,9	167,3	69,7	54,8	7,1	1,2
Anderer Staaten	646,3	458,7	104,0	74,9	8,8	1,0
Ausgaben						
Insgesamt	1 722,3	989,6	321,6	275,0	136,1	6,2
Dänemark	33,3	23,5	6,1	3,4	0,3	0,0
Schweden	54,4	37,3	7,7	8,7	0,7	0,0
Vereinigtes Königreich	287,9	137,9	66,9	75,2	7,9	0,3
Anderer EU-Mitgliedstaaten	126,8	102,7	18,5	4,0	1,5	0,2
EU-Organe	81,7	0,0	0,2	3,6	78,0	0,4
Japan	81,2	50,3	7,0	23,6	0,3	0,0
Schweiz	115,6	50,2	28,3	32,2	5,0	0,2
Vereinigte Staaten	255,0	107,2	74,0	64,2	9,6	0,4
Anderer Staaten	686,2	480,4	113,0	60,1	32,7	4,6
Saldo						
Insgesamt	45,3	114,6	22,8	-38,3	-53,8	19,2
Dänemark	2,0	0,8	0,8	0,4	0,0	0,0
Schweden	2,9	2,4	2,0	-1,3	-0,2	0,0
Vereinigtes Königreich	66,5	59,3	22,8	-17,0	1,4	0,3
Anderer EU-Mitgliedstaaten	22,2	19,5	-2,8	5,8	-0,3	-0,1
EU-Organe	-23,2	0,2	4,1	1,2	-28,8	21,7
Japan	-34,4	-17,8	2,9	-19,5	-0,1	0,0
Schweiz	5,4	11,8	6,1	-13,3	0,6	0,2
Vereinigte Staaten	43,9	60,1	-4,2	-9,4	-2,5	0,8
Anderer Staaten	-39,9	-21,8	-9,0	14,8	-23,9	-3,6

Quelle: EZB.

zung für den Auslandsvermögensstatus zum Jahresende 2003 dargestellt.⁴

Die für die Zahlungsbilanz und den Auslandsvermögensstatus des Euroraums verwendeten Konzepte und Definitionen entsprechen der fünften Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF von 1993. Die Erhebung und Aufbereitung der Statistiken für die Zahlungsbilanz und den Auslandsvermögensstatus wird in der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2004 erläutert.

Die Warenausfuhren sind geographisch nach dem Bestimmungsland, die Wareneinfuhren nach dem Ursprungsland aufgeschlüsselt. Die Angaben zu den Transaktionen mit Ländern außerhalb der EU sind den Zollpapieren entnommen, während für Transaktionen mit nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten das Intrastat-Meldesystem herangezogen wird. Der Handel mit Dienstleistungen ist nach Dienstleistungserbringer und Dienstleis-

tungsnehmer untergliedert. Bei den laufenden Übertragungen und Vermögensübertragungen wird entsprechend nach Land des Kapitalgebers bzw. Land des Empfängers differenziert.

Die Gliederung der finanziellen Transaktionen und Bestände und des damit verbundenen Vermögenseinkommens richtet sich nach dem Schuldner/Gläubiger-Prinzip, das heißt, die finanziellen Forderungen des Euro-Währungsgebiets werden nach der Gebietsansässigkeit des Schuldners, die Verbindlichkeiten des Euroraums hingegen dem Land des gebietsfremden Investors zugeordnet. Bei den Direktinvestitionen bezieht sich die geographische Gliederung auf den Sitz des ausländischen Direktinvestitionsunternehmens (Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets) bzw. des gebietsfremden Direktinvestors

⁴ Auf der Website der EZB finden sich zusätzliche Tabellen mit einer geographischen Aufgliederung der vierteljährlichen Zahlungsbilanz vom ersten Quartal 2003 bis zum dritten Quartal 2004 bzw. des Auslandsvermögensstatus zum Jahresende 2002 und 2003, einschließlich Daten für Kanada sowie entsprechenden methodischen Erläuterungen.

Tabelle 2 Geographische Aufgliederung der Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; kumulierte Transaktionen, Q4 2003 – Q3 2004)

	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen (Aktiva)				Übriger Kapitalverkehr	
	Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Im Euro-Währungsgebiet	Insgesamt	Dividendenwerte	Anleihen	Geldmarktpapiere	Aktiva	Passiva
Total	-100,2	60,2	-270,3	-77,9	-139,2	-53,2	-304,7	267,6
Dänemark	-0,7	1,6	-0,4	2,1	-0,3	-2,1	-7,8	7,5
Schweden	-5,8	3,9	-9,8	-1,4	-5,6	-2,8	-17,4	1,8
Vereinigtes Königreich	-38,8	9,8	-73,8	-7,8	-48,1	-17,8	-202,2	133,0
Andere EU-Mitgliedstaaten	-3,1	1,6	-12,9	-1,1	-9,3	-2,4	-12,3	11,7
EU-Organen	0,0	0,1	-5,5	-0,1	-5,7	0,3	0,3	8,9
Japan	-9,1	2,7	-36,1	-17,7	-7,6	-10,8	-1,1	9,6
Schweiz	4,0	10,8	-0,3	0,6	-0,8	-0,1	-2,3	4,9
Vereinigte Staaten	-0,5	10,9	-60,3	-16,6	-38,4	-5,3	-18,4	54,7
Offshore-Finanzzentren	-19,6	13,9	-20,2	-13,0	2,5	-9,6	-36,5	-7,3
Internationale Organisationen	0,0	0,0	4,1	0,0	3,1	1,0	-4,0	6,2
Andere Staaten	-26,8	5,0	-55,2	-22,7	-29,0	-3,4	-3,0	36,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Zahl signalisiert einen Rückgang (Anstieg) der Aktiva bzw. einen Anstieg (Rückgang) der Passiva des Euro-Währungsgebiets.

(Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet).

Multinationale Gesellschaften können ihre finanziellen Transaktionen über an Finanzplätzen ansässige verbundene Unternehmen oder Intermediäre abwickeln lassen, auch wenn sich der Hauptsitz des Konzerns an einem anderen Ort befindet. So leiten beispielsweise viele Kapitalgesellschaften häufig zur Steigerung der Effizienz ihrer Verwaltung oder Buchhaltung oder aus steuerlichen Gründen ihre Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen über Zweckgesellschaften weiter; das konzerninterne Liquiditätsmanagement wird mitunter in einer Zweckgesellschaft zentrali-

siert. Offshore-Zentren werden daher statistisch als finanzielle Kontrahenten des Euro-Währungsgebiets behandelt.

Die Praxis der Hinterlegung von Wertpapieren bei einem Verwahrer in einem Drittland (in dem weder Inhaber noch Emittent ansässig sind) erschwert die Ermittlung von nicht im Euroraum ansässigen Inhabern von Wertpapieren, die von Ansässigen im Eurogebiet begeben wurden. Tatsächlich ist eine geographische Aufschlüsselung der Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen anhand der im Januar 2005 veröffentlichten neuen Daten nicht möglich. Ein alternativer Ansatz für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen wird in Kasten 1 beschrieben.

Kasten 1

METHODISCHE ASPEKTE DER WERTPAPIERANLAGEN

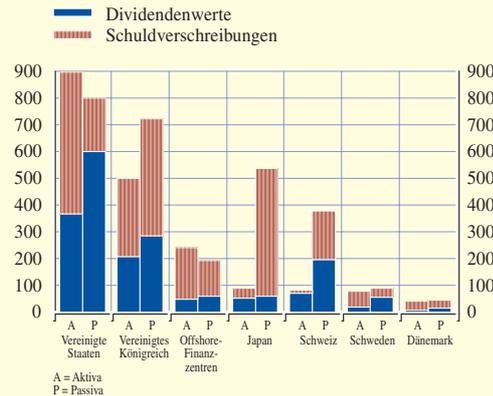
Bei der Erstellung der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets verfolgt die EZB den international empfohlenen „Schuldner/Gläubiger“-Ansatz. Danach erfolgt die Zuordnung der Aktiva (gehaltenen Wertpapiere) geographisch nach dem Emittenten oder Kreditnehmer (dem eigentlichen Schuldner) und nicht nach dem Wertpapierverkäufer (vorherigem Inhaber oder Intermediär). Diese Methode lässt sich leicht anwenden, da der Wertpapierinhaber in der Regel den Schuldner benennen kann.

Auf der Passivseite gestaltet sich die geographische Aufgliederung schwieriger, weil die Meldepflichtigen im Euro-Währungsgebiet den aktuellen Inhaber der von ihnen begebenen Wertpapiere (den eigentlichen Gläubiger) oftmals nicht benennen können. Zur Schätzung der Untergliederung der Verbindlichkeiten wird der „Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)“ herangezogen, der vom Internationalen Währungsfonds (IWF) erstmals zum Jahresende 1997 durchgeführt wurde und seit Ende 2001 jährlich durchgeführt wird. 68 Länder legten eine geographische Aufgliederung der Forderungen ihrer Gebietsansässigen aus Wertpapieranlagen im Ausland zum Jahresende 2002 vor und stützten sich dabei auf die Angaben gebietsansässiger Forderungsinhaber oder gebietsansässiger Verwahrer. An der Umfrage nehmen alle Euro-Länder (sowie zehn andere EU-Mitgliedstaaten) teil. Ihre Verbindlichkeiten werden von den Partnerländern als Forderungen ausgewiesen. In der Umfrage wird unterschieden zwischen Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen (lang- und kurzfristig) und Dividendenwerten. Näheres hierzu findet sich auf der Website des IWF (www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm).

Der CPIS liefert eine verlässliche geographische Gliederung der meisten Wertpapiere, die als „Wertpapieranlagen“ gehalten werden. Darin nicht erfasst sind allerdings von Währungsbehörden und internationalen Organisationen gehaltene Wertpapiere (überwiegend Schuldverschreibungen). Zur Ermittlung der geographischen Aufgliederung von Wertpapieren, die

Geographische Aufgliederung der Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Bestände am Jahresende 2002)



Quellen: EZB (Aktiva); Coordinated Portfolio Investment Survey des IWF (Passiva – Stand: August 2004); EZB-Berechnungen.

als Währungsreserven gehalten werden, führt der IWF daher unter der Bezeichnung „Securities held as Foreign Exchange Reserves“ (SEFER) bzw. „Survey of Securities held by International Organizations“ (SSIO) zwei ergänzende jährliche Erhebungen durch, mit denen rund ein Fünftel der außerhalb des Euroraums gehaltenen Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets erfasst werden. Anhand dieser drei Datenquellen lassen sich – teilweise auf Basis von Schätzungen, da SEFER und SSIO nicht nach Gläubigerländern/-organisationen aufgegliedert sind – die Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, Dividendenwerte und Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets geographisch aufschlüsseln.

Die Umfragen des IWF werden nur einmal jährlich durchgeführt, und die Ergebnisse lie-

gen erst weit nach Ende des Referenzzeitraums vor; Daten für das Jahresende 2003 werden erst im Jahresverlauf 2005 bekannt. Die jüngsten verfügbaren Umfrageergebnisse beziehen sich auf das Jahresende 2002 und wurden für die Zuordnung der Verbindlichkeiten im Auslandsvermögensstatus zum Jahresende 2002 und des damit verbundenen Vermögenseinkommens in der Zahlungsbilanz herangezogen. Sie zeigen, dass die Vereinigten Staaten über die höchsten Forderungen aus Wertpapieranlagen gegenüber dem Euro-Währungsgebiet verfügten, gefolgt vom Vereinigten Königreich, Japan und der Schweiz. Während es sich im Falle der Vereinigten Staaten hauptsächlich um Dividendenwerte handelte, hielten das Vereinigte Königreich und (insbesondere) Japan in erster Linie Schuldverschreibungen.

Neben dem „Coordinated Portfolio Investment Survey“ und damit verbundenen Erhebungen des IWF veröffentlichen das Vereinigte Königreich, Japan und die Vereinigten Staaten geographische Aufgliederungen ihrer Auslandstransaktionen und/oder -bestände. Einige andere Partnerländer des Eurogebiets veröffentlichen eine Aufschlüsselung bestimmter Posten, wie auch die Europäische Kommission (Eurostat) und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Trotz erheblicher Ein-

schränkungen⁵ – insbesondere Unterschieden im Hinblick auf Erfassungsgrad, Periodizität und Aktualität – liefern diese Quellen ergänzende „Spiegeldata“, auf die auf der Website der EZB Bezug genommen wird.

⁵ Einige Partnerländer differenzieren bei Zahlungsbilanztransaktionen nach Wertpapierkäufer oder Intermediär. Dieser Ansatz führt zur Überzeichnung des Erwerbs von Wertpapieren durch internationale Finanzplätze, an denen die Verwahrer ansässig sind.

Tabelle 3 Geographische Aufgliederung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Bestände am Jahresende 2003)

	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen (Aktiva)				Übrige Anlagen	
	Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Im Euro-Währungsgebiet	Insgesamt	Dividendenwerte	Anleihen	Geldmarktpapiere	Aktiva	Passiva
Total	2 110,4	2 030,7	2 607,4	1 054,6	1 317,0	235,8	2 587,3	2 902,1
Dänemark	25,9	24,2	48,3	8,3	37,5	2,5	49,9	16,3
Schweden	63,5	74,6	91,7	26,0	53,6	12,0	49,1	31,0
Vereinigtes Königreich	485,0	831,2	568,3	223,5	262,3	82,4	1 064,8	1 041,4
Andere EU-Mitgliedstaaten	108,8	3,2	45,0	9,6	34,9	0,6	72,5	60,3
EU-Organen	0,0	0,1	46,1	0,0	45,5	0,6	4,5	168,2
Japan	53,6	48,7	117,5	80,7	35,2	1,6	86,4	72,3
Schweiz	231,6	160,4	84,7	75,7	7,9	1,2	170,6	223,1
Vereinigte Staaten	492,8	496,2	960,3	441,6	423,6	95,0	368,4	440,1
Offshore-Finanzzentren	218,5	258,7	284,5	74,9	197,0	12,5	229,7	469,3
Internationale Organisationen	0,0	0,1	27,8	0,5	26,2	1,1	38,9	45,6
Andere Staaten	430,5	133,3	333,2	113,8	193,3	26,2	452,6	334,4

Quelle: EZB.

3 GEOGRAPHISCHE AUFGLIEDERUNG DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

LEISTUNGSBILANZ

Auf Basis der kumulierten Veränderungen zwischen dem vierten Quartal 2003 und dem dritten Quartal 2004 zeigt die Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets in geographischer Aufschlüsselung, dass das Euro-Währungsgebiet einen Leistungsbilanzüberschuss gegenüber allen betrachteten Partnerländern – außer gegenüber Japan, den EU-Organen und der Kategorie „Andere Staaten“ – aufwies (siehe Tabelle 1). Der insgesamt in der Leistungsbilanz in diesem Zeitraum verzeichnete Aktivsaldo spiegelt Überschüsse im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr wider, die teilweise durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen ausgeglichen wurden.

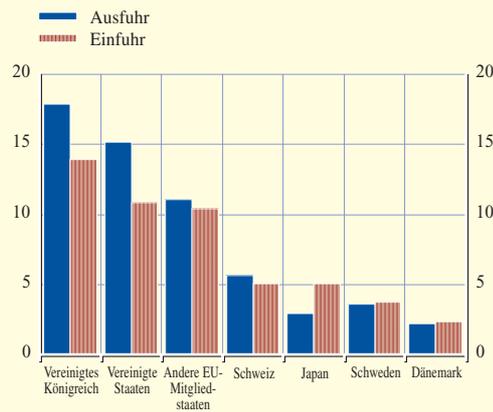
Beim Warenhandelsüberschuss des Euroraums gleicht das Verlaufsmuster dem der Leistungsbilanz, wobei als wichtigste Handelspartner die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Kö-

nigreich und die „anderen EU-Mitgliedstaaten“ – in dieser Reihenfolge – rangieren. Dagegen wies das Euro-Währungsgebiet im Dienstleistungsverkehr mit den Vereinigten Staaten und „anderen EU-Mitgliedstaaten“ ein Defizit auf, während es gegenüber Japan einen leichten Überschuss verbuchte. Ein Großteil des Überschusses in der Dienstleistungsbilanz wurde gegenüber dem Vereinigten Königreich erzielt. Das Defizit des Euro-Währungsgebiets im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen schließlich ist hauptsächlich den Defiziten gegenüber dem Vereinigten Königreich und Japan und in geringerem Maße gegenüber der Schweiz und den Vereinigten Staaten zuzuschreiben.

Angesichts der wichtigen Rolle, die der Handelsverkehr für die Entwicklung der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets spielt, ist es sinnvoll, die Einnahmen- und Ausgaben-seite der Handelsbilanz näher zu betrachten, um die relative Bedeutung von Ländern und Regionen in den Handelsströmen des Euro-Währungsgebiets besser zu verstehen. Dabei lässt sich anhand der geographischen Gliede-

Abbildung 1 Geographische Aufgliederung des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

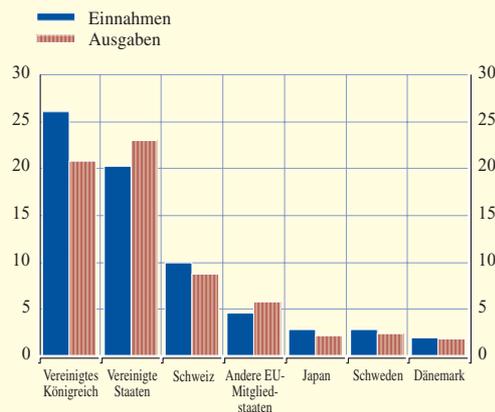
(in % der gesamten kumulierten Transaktionen im Zeitraum Q4 2003 bis Q3 2004)



Quelle: EZB.

Abbildung 2 Geographische Aufgliederung des Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in % der gesamten kumulierten Transaktionen im Zeitraum Q4 2003 bis Q3 2004)



Quelle: EZB.

rung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets feststellen, dass das Vereinigte Königreich mit einem Anteil von 18 % an den gesamten Ausfuhr des Euroraums größter Importeur von Waren des Euro-Währungsgebiets ist, gefolgt von den Vereinigten Staaten (15 %), der Schweiz (6 %), Schweden (4 %), Japan (3 %) und Dänemark (2 %) (siehe Abbildung 1). Im selben hier betrachteten Zeitraum beläuft sich der Anteil der in „andere EU-Mitgliedstaaten“ exportierten Waren auf 11 %, während der Rest auf „Andere Staaten“ entfällt.

Für die Exporte von Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets wurde vor Januar 2005 noch keine vierteljährliche geographische Aufgliederung veröffentlicht. Offenbar sind die drei größten Importeure von Waren des Euro-Währungsgebiets auch die größten Importeure von Dienstleistungen. Auf das Vereinigte Königreich entfallen 26 % der Einnahmen des Euro-Währungsgebiets aus Dienstleistungen, danach folgen die Vereinigten Staaten (20 %), die Schweiz (10 %), Japan (3 %) Schweden (3 %) und Dänemark (2 %). Der Anteil der in „andere EU-Mitgliedstaaten“ exportierten Dienstleistungen beträgt 5 % (siehe Abbildung 2).

Vergleicht man die geographische Struktur der Warenausfuhr mit jener der Dienstleistungsexporte, so zeigt sich eine vergleichsweise stärkere räumliche Konzentration der Dienstleistungsexporte, von denen auf die drei größten Partner ein Anteil von 56 % entfällt, der damit viel höher ist als der Anteil dieser Partnergruppe an den Warenexporten (39 %). Der Anteil der „anderen EU-Mitgliedstaaten“ an der Warenausfuhr des Euro-Währungsgebiets übertrifft mit 11 % den entsprechenden Anteil an den Dienstleistungsexporten (5 %) des Euro-Währungsgebiets bei weitem.

Betrachtet man die Einfuhrseite des Handelsbilanzsaldos des Euro-Währungsgebiets, so entfallen auf das Vereinigte Königreich 14 % der gesamten Wareneinfuhr, dicht gefolgt von den Vereinigten Staaten mit 11 %. Aus der Schweiz und Japan stammen jeweils 5 % aller Warenimporte des Euro-Währungsgebiets, während auf Schweden und Dänemark ein Anteil von 4 % bzw. 2 % entfällt. Bei der unter „andere EU-Mitgliedstaaten“ zusammengefassten Gruppe ist der Anteil an der Wareneinfuhr ähnlich wie deren Anteil an der Warenausfuhr (rund 10 %). Allerdings importiert das Euro-Währungsgebiet aus der als

„andere Staaten“ bezeichneten Gruppe anteilmäßig mehr Waren als es in diese Staaten exportiert. Zum Teil hängt dieser Unterschied mit dem bedeutenden Anteil von Ölprodukten an der gesamten Wareneinfuhr zusammen.

Dagegen gehen bei den Dienstleistungsimporten die Vereinigten Staaten mit einem Anteil von 23 % als Hauptbringer an Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets hervor, gefolgt vom Vereinigten Königreich und der Schweiz mit 21 % bzw. 9 %. Wie schon auf der Exportseite des Dienstleistungsverkehrs festgestellt wurde, sind hier auch die Importe in geographischer Hinsicht stärker konzentriert als die Einfuhren von Waren. Auf die drei größten Partner, d. h. das Vereinigte Königreich, die Schweiz und die Vereinigten Staaten, entfällt zusammen ein Anteil von 54 % an den gesamten Ausgaben des Euro-Währungsgebiets für Dienstleistungsimporte, verglichen mit einem Anteil von 25 % an den gesamten Wareneinfuhren. Der Anteil der „anderen EU-Mitgliedstaaten“ an den vom Euro-Währungsgebiet importierten Dienstleistungen ist geringer als der entsprechende Anteil an den Wareneinfuhren (6 % gegenüber 10 %).

KAPITALBILANZ

Unter Zugrundelegung der kumulierten Veränderungen zwischen dem vierten Quartal 2003 und dem dritten Quartal 2004 hatte das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen gegenüber fast allen betrachteten Partnerländern Nettokapitalabflüsse zu verzeichnen. Eine nennenswerte Ausnahme hiervon bildeten die Schweiz und die Vereinigten Staaten (siehe Tabelle 2). Insgesamt bewegten sich die grenzüberschreitenden Kapitalströme in diesem Zeitraum auf relativ niedrigem Niveau⁶. Diese Entwicklung deckt sich auch mit der Abschwächung der grenzüberschreitenden Ströme, die im Jahr 2003 in allen Regionen der Welt zu beobachten war. Eine Rolle könnte dabei das Platzen der Spekulationsblase bei den Technologiewerten in den Jahren 2001 und 2002 sowie die höheren geopolitischen

Risiken im ersten Halbjahr 2003 gespielt haben. Dies könnte zu einer gesunkenen Risikobereitschaft und zu einer Konsolidierung der Vermögenspositionen internationaler Anleger geführt haben. Bezogen auf die Forderungen und Verbindlichkeiten waren das Vereinigte Königreich und die Offshore-Finanzzentren die Hauptempfänger bzw. -kanäle der vom Euro-Währungsgebiet im Ausland getätigten Direktinvestitionen, während die Offshore-Finanzzentren, die Schweiz und die Vereinigten Staaten unter den Investoren im Euro-Währungsgebiet an erster Stelle standen.

Wie oben erwähnt, liegt die geographische Aufgliederung der Wertpapieranlagen nur für die Aktivseite vor. Demnach konzentrierten sich die Wertpapieranlagen, die Ansässige des Euro-Währungsgebiets im Ausland tätigten, vorwiegend auf das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten, besonders durch den Erwerb von Anleihen. Auch traten die Investoren des Euro-Währungsgebiets als große Nettokäufer von japanischen Dividendenwerten auf, insbesondere gemessen am relativ geringen Niveau ihrer Bestände an solchen Wertpapieren, wie aus dem Auslandsvermögensstatus ersichtlich ist (siehe Tabelle 3). Die Festigung der japanischen Wirtschaft und Markterwartungen über eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen in Japan könnten zu der Entwicklung in diesem Zeitraum beigetragen haben.

Beim „übrigen Kapitalverkehr“ sind in geographischer Gliederung im Referenzzeitraum umfangreiche Nettokapitalzuflüsse aus den Vereinigten Staaten und hohe Nettokapitalabflüsse in das Vereinigte Königreich und Offshore-Finanzzentren festzustellen.

⁶ Zwischen dem vierten Quartal 2003 und dem dritten Quartal 2004 flossen aus dem Euro-Währungsgebiet Direktinvestitionsmittel in Höhe von 100,2 Mrd € ab, während die Direktinvestitionszuflüsse 60,2 Mrd € betragen. Dies bedeutet einen Rückgang der grenzüberschreitenden Direktinvestitionstätigkeit im Vergleich zu den vorangegangenen vier Quartalen, als sich die entsprechenden Kapitalströme auf 156,5 Mrd € bzw. 172,2 Mrd € beliefen.

4 GEOGRAPHISCHE AUFGLIEDERUNG DES AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

DIREKTINVESTITIONEN

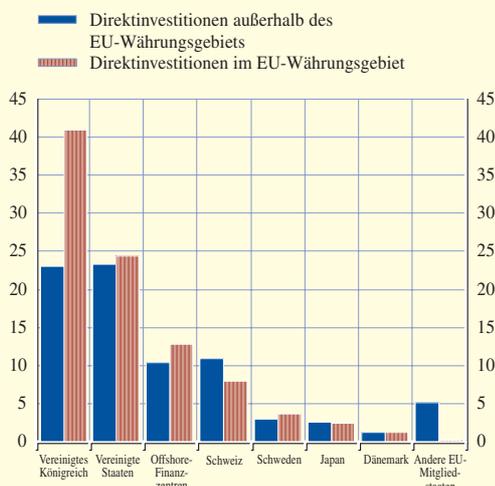
Zum Jahresende 2003 belief sich der Bestand des Euro-Währungsgebiets an im Ausland getätigten Direktinvestitionen auf 2,1 Billionen €, 56 % davon gegenüber dem Vereinigten Königreich, der Schweiz und den Vereinigten Staaten (siehe Tabelle 3). Das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten zogen jeweils fast ein Viertel aller Direktinvestitionen des Euro-Währungsgebiets auf sich. Ihnen folgten die Schweiz und die „anderen EU-Mitgliedstaaten“ (siehe Abbildung 3). Die beträchtlichen Direktinvestitionen im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten stehen im Zusammenhang mit dem Technologieboom und dem Anstieg der Aktienkurse im Laufe der Neunzigerjahre, die den Nährboden für die damals sehr umfangreichen grenzüberschreitenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten zwischen dem Euro-Währungsgebiet und diesen beiden Ländern bildeten.⁷ Die Direktinvestitionen des Euro-Währungsgebiets in den „anderen EU-Mitgliedstaaten“ wurden in den Neuzigerjahren durch Privatisierungen, wirtschaftliche Liberalisierung, Deregulierung und die Aussicht auf eine EU-Mitgliedschaft angekurbelt. Maßgeblich beeinflusst wurden diese Direktinvestitionen auch von den niedrigen Lohnkosten und der Absicht der Unternehmen, sich an den neuen Märkten strategisch zu positionieren.

Auf der Passivseite belief sich der Direktinvestitionsbestand im Euro-Währungsgebiet am Jahresende 2003 auf einen Betrag von 2,0 Billionen €, wovon 73 % aus dem Vereinigten Königreich, der Schweiz und den Vereinigten Staaten stammten. 41 % aller Direktinvestitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet wurden vom Vereinigten Königreich getätigt. Dahinter rangierten – gemessen am Umfang der Direktinvestitionen – die Vereinigten Staaten, die Schweiz und Schweden (siehe Abbildung 3). Als wichtigste potenzielle Beweggründe für die hohen Direktinvestitionen der

⁷ Siehe R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, Understanding the impact of the external dimension on the euro trade: capital flows and other international macroeconomic linkages, *Occasional Paper* Nr. 12 der EZB, April 2004 und R. A. De Santis, R. Anderton und A. Hijzen, On the determinants of euro area FDI to the United States: the knowledge-capital-Tobin's Q framework, *Working Paper* Nr. 329 der EZB, April 2004.

Abbildung 3 Geographische Aufgliederung der Direktinvestitionen des Euro-Währungsgebiets

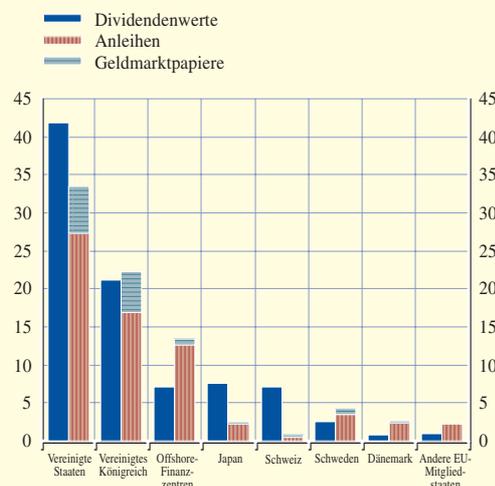
(in % der gesamten Bestände am Jahresende 2003)



Quelle: EZB.

Abbildung 4 Geographische Aufgliederung der Wertpapieranlagen (Aktiva) des Euro-Währungsgebiets

(in % der gesamten Bestände am Jahresende 2003)



Quelle: EZB.

britischen Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet werden häufig Faktoren wie die geographische Nähe, etablierte Handelsbeziehungen, die Weiterentwicklung des Binnenmarkts und nicht zuletzt wohl auch die Errichtung der WWU angeführt.

Die Offshore-Finanzzentren zogen Mittel in Höhe von 219 Mrd € aus dem Euro-Währungsgebiet auf sich und investierten 259 Mrd € im Euro-Währungsgebiet. Die Bedeutung dieser Finanzzentren dürfte mit der großen Zahl an Zweckgesellschaften verbunden sein, die als Finanzholding-Gesellschaften fungieren oder deren Erwerbzweck in der Emission von Schuldverschreibungen und der Weiterleitung der Mittel an verschiedene verbundene Unternehmen besteht.

WERTPAPIERANLAGEN

Zum Jahresende 2003 belief sich der Bestand des Euro-Währungsgebiets an Wertpapieranlagen auf 2,6 Billionen €; 63 % davon wurden im Vereinigten Königreich sowie in Japan und den Vereinigten Staaten investiert (siehe Tabelle 3). Die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich attrahierten mehr als ein Drittel bzw. ein Fünftel aller Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets.

Eine Aufgliederung der Wertpapieranlagen nach Instrumenten weist das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten als Hauptempfänger der Investitionen des Euro-Währungsgebiets aus. Dies gilt sowohl für die Dividendenwerte als auch für Anleihen und Geldmarktpapiere (siehe Abbildung 4). Gut 5 % der Wertpapierforderungen des Euro-Währungsgebiets in Form von Dividendenwerten bestehen gegenüber Japan, der Schweiz und Offshore-Finanzzentren, 13,5 % der Forderungen des Euro-Währungsgebiets aus Schuldverschreibungen gegenüber Offshore-Finanzzentren.

Die umfangreichen Wertpapieranlagen im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten spiegeln die wirtschaftliche Bedeutung dieser beiden Länder wider. Andererseits

dürften die relativ hohen Wertpapierforderungen gegenüber Offshore-Finanzzentren wohl mit den niedrigen Steuern, die auf die Emission von Wertpapieren zu zahlen sind, verbunden sein. Interessant ist auch die Feststellung, dass sich der Bestand des Euro-Währungsgebiets an Schweizer Dividendenwerten auf 76 Mrd € beläuft, während der Bestand an Schuldverschreibungen dieses Landes lediglich 9 Mrd € beträgt. Dieses Ergebnis ist ein Ausdruck für die verhältnismäßig wichtige Rolle, die der Schweizer Aktienmarkt für Schweizer Unternehmen spielt.

ÜBRIGE ANLAGEN

Am Jahresende 2003 belief sich der Bestand des Euro-Währungsgebiets an Vermögenspositionen, die in der Kategorie „Übrige Anlagen“ erfasst werden (hauptsächlich Positionen gegenüber ausländischen Banken), auf 2,6 Billionen €; 41 % davon waren Forderungen gegenüber dem Vereinigten Königreich und 14 % gegenüber den Vereinigten Staaten (siehe Tabelle 3). Dem standen Ende 2003 auf der Passivseite Forderungen an das Euro-Währungsgebiet (vor allem seitens ausländischer Banken) in Höhe von 2,9 Billionen € gegenüber; von diesen Forderungen stammten 36 % aus dem Vereinigten Königreich und 15 % aus den Vereinigten Staaten.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

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

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S50
6.2	Verschuldung	S51
6.3	Veränderung der Verschuldung	S52
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S53
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S54
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S59
7.3	Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	S60
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	S62
7.5	Warenhandel	S64
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S66
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S67
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S68
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S69
	ABBILDUNGEN	S71
	TECHNISCHER HINWEIS	S73
	ERLÄUTERUNGEN	S77

NEU IN DIESER AUSGABE

Ab dieser Ausgabe enthalten die Abschnitte 4.2 und 4.3 eine Aufschlüsselung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen langfristigen Wertpapiere ohne Aktien in festverzinsliche und variabel verzinsliche Wertpapiere. Die Aufnahme dieser neuen Informationen machte eine Umstrukturierung der in diesen Abschnitten enthaltenen Tabellen erforderlich.

Diese Ausgabe enthält im neuen Abschnitt 7.3 erstmals eine geographische Aufschlüsselung der vierteljährlichen Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets zum Jahresende. Durch die Aufnahme dieser neuen Informationen wurde eine Umstrukturierung weiterer Tabellen in Kapitel 7 erforderlich.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{b),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ^{b)}	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ^{b)}	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	.	2,11	4,14
2004 Q1	11,0	7,2	6,4	-	5,4	15,8	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,3	-	5,6	10,7	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	9,9	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,0	-	6,8	.	2,16	3,84
2004 Aug.	9,2	5,7	5,5	5,7	6,1	9,6	2,11	4,17
Sept.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	8,6	2,12	4,11
Okt.	9,0	6,3	5,8	5,9	6,7	8,3	2,15	3,98
Nov.	9,8	6,5	6,0	6,1	6,9	9,3	2,17	3,87
Dez.	8,4	6,5	6,4	.	7,0	.	2,17	3,69
2005 Jan.	.	.	.	.	.	.	2,15	3,63

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,2	8,9
2004	2,1	2,3	.	.	.	81,4	.	8,9
2004 Q1	1,7	0,2	2,8	1,4	1,0	80,7	0,2	9,0
Q2	2,3	2,0	2,2	2,1	3,1	81,2	0,3	8,8
Q3	2,2	3,1	1,9	1,8	2,8	81,8	0,4	8,9
Q4	2,3	3,8	.	.	.	82,0	.	8,8
2004 Aug.	2,3	3,1	-	-	2,0	-	-	8,9
Sept.	2,1	3,3	-	-	3,5	-	-	8,9
Okt.	2,4	4,0	-	-	1,1	82,0	-	8,8
Nov.	2,2	3,7	-	-	0,2	-	-	8,8
Dez.	2,4	3,6	-	-	.	-	-	8,9
2005 Jan.	.	.	-	-	.	82,0	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	.	.	.	.	279,6	103,8	105,9	1,2439
2004 Q1	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
Q2	9,9	31,5	-12,9	21,7	301,4	102,1	104,1	1,2046
Q3	14,0	24,6	5,3	3,6	298,2	102,8	104,9	1,2220
Q4	.	.	.	.	279,6	105,7	107,8	1,2977
2004 Aug.	5,4	5,8	7,3	1,1	301,7	102,7	104,8	1,2176
Sept.	2,6	5,0	2,5	43,9	298,2	103,0	105,2	1,2218
Okt.	1,8	7,7	-11,6	6,2	294,2	104,2	106,3	1,2490
Nov.	4,2	6,1	-0,1	-10,5	291,6	105,6	107,6	1,2991
Dez.	.	.	.	.	279,6	107,1	109,3	1,3408
2005 Jan.	.	.	.	.	.	105,8	108,1	1,3119

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat) und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	7. Jan. 2005	14. Jan. 2005	21. Jan. 2005	28. Jan. 2005
Gold und Goldforderungen	125 713	125 670	125 609	125 558
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	156 471	156 144	154 701	154 402
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	16 391	17 161	17 097	17 615
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 356	7 143	7 293	6 698
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	334 015	340 033	354 530	353 005
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	259 000	265 001	279 499	272 999
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 000	75 000	75 000	79 999
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	12	27	27	4
Forderungen aus Margenausgleich	3	5	4	3
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	3 180	3 431	3 511	3 553
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	70 522	70 980	71 841	72 601
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	41 317	41 317	41 319	41 319
Sonstige Aktiva	118 672	119 167	120 267	120 031
Aktiva insgesamt	873 637	881 046	896 168	894 782

2. Passiva

	7. Jan. 2005	14. Jan. 2005	21. Jan. 2005	28. Jan. 2005
Banknotenumlauf	497 170	490 989	486 871	486 121
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	132 473	143 691	141 096	139 686
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	132 394	143 648	141 048	139 610
Einlagefazilität	79	43	43	46
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	5	30
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	126	148	132	125
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	45 280	46 442	70 117	69 813
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 965	8 126	8 308	8 321
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	223	227	259	203
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 461	12 591	10 122	11 337
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 573	5 573	5 573	5 573
Sonstige Passiva	50 420	50 312	51 024	50 936
Ausgleichsposten aus Neubewertung	64 842	64 842	64 842	64 842
Kapital und Rücklagen	58 104	58 105	57 824	57 825
Passiva insgesamt	873 637	881 046	896 168	894 782

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

- 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).
- 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.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) ^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2004 5. Okt.	325 420	298	255 500	2,00	2,02	2,03	7
12.	338 406	345	244 500	2,00	2,02	2,03	8
20. 20.	380 224	382	253 000	2,00	2,03	2,03	5
25.	355 097	356	268 000	2,00	2,03	2,04	9
3. Nov.	381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
9.	358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
17.	384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
24.	368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
1. Dez.	370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
8.	329 144	298	282 000	2,00	2,05	2,06	7
15.	354 121	339	276 000	2,00	2,07	2,08	7
22.	350 812	340	283 500	2,00	2,07	2,08	8
30.	284 027	355	270 000	2,00	2,09	2,17	6
2005 5. Jan.	324 154	321	259 000	2,00	2,06	2,07	7
12.	343 644	332	265 000	2,00	2,06	2,07	7
19.	362 771	364	279 500	2,00	2,06	2,07	7
26.	368 794	358	273 000	2,00	2,06	2,07	7
2. Febr.	332 198	329	277 500	2,00	2,06	2,06	6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
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
28. Okt.	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
25. Nov.	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
23. Dez.	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005 27. Jan.	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 5. Jan. ⁵⁾	Hereinnahme von Termineinlagen	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
21. Juni	Befristete Transaktion	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30. April	Befristete Transaktion	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
12. Sept.	Befristete Transaktion	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13.	Befristete Transaktion	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
28. Nov.	Befristete Transaktion	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. Jan.	Befristete Transaktion	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Befristete Transaktion	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern enthält Tabelle 2 in Abschnitt 1.3.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) 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 ^{b)} :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Q1	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
Q2	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
2004 Juli	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
Aug.	12 167,5	6 470,2	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5
Sept.	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
Okt.	12 262,1	6 496,9	448,2	1 546,5	888,8	2 881,7
Nov.	12 371,7	6 535,7	452,7	1 551,1	946,6	2 885,6

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
Q3	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
2004 11. Okt.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8. Nov.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7. Dez.	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 18. Jan.	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
7. Febr.	139,3	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	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
Q2	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
Q3	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
2004 11. Okt.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8. Nov.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4
7. Dez.	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 18. Jan.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2

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- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,2	11,9	132,7
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 Q2	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
2004 Juli	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,5	134,0	1,8	12,7	-	13,2	312,8	14,2	154,8
2004 Aug.	1 175,0	527,1	22,2	0,6	504,3	151,1	135,6	1,8	13,7	-	13,2	313,7	14,3	155,7
2004 Sept.	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	309,2	14,2	161,7
2004 Okt.	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,5	14,2	163,9
2004 Nov.	1 206,6	550,5	22,2	0,6	527,6	156,6	141,7	1,3	13,5	-	14,1	305,5	14,3	165,7
2004 Dez. ^(p)	1 197,3	546,6	21,5	0,6	524,4	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,5	14,2	176,0
MFIs ohne Eurosystem														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 800,7	12 114,5	819,1	7 101,8	4 193,6	2 947,4	1 245,9	425,7	1 275,8	67,3	895,1	2 566,6	161,8	1 048,1
2004 Q1	20 395,4	12 217,9	823,3	7 170,1	4 224,5	3 081,5	1 305,7	431,7	1 344,2	78,0	926,4	2 832,2	160,0	1 099,5
2004 Q2	20 757,1	12 434,0	818,3	7 319,8	4 296,0	3 157,8	1 351,7	444,4	1 361,7	76,8	948,7	2 869,8	159,7	1 110,3
2004 Juli	20 854,9	12 540,7	824,6	7 355,8	4 360,3	3 170,7	1 347,8	446,6	1 376,3	78,4	936,8	2 870,5	160,4	1 097,4
2004 Aug.	20 869,4	12 511,3	819,2	7 347,5	4 344,6	3 177,0	1 349,0	446,2	1 381,9	77,2	925,6	2 909,7	160,4	1 108,3
2004 Sept.	20 984,0	12 569,7	812,2	7 401,3	4 356,2	3 184,0	1 351,0	444,7	1 388,3	77,5	920,6	2 902,6	161,0	1 168,6
2004 Okt.	21 158,6	12 679,4	812,2	7 447,4	4 419,8	3 205,1	1 348,7	447,5	1 408,9	77,9	925,0	2 908,8	161,7	1 200,7
2004 Nov.	21 345,9	12 717,4	808,2	7 510,7	4 398,5	3 221,9	1 351,4	453,5	1 417,1	78,3	944,7	2 973,7	161,2	1 248,6
2004 Dez. ^(p)	21 358,3	12 825,5	814,4	7 549,6	4 461,5	3 190,8	1 301,5	462,7	1 426,6	72,5	946,3	2 936,9	160,3	1 225,9

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	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 Q2	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
2004 Juli	1 192,2	478,6	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,7	24,2	152,8
2004 Aug.	1 175,0	475,7	367,4	58,2	15,9	293,2	-	1,6	151,5	23,3	155,5
2004 Sept.	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
2004 Okt.	1 224,8	487,0	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
2004 Nov.	1 206,6	491,9	379,2	53,0	17,9	308,3	-	0,5	145,7	24,9	164,3
2004 Dez. ^(p)	1 197,3	517,3	346,7	24,7	15,0	306,9	-	0,5	137,9	27,2	167,7
MFIs ohne Eurosystem											
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	19 800,7	0,0	10 774,7	132,3	6 277,6	4 364,9	648,8	3 160,3	1 151,0	2 607,6	1 458,4
2004 Q1	20 395,4	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,6	3 303,4	1 160,4	2 833,8	1 553,7
2004 Q2	20 757,1	0,0	11 087,8	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 369,3	1 177,6	2 871,5	1 564,9
2004 Juli	20 854,9	0,0	11 158,1	143,0	6 422,1	4 592,9	691,5	3 401,6	1 181,5	2 874,7	1 547,5
2004 Aug.	20 869,4	0,0	11 113,1	134,8	6 401,4	4 576,8	701,3	3 417,8	1 182,2	2 880,7	1 574,4
2004 Sept.	20 984,0	0,0	11 174,2	146,3	6 441,4	4 586,5	687,0	3 446,6	1 187,2	2 839,2	1 649,8
2004 Okt.	21 158,6	0,0	11 291,2	133,4	6 491,6	4 666,2	695,0	3 476,3	1 191,2	2 824,8	1 680,1
2004 Nov.	21 345,9	0,0	11 318,8	129,8	6 527,8	4 661,2	691,8	3 487,5	1 208,8	2 882,1	1 756,9
2004 Dez. ^(p)	21 358,3	0,0	11 477,2	137,9	6 636,9	4 702,4	676,3	3 502,8	1 206,6	2 812,2	1 683,3

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 MFIs im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €: Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,7	179,5	1 132,7
2003	14 555,3	7 944,2	841,7	7 102,5	1 794,4	1 367,4	427,0	623,8	2 884,5	174,1	1 134,3
2004 Q1	15 063,8	8 016,8	846,0	7 170,8	1 867,7	1 434,5	433,2	649,4	3 152,9	173,9	1 203,1
Q2	15 331,2	8 160,9	840,5	7 320,4	1 931,6	1 485,2	446,3	662,9	3 181,1	173,8	1 221,0
2004 Juli	15 354,5	8 203,3	846,8	7 356,5	1 930,2	1 481,8	448,4	653,3	3 183,3	174,7	1 209,9
Aug.	15 385,1	8 189,6	841,5	7 348,1	1 932,6	1 484,6	448,0	643,3	3 223,4	174,6	1 221,6
Sept.	15 486,9	8 236,4	834,5	7 401,9	1 932,7	1 486,2	446,6	643,1	3 211,8	175,2	1 287,7
Okt.	15 578,8	8 282,5	834,5	7 448,0	1 935,2	1 486,0	449,2	647,0	3 216,3	175,9	1 322,0
Nov.	15 775,6	8 341,8	830,4	7 511,3	1 947,9	1 493,1	454,8	660,2	3 279,2	175,5	1 371,1
Dez. ^(p)	15 715,2	8 386,2	835,9	7 550,2	1 905,9	1 441,5	464,4	666,9	3 228,5	174,5	1 353,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	602,8	299,2	-9,4	308,6	72,2	43,4	28,8	7,7	245,3	-1,3	-20,1
2003	770,2	385,7	13,6	372,1	171,6	117,7	53,9	19,4	223,9	-3,6	-26,9
2004 Q1	428,8	84,6	5,8	78,8	56,7	53,5	3,2	24,6	212,5	-0,4	50,9
Q2	269,5	150,2	-7,1	157,3	65,2	51,0	14,2	8,4	32,8	1,6	11,4
2004 Juli	11,2	43,2	6,4	36,8	-5,0	-4,4	-0,6	-8,5	-7,7	0,9	-11,7
Aug.	37,3	-8,7	-5,3	-3,4	-0,4	0,0	-0,4	-9,7	45,6	0,0	10,4
Sept.	142,2	53,3	-6,8	60,1	1,8	3,1	-1,3	-1,4	22,4	0,6	65,5
Okt.	118,8	49,6	0,2	49,5	1,9	-0,9	2,8	2,9	30,5	0,7	33,2
Nov.	243,6	65,3	-3,9	69,1	12,5	6,8	5,7	12,2	106,3	-0,4	47,8
Dez. ^(p)	4,9	55,4	5,2	50,2	-39,4	-51,0	11,7	5,0	-12,3	0,3	-4,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 555,3	397,9	153,6	6 294,4	581,4	1 875,3	1 010,7	2 635,1	1 597,8	9,1
2004 Q1	15 063,8	399,6	183,8	6 326,1	602,6	1 947,9	1 025,8	2 857,4	1 699,1	21,5
Q2	15 331,2	423,0	223,7	6 426,9	609,2	1 996,9	1 024,1	2 895,0	1 716,0	16,4
2004 Juli	15 354,5	436,2	201,5	6 438,7	613,1	2 014,2	1 031,6	2 898,9	1 700,3	19,9
Aug.	15 385,1	433,4	193,0	6 417,4	624,1	2 023,9	1 038,3	2 904,1	1 729,8	21,2
Sept.	15 486,9	438,0	204,1	6 457,6	609,5	2 046,3	1 044,7	2 862,9	1 808,6	15,2
Okt.	15 578,8	444,4	197,4	6 509,8	617,1	2 055,2	1 047,0	2 849,0	1 843,2	15,8
Nov.	15 775,6	448,7	182,8	6 545,7	613,4	2 057,4	1 055,8	2 907,0	1 921,2	43,4
Dez. ^(p)	15 715,2	468,5	162,6	6 652,0	603,8	2 063,7	1 050,8	2 839,4	1 851,0	23,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	602,8	101,4	-5,8	222,0	70,0	105,3	39,7	75,9	-92,3	86,5
2003	770,2	79,0	12,9	315,8	57,5	130,8	39,0	130,3	-55,7	60,6
2004 Q1	428,8	1,7	30,2	25,2	22,4	61,3	8,2	174,9	115,9	-10,9
Q2	269,5	23,4	39,4	102,4	2,3	48,8	9,2	32,3	13,8	-2,1
2004 Juli	11,2	13,3	-22,2	10,8	3,9	12,7	6,6	-6,8	-8,5	1,4
Aug.	37,3	-2,8	-8,5	-19,3	11,0	11,4	2,5	15,5	21,3	6,3
Sept.	142,2	4,6	11,1	44,2	-13,3	30,4	10,0	-12,3	67,1	0,3
Okt.	118,8	6,4	-6,7	55,2	7,4	13,8	1,0	10,9	23,7	7,2
Nov.	243,6	4,4	-14,6	41,2	-3,1	11,4	6,1	96,8	63,9	37,7
Dez. ^(p)	4,9	19,8	-20,2	111,1	-9,2	14,5	1,0	-39,7	-58,3	-14,1

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik

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

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2		M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	M1		M2		M3						
Bestände											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,5	5 770,2	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	188,4
2003	2 676,1	2 559,6	5 235,7	907,9	6 143,7	-	4 143,6	2 225,6	8 156,0	7 100,9	226,9
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,4	901,0	6 222,4	-	4 242,0	2 263,5	8 239,1	7 165,0	311,8
Q2	2 790,3	2 581,9	5 372,2	926,7	6 298,9	-	4 308,9	2 311,5	8 400,5	7 293,2	284,9
2004 Juli	2 831,9	2 592,8	5 424,8	932,5	6 357,2	-	4 343,7	2 329,2	8 456,4	7 348,8	288,2
Aug.	2 837,6	2 604,1	5 441,7	940,2	6 381,9	-	4 370,1	2 340,9	8 473,2	7 371,1	316,4
Sept.	2 868,9	2 621,1	5 490,0	935,8	6 425,7	-	4 396,9	2 330,0	8 520,6	7 415,2	338,9
Okt.	2 881,6	2 642,6	5 524,2	940,3	6 464,5	-	4 417,8	2 331,9	8 574,4	7 465,0	349,5
Nov.	2 907,3	2 637,7	5 544,9	940,0	6 484,9	-	4 444,9	2 322,0	8 643,5	7 518,0	348,8
Dez. (p)	2 894,0	2 671,2	5 565,2	963,3	6 528,5	-	4 459,5	2 295,4	8 684,3	7 548,7	368,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	217,3	89,3	306,5	68,0	374,5	-	189,1	35,1	347,2	311,9	172,3
2003	258,1	114,6	372,7	32,5	405,2	-	237,5	133,6	445,9	372,9	95,3
2004 Q1	92,3	-13,3	79,1	-1,8	77,2	-	76,4	25,7	89,6	74,5	76,4
Q2	20,6	31,8	52,4	22,5	74,9	-	76,6	46,6	165,0	136,0	-17,0
2004 Juli	41,6	10,1	51,8	5,9	57,6	-	29,2	16,7	55,1	56,3	4,3
Aug.	6,1	11,7	17,8	7,5	25,3	-	25,2	8,9	22,0	27,2	23,3
Sept.	33,0	18,9	51,8	-4,9	46,9	-	40,5	-9,1	52,7	50,5	27,7
Okt.	13,9	23,0	36,9	3,9	40,7	-	25,5	1,4	56,2	53,1	11,8
Nov.	28,5	-2,5	25,9	-0,1	25,8	-	33,8	-10,0	74,0	58,8	3,9
Dez. (p)	-11,7	35,3	23,6	23,7	47,3	-	30,4	-26,4	52,4	42,0	30,5
Wachstumsraten											
2002 Dez.	9,8	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	172,3
2003 Dez.	10,6	4,7	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	95,3
2004 März	11,4	2,1	6,7	3,0	6,2	5,9	7,0	6,6	5,7	5,3	93,7
Juni	9,5	1,7	5,6	3,4	5,3	5,2	7,7	7,4	6,2	6,0	1,5
2004 Juli	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	5,4	7,5	6,4	6,3	6,2	38,7
Aug.	9,2	2,0	5,7	4,9	5,5	5,7	7,5	6,6	6,0	6,1	102,3
Sept.	9,7	2,7	6,3	4,6	6,0	5,8	7,9	5,3	6,3	6,5	124,0
Okt.	9,0	3,6	6,3	2,8	5,8	5,9	7,8	4,3	6,5	6,7	131,7
Nov.	9,8	3,2	6,5	2,9	6,0	6,1	7,7	3,3	6,7	6,9	123,6
Dez. (p)	8,4	4,5	6,5	6,3	6,4	.	8,1	2,4	7,0	7,0	160,8

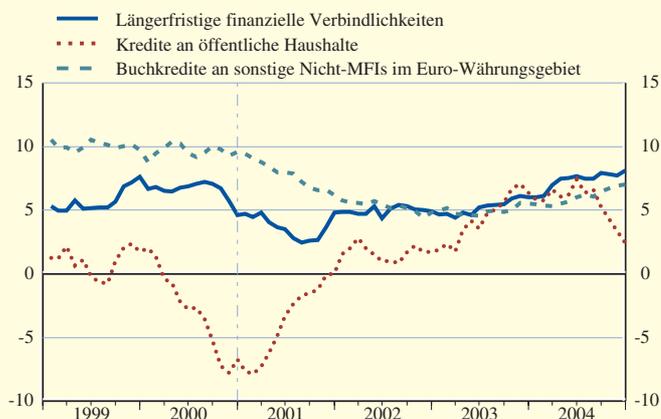
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik

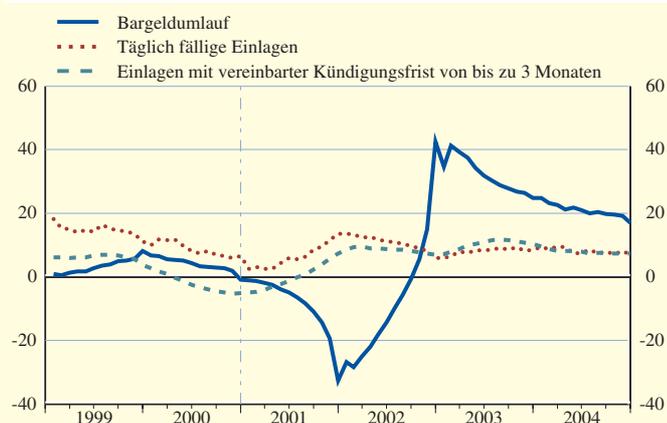
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,4	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	597,1	88,5	1 791,2	90,6	1 253,1	1 008,7
2004 Q1	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,4	597,0	89,6	1 857,1	90,1	1 268,3	1 026,6
Q2	420,5	2 369,7	995,2	1 586,7	220,2	611,5	95,0	1 900,6	89,1	1 298,5	1 020,6
2004 Juli	425,2	2 406,7	998,3	1 594,5	228,6	611,2	92,7	1 917,2	89,4	1 306,8	1 030,4
Aug.	433,2	2 404,4	996,3	1 607,8	227,8	618,5	93,8	1 932,1	89,3	1 311,4	1 037,3
Sept.	439,9	2 429,0	1 002,6	1 618,5	225,2	615,6	95,0	1 948,9	88,4	1 318,8	1 040,8
Okt.	446,3	2 435,2	1 020,2	1 622,4	224,5	622,7	93,1	1 955,4	89,4	1 327,8	1 045,3
Nov.	453,3	2 453,9	1 006,8	1 630,9	225,3	617,3	97,5	1 951,7	89,7	1 342,9	1 060,5
Dez. ^(p)	453,4	2 440,6	1 037,6	1 633,5	243,2	619,4	100,7	1 966,9	89,5	1 354,6	1 048,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-13,3	118,7	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,3	-28,8	143,4	-8,9	58,9	-17,5	149,3	-13,2	62,7	38,7
2004 Q1	18,6	73,7	-38,8	25,5	-7,0	1,2	4,0	51,7	-0,5	14,4	10,8
Q2	14,4	6,2	-6,7	38,5	5,4	10,1	6,9	41,8	-1,0	30,7	5,1
2004 Juli	4,7	36,9	2,3	7,8	8,4	-0,3	-2,2	11,9	0,3	8,2	8,8
Aug.	8,0	-1,9	-1,6	13,3	-0,8	7,3	1,0	16,8	-0,1	5,6	2,8
Sept.	6,6	26,3	8,0	10,8	-2,6	-1,7	-0,6	26,7	-0,9	7,8	6,9
Okt.	6,5	7,4	19,0	3,9	-0,6	6,9	-2,4	11,9	1,0	9,3	3,2
Nov.	7,0	21,5	-11,1	8,6	0,8	-4,9	3,9	5,9	0,3	15,1	12,5
Dez. ^(p)	0,1	-11,8	32,5	2,8	18,0	2,5	3,2	23,5	-0,2	13,2	-6,1
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,6	17,1	-9,5	7,4	-8,8	3,5	4,0
2003 Dez.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-3,9	11,3	-17,4	8,9	-12,7	5,3	3,9
2004 März	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	7,0	-9,3	10,5	-9,9	5,4	4,5
Juni	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,6	-0,5	10,4	-7,1	7,0	5,1
2004 Juli	20,0	8,5	-6,3	7,4	1,8	3,5	1,7	10,0	-4,9	7,1	4,7
Aug.	20,3	7,4	-5,7	7,5	4,5	5,0	4,8	10,3	-3,3	7,0	4,1
Sept.	19,9	8,1	-4,3	7,6	3,2	4,2	10,9	10,9	-3,0	7,2	4,4
Okt.	19,6	7,2	-2,0	7,4	1,9	4,4	-4,8	10,5	-2,1	7,4	4,3
Nov.	19,2	8,2	-3,1	7,5	0,2	4,7	-1,0	9,9	-1,4	7,9	4,5
Dez. ^(p)	17,0	6,9	0,4	7,3	9,8	3,5	15,8	10,6	-1,2	8,3	4,4

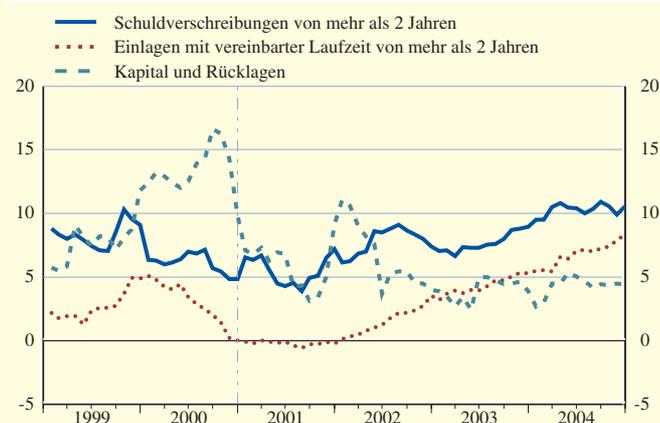
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung¹⁾

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
Bestände								
2002	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	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004 Q1	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
Q2	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,3	966,4	537,2	1 589,7
2004 Juli	56,7	41,9	506,0	302,7	3 101,7	963,4	540,7	1 597,5
Aug.	53,9	39,1	490,4	287,1	3 095,4	946,7	545,0	1 603,7
Sept.	52,5	37,6	508,3	301,2	3 104,2	952,5	545,9	1 605,8
Okt.	54,8	39,1	511,9	305,2	3 123,1	961,1	546,8	1 615,2
Nov.	54,0	37,8	534,6	328,5	3 142,7	975,3	549,1	1 618,3
Dez. (p)	48,7	30,8	542,1	334,2	3 154,5	974,5	548,0	1 632,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	103,7	-26,6	31,8	98,5
2003	4,2	2,2	53,8	26,1	102,3	-8,0	15,5	94,8
2004 Q1	10,8	10,0	-2,8	-11,6	22,5	-3,5	4,0	22,1
Q2	7,0	7,3	8,5	4,5	59,8	16,1	11,7	32,1
2004 Juli	3,0	2,0	-4,4	-3,1	9,5	-2,6	3,9	8,3
Aug.	-2,8	-2,8	-12,4	-12,6	-5,4	-16,4	4,3	6,8
Sept.	-1,3	-1,4	19,2	15,0	12,4	7,1	1,5	3,9
Okt.	2,4	1,6	5,2	4,6	20,3	9,2	1,3	9,8
Nov.	-0,7	-1,3	24,0	24,4	23,3	15,3	2,8	5,2
Dez. (p)	-5,2	-6,9	9,1	5,3	20,7	-1,3	2,7	19,2
Wachstumsraten								
2002 Dez.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,6	-2,6	6,5	7,1
2003 Dez.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 März	8,6	6,3	8,9	2,9	3,2	-2,4	3,6	6,9
Juni	18,8	25,6	8,5	3,0	4,0	-2,1	6,4	7,2
2004 Juli	15,3	26,2	8,8	5,5	4,4	-1,0	6,0	7,4
Aug.	21,6	37,0	6,9	3,1	4,1	-1,6	5,6	7,3
Sept.	17,5	31,5	8,5	5,6	4,5	-0,5	6,1	7,2
Okt.	9,4	14,7	9,3	7,5	5,1	1,5	5,6	7,2
Nov.	10,0	14,0	10,1	8,6	5,2	2,6	5,5	6,7
Dez. (p)	37,1	39,1	9,3	8,7	5,4	2,5	6,1	7,0

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
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	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,8	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 Q1	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,3	14,2	61,6	2 324,5	679,8	141,8	95,1	442,9
2004 Q2	3 663,2	502,2	115,1	187,1	199,9	2 463,8	15,2	64,7	2 383,9	697,1	147,5	99,2	450,4
2004 Juli	3 691,5	503,9	113,9	188,6	201,5	2 491,6	14,9	65,2	2 411,6	695,9	143,9	99,4	452,6
2004 Aug.	3 707,8	504,8	114,6	188,2	202,0	2 508,6	14,8	65,5	2 428,4	694,3	142,4	99,2	452,7
2004 Sept.	3 736,3	507,5	115,2	188,4	203,9	2 534,2	14,9	65,8	2 453,4	694,5	144,6	99,0	451,0
2004 Okt.	3 757,6	509,4	114,9	189,5	205,0	2 553,6	15,5	66,5	2 471,6	694,7	143,6	99,6	451,4
2004 Nov.	3 779,4	509,9	114,8	189,7	205,4	2 572,0	15,3	65,7	2 491,1	697,5	146,5	99,4	451,6
2004 Dez. ^(p)	3 804,3	513,5	117,2	190,9	205,4	2 592,4	15,5	65,8	2 511,1	698,5	144,6	99,7	454,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002	183,2	21,9	7,1	5,3	9,4	157,9	-0,4	2,3	156,0	3,5	-3,1	2,2	4,4
2003	211,8	13,6	8,7	6,4	-1,4	177,5	-5,9	1,7	181,7	20,7	-6,5	-5,0	32,2
2004 Q1	48,2	2,1	-1,6	1,8	1,9	44,9	-0,1	-0,8	45,7	1,3	-2,3	0,4	3,2
2004 Q2	82,0	13,5	4,8	3,6	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,4
2004 Juli	28,7	1,9	-1,2	1,4	1,7	28,0	-0,4	0,5	27,9	-1,2	-3,6	-0,1	2,4
2004 Aug.	17,1	1,1	0,7	-0,5	0,8	17,2	-0,1	0,3	16,9	-1,2	-1,5	-0,1	0,5
2004 Sept.	29,8	2,4	0,7	0,3	1,4	26,2	0,2	0,4	25,6	1,3	2,4	-0,2	-1,0
2004 Okt.	21,6	1,7	-0,3	0,7	1,2	19,9	0,5	0,3	19,1	0,0	-0,9	0,9	0,0
2004 Nov.	22,5	0,8	-0,1	0,3	0,7	18,7	-0,4	-0,6	19,7	3,0	3,2	-0,2	-0,1
2004 Dez. ^(p)	25,7	4,3	2,8	1,3	0,1	21,6	0,3	0,2	21,1	-0,2	-1,1	0,4	0,5
Wachstumsraten													
2002 Dez.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,8	3,7	8,1	0,6	-2,0	2,2	1,2
2003 Dez.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,2	2,6	8,7	3,3	-4,3	-5,1	8,5
2004 März	6,6	4,4	0,1	6,3	5,3	8,4	4,6	-3,3	8,8	2,3	-1,1	-1,9	4,4
2004 Juni	7,3	5,7	3,3	5,9	6,9	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
2004 Juli	7,3	5,5	3,7	5,9	6,2	9,2	7,7	0,6	9,5	2,4	-1,0	1,5	3,7
2004 Aug.	7,5	6,5	6,2	6,2	6,9	9,3	5,7	0,6	9,6	2,1	-0,5	1,6	3,0
2004 Sept.	7,8	6,2	4,4	5,4	8,0	9,8	4,3	0,6	10,2	1,8	-0,1	-0,1	2,8
2004 Okt.	7,8	5,9	3,7	5,2	7,9	9,8	9,1	-0,2	10,2	2,0	1,0	1,1	2,6
2004 Nov.	7,9	6,5	7,1	4,5	8,0	10,0	6,2	-0,9	10,3	1,9	1,2	1,2	2,3
2004 Dez. ^(p)	7,8	5,7	5,2	5,0	6,8	10,0	6,6	4,6	10,2	1,7	-0,5	2,3	2,3

A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

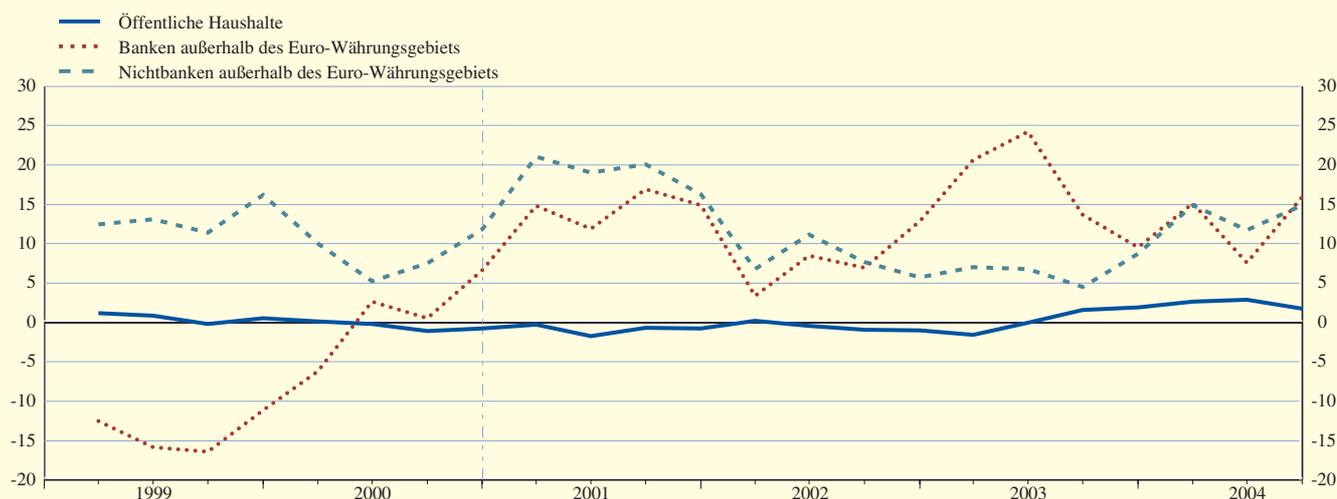
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	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	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
Q3 ^(p)	812,2	126,2	252,3	390,5	43,0	1 965,9	1 317,4	648,3	60,9	587,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,2	-4,4	-12,3	16,6	15,3	159,5	109,3	49,9	-4,9	54,7
2004 Q1	5,8	5,7	-3,9	0,1	3,9	164,0	107,4	56,4	1,7	54,7
Q2	-6,7	-5,9	-8,5	2,8	4,8	5,3	11,1	-5,9	-0,5	-5,4
Q3 ^(p)	-5,7	-3,3	-1,0	-0,9	-0,7	22,5	7,8	14,4	0,1	14,3
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Dez.	1,9	-3,3	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 März	2,7	0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	14,9	4,1	16,1
Juni	2,9	2,0	-4,0	4,2	54,4	8,9	7,6	11,7	2,9	12,8
Sept. ^(p)	1,7	-1,7	-4,1	3,8	40,7	15,6	15,9	14,9	1,9	16,4

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 ¹⁾

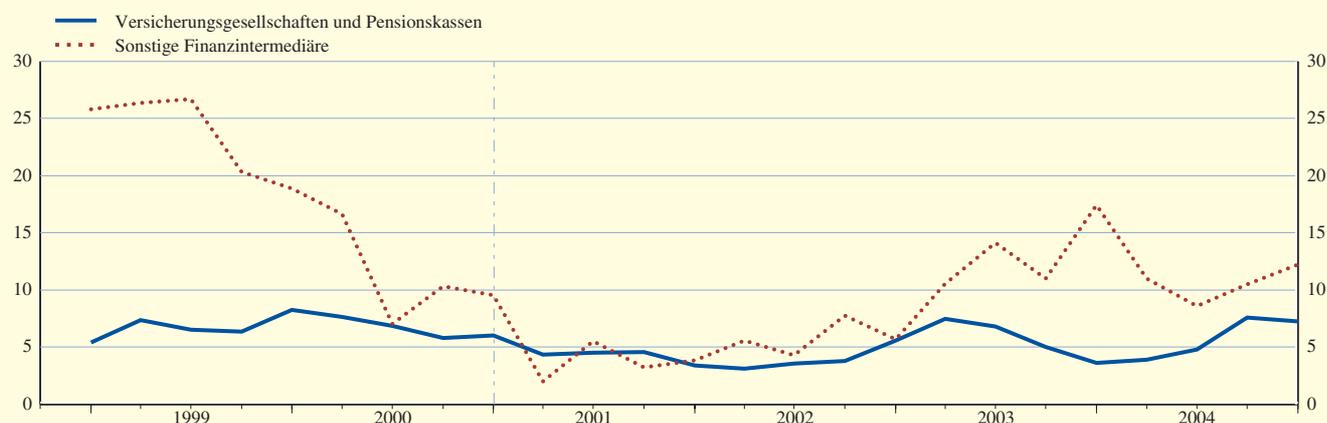
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,6	183,1	130,6	143,3	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	557,2	64,7	42,2	426,1	1,3	1,0	22,0	586,4	197,0	119,7	145,7	7,8	0,1	116,1
Q2	565,3	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	595,8	194,3	122,3	153,6	8,3	0,1	117,2
2004 Juli	567,0	55,8	46,2	440,8	1,3	1,0	21,9	595,0	186,7	123,2	158,0	8,4	0,1	118,6
Aug.	566,4	53,7	46,9	441,2	1,3	1,0	22,3	590,8	176,5	128,0	161,8	8,2	0,1	116,1
Sept.	573,5	61,5	47,3	442,4	1,2	1,0	20,0	598,0	189,9	120,2	164,9	8,1	0,1	114,8
Okt.	579,0	58,6	49,0	446,0	1,3	1,3	22,8	620,8	187,3	133,6	166,9	8,4	0,1	124,5
Nov.	584,3	63,2	47,7	449,9	1,3	1,3	20,8	631,3	197,4	126,4	176,5	9,7	0,1	121,3
Dez. ^(p)	582,3	59,1	51,5	449,0	1,2	1,3	20,3	633,3	182,8	138,8	183,0	10,0	0,1	118,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	19,0	1,6	-3,1	18,7	0,3	0,4	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,6	5,7	0,3	5,6	0,0	0,2	2,8	15,2	14,0	-14,7	1,5	1,6	0,0	12,7
Q2	7,3	-4,9	0,0	13,7	0,0	-0,6	-0,9	12,1	-1,3	3,9	8,2	0,6	0,0	0,8
2004 Juli	1,6	-4,1	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-1,1	-7,7	0,9	4,3	0,0	0,0	1,4
Aug.	-0,3	-2,1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	-4,7	-10,3	4,3	3,9	-0,1	0,0	-2,4
Sept.	7,0	7,9	0,5	1,0	-0,1	0,0	-2,3	8,4	14,0	-7,4	3,3	-0,1	0,0	-1,3
Okt.	5,4	-2,9	1,9	3,3	0,0	0,3	2,8	23,8	-2,2	13,6	2,2	0,4	0,0	9,8
Nov.	5,5	5,1	-1,2	3,5	0,1	0,0	-2,0	12,3	10,9	-6,7	10,0	1,3	0,0	-3,2
Dez. ^(p)	-1,8	-4,0	3,9	-0,9	-0,1	0,0	-0,6	3,3	-14,1	12,8	6,7	0,5	0,0	-2,6
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dez.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,6	-	17,1
2004 März	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	52,8	18,6	11,0	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	17,8
Juni	4,8	-6,4	12,7	6,4	40,0	-44,0	-6,3	8,6	7,8	-10,2	18,5	44,5	-	20,5
2004 Juli	5,5	0,3	18,9	5,1	32,4	-45,2	3,6	9,3	9,1	-9,3	23,6	51,6	-	14,1
Aug.	5,9	4,4	19,6	4,3	18,6	-43,4	16,6	9,5	6,1	-5,9	25,9	67,2	-	11,3
Sept.	7,6	6,9	46,4	4,8	13,6	-52,5	6,9	10,5	7,4	-6,2	28,3	63,5	-	11,7
Okt.	8,3	10,3	32,9	5,2	3,3	38,3	24,2	11,2	7,5	1,7	27,0	48,4	-	7,8
Nov.	9,4	22,7	33,2	5,9	3,8	-37,9	7,2	11,7	12,7	-4,2	29,0	73,7	-	4,9
Dez. ^(p)	7,2	1,0	24,0	6,6	-8,2	-43,1	5,3	12,2	1,7	5,0	27,9	67,5	-	14,6

A8 Einlagen von Finanzintermediären

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

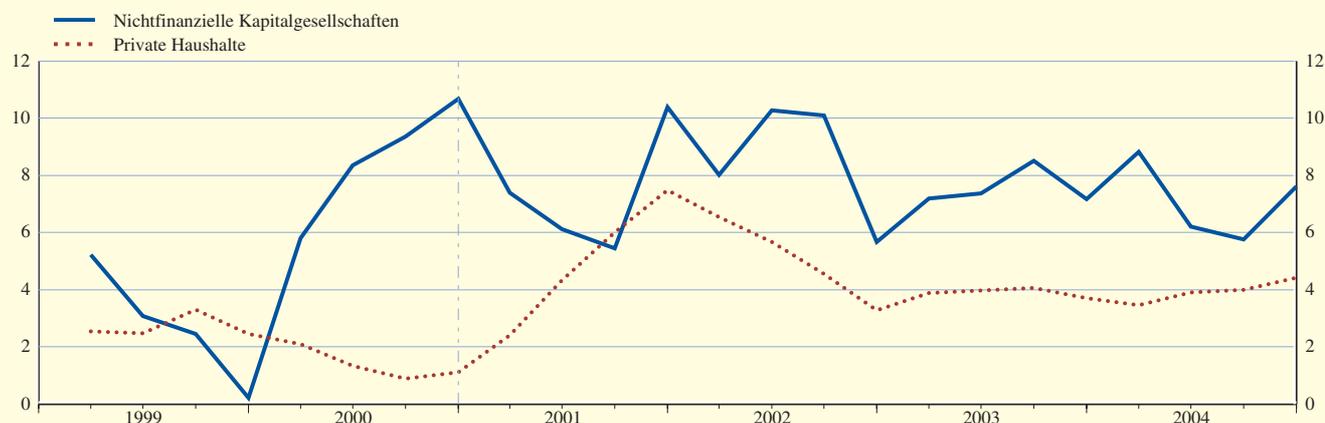
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 050,2	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 Q1	1 036,7	624,2	275,9	69,9	39,9	1,0	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
Q2	1 054,0	650,6	265,6	70,3	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
2004 Juli	1 053,5	642,6	271,0	70,8	41,6	1,0	26,5	4 069,2	1 372,1	517,0	613,3	1 428,3	85,9	52,6
Aug.	1 052,9	639,2	271,0	70,7	42,2	1,0	28,8	4 053,7	1 351,0	515,2	615,8	1 431,3	85,8	54,6
Sept.	1 067,2	657,6	269,7	70,6	42,6	1,1	25,6	4 060,8	1 363,2	511,4	615,0	1 431,9	85,5	53,7
Okt.	1 071,7	648,6	283,9	69,7	42,5	1,1	25,9	4 078,5	1 376,9	509,1	617,6	1 434,4	86,0	54,4
Nov.	1 077,9	660,5	279,7	69,8	41,2	1,1	25,5	4 089,8	1 381,0	509,1	618,7	1 439,8	86,8	54,4
Dez. ^(p)	1 117,2	674,0	295,1	73,1	43,7	1,1	30,3	4 159,3	1 402,2	514,0	633,1	1 466,3	88,0	55,7
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	70,5	40,9	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-14,5	-9,5	-5,3	2,6	1,9	0,0	-4,2	18,0	8,5	-17,4	7,7	21,9	-1,7	-1,0
Q2	21,2	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,6	-0,3	53,5	43,7	-11,0	3,3	21,2	-2,4	-1,5
2004 Juli	-1,0	-8,2	5,2	0,4	0,6	0,0	1,0	13,6	4,9	-0,4	0,9	5,9	0,1	2,1
Aug.	0,7	-3,0	0,8	-0,1	0,6	0,0	2,3	-15,5	-21,0	-1,7	2,2	3,0	-0,1	2,0
Sept.	15,9	19,1	-0,6	0,1	0,4	0,0	-3,2	8,0	12,4	-3,3	-0,7	0,6	-0,3	-0,9
Okt.	5,9	-8,3	14,7	-0,7	0,0	0,0	0,3	18,4	13,9	-1,8	2,7	2,5	0,5	0,7
Nov.	10,7	13,1	-3,3	0,1	1,2	0,0	-0,4	9,9	4,4	0,6	1,1	3,0	0,8	0,0
Dez. ^(p)	40,5	14,2	16,0	3,1	2,5	0,0	4,7	70,3	21,5	5,4	14,5	26,5	1,2	1,3
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dez.	7,2	6,7	23,1	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 März	8,8	11,9	3,1	13,2	23,1	-3,9	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
Juni	6,2	10,1	-3,5	14,8	17,1	52,2	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004 Juli	6,7	10,7	-3,1	13,3	17,8	54,9	-6,2	4,0	7,8	-7,8	4,7	6,6	-5,5	-15,9
Aug.	6,1	10,9	-5,2	8,5	17,9	55,7	-1,1	3,6	6,2	-7,7	5,0	6,3	-4,0	-10,4
Sept.	5,8	9,8	-2,7	7,2	18,8	64,7	-16,0	4,0	7,1	-7,7	4,8	6,4	-3,5	-4,5
Okt.	5,7	8,7	-0,2	7,5	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9
Nov.	5,1	8,1	-1,3	4,8	18,1	73,8	-12,8	4,0	6,3	-6,7	5,3	6,2	-2,4	-2,1
Dez. ^(p)	7,6	7,1	6,8	9,5	21,8	72,2	0,9	4,4	6,7	-5,4	5,3	6,1	-2,1	5,2

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.

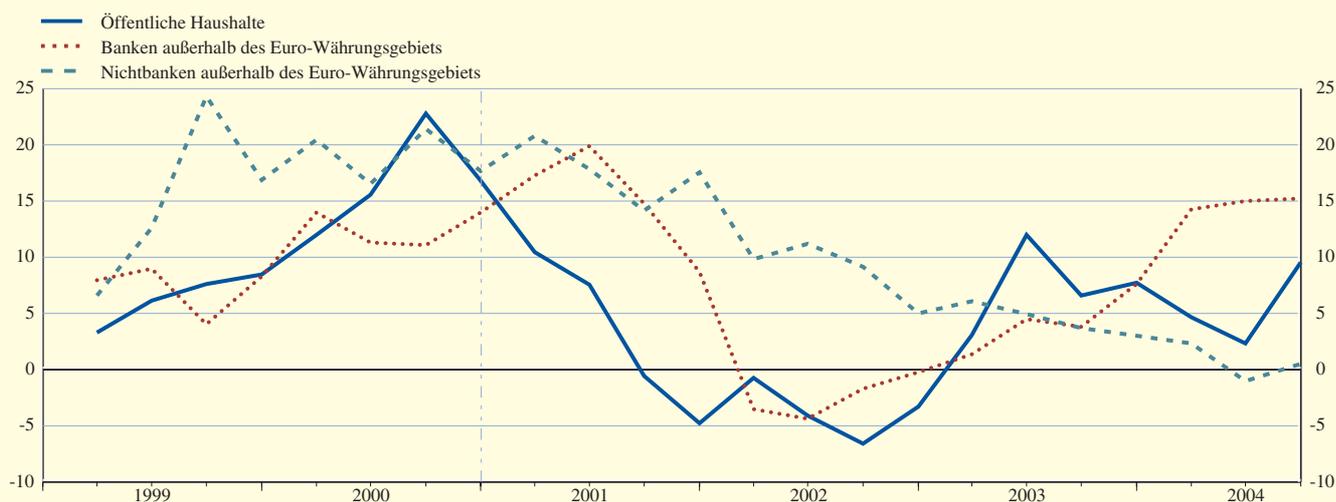
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
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	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
Q3 ^(p)	288,2	146,3	32,9	66,5	42,5	2 452,1	1 764,0	687,9	104,8	583,2
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	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
Q3 ^(p)	-4,9	-10,3	2,3	2,1	1,1	6,9	-5,4	12,1	2,7	9,3
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	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
Sept. ^(p)	9,5	13,2	5,0	3,6	11,0	10,7	15,2	0,5	12,2	-1,3

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



Quelle: EZB.

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

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

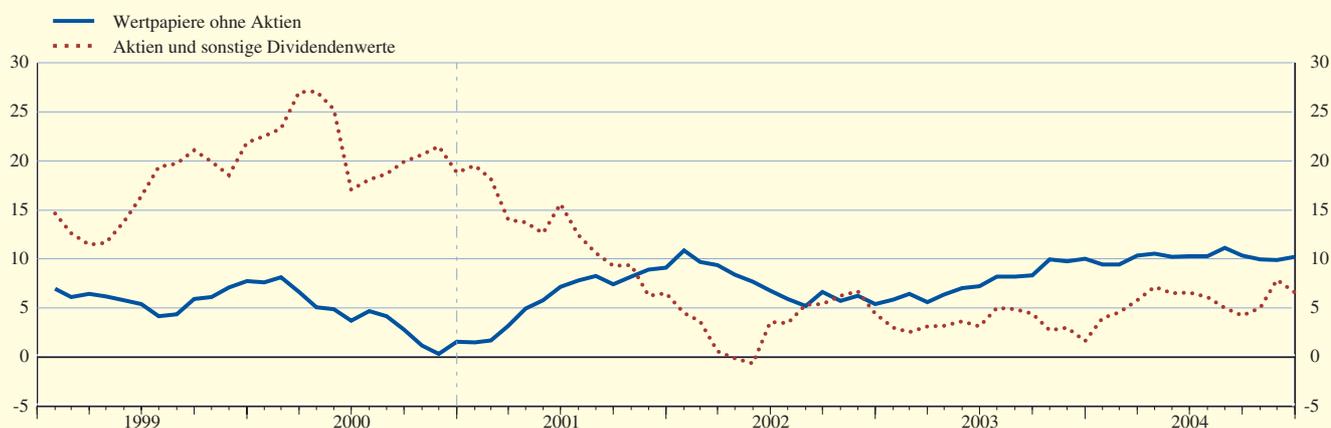
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,4	1 218,4	57,4	1 230,3	15,6	407,1	18,6	629,1	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004 Q1	3 767,6	1 283,3	60,9	1 287,9	17,8	413,6	18,0	686,1	1 115,8	285,7	640,7	189,5
Q2	3 854,8	1 298,9	62,8	1 334,2	17,6	426,3	18,1	697,0	1 154,8	294,7	654,0	206,0
2004 Juli	3 900,0	1 313,8	62,5	1 330,4	17,4	429,4	17,3	729,2	1 151,3	292,3	644,4	214,5
Aug.	3 918,5	1 318,6	63,3	1 332,1	16,9	429,2	17,0	741,5	1 143,8	291,0	634,5	218,2
Sept.	3 912,7	1 325,5	62,9	1 335,1	15,9	427,2	17,5	728,7	1 127,2	286,6	634,0	206,6
Okt.	3 941,0	1 346,7	62,2	1 328,3	20,3	430,0	17,6	736,0	1 134,8	287,4	637,6	209,8
Nov.	3 970,1	1 355,8	61,3	1 332,9	18,4	436,3	17,2	748,2	1 176,2	294,2	650,5	231,5
Dez. ^(p)	3 935,4	1 366,3	60,3	1 285,9	15,5	446,5	16,2	744,6	1 160,2	289,2	657,1	213,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2002	167,0	47,2	-0,5	38,6	-0,8	25,9	3,2	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	329,2	91,5	5,0	80,2	1,0	51,8	1,9	97,7	16,0	7,2	19,5	-10,7
2004 Q1	155,1	61,6	1,1	45,9	1,4	4,2	-1,2	42,2	44,7	6,1	24,6	14,0
Q2	90,3	15,1	1,9	44,9	0,0	13,7	0,1	14,7	26,1	6,2	8,4	11,5
2004 Juli	41,5	17,9	-0,6	-4,3	-0,2	0,5	-0,9	29,2	-1,2	-2,0	-8,6	9,4
Aug.	19,7	4,7	1,3	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	15,1	-6,5	-1,2	-9,7	4,3
Sept.	6,5	8,3	0,9	4,1	-0,5	-2,3	0,9	-5,0	-18,6	-4,7	-1,4	-12,4
Okt.	35,6	20,9	0,2	-7,2	4,7	2,6	0,3	14,1	5,5	0,4	2,8	2,4
Nov.	41,6	8,8	0,4	4,2	-1,4	5,9	0,2	23,4	38,7	5,9	12,0	20,8
Dez. ^(p)	-22,8	10,6	0,1	-46,7	-2,5	11,9	-0,6	4,3	-18,5	-5,6	5,2	-18,2
Wachstumsraten												
2002 Dez.	5,4	4,4	-1,8	3,7	-4,3	8,1	21,9	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dez.	10,0	8,1	10,3	7,0	5,8	14,7	9,7	17,6	1,6	2,7	3,5	-5,8
2004 März	10,4	9,6	6,2	7,2	5,6	10,7	4,6	19,0	5,8	6,2	7,5	-0,3
Juni	10,2	9,4	7,3	8,6	10,1	10,3	2,2	15,7	6,5	6,3	5,3	11,1
2004 Juli	10,3	9,5	6,5	7,2	6,0	11,2	-7,0	18,7	6,1	4,3	4,4	14,4
Aug.	11,2	10,0	12,8	7,6	4,5	10,3	-7,0	21,7	5,0	3,7	2,6	14,6
Sept.	10,3	10,6	13,0	6,3	-0,3	8,0	-3,8	19,9	4,2	2,7	3,2	9,8
Okt.	9,9	11,4	11,7	4,2	33,5	6,6	-2,1	20,4	5,0	2,2	4,4	11,1
Nov.	9,9	11,5	10,2	3,6	21,6	6,7	-3,0	21,8	7,9	4,5	4,8	23,3
Dez. ^(p)	10,2	12,1	8,8	3,3	5,8	8,9	-7,9	21,8	6,6	1,8	5,4	18,2

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 MFIs¹⁾
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	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	-	-	-	-1,0	-	-	-	-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	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 Q2	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
2004 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
2004 Aug.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
2004 Sept.	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
2004 Okt.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
2004 Nov.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
2004 Dez. ^(p)	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-1,5	-0,6	-0,1	-0,8

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	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-0,9	-0,3	-0,5
2004 Q2	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	0,7	0,2	0,5
2004 Juli	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
2004 Aug.	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
2004 Sept.	-0,9	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
2004 Okt.	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
2004 Nov.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
2004 Dez. ^(p)	-3,8	-1,9	-0,2	-1,7	-0,2	0,0	-0,2

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte					
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	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	1,0	1,7	
2004 Q2	-8,6	-0,8	0,0	-5,0	0,0	-0,8	0,0	-2,1	0,1	-0,6	0,0	0,7	
2004 Juli	0,2	-0,7	0,0	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	-2,3	-0,3	-1,0	-1,0	
2004 Aug.	2,3	0,0	0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,2	-0,6	
2004 Sept.	-0,3	0,0	-0,1	-1,1	0,0	0,4	0,0	0,5	1,8	0,3	0,7	0,7	
2004 Okt.	0,6	0,2	0,0	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	2,3	0,7	0,8	0,8	
2004 Nov.	0,8	0,5	-0,1	0,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	2,8	1,0	0,9	1,0	
2004 Dez. ^(p)	-1,8	0,0	-0,1	0,5	-0,1	-2,1	0,0	-0,1	2,6	0,7	1,4	0,6	

Quelle: EZB.

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	4 364,9	91,3	8,7	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	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,1	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q3 ^(p)	4 586,5	90,5	9,5	5,6	0,5	1,5	1,3	6 587,7	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3 ^(p)	1 764,0	46,8	53,2	35,9	1,7	3,1	9,6	687,9	52,9	47,1	29,9	1,8	1,9	9,8

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
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	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
Q3 ^(p)	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3						Insgesamt 10					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14		
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,6	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,5	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 296,0	-	-	-	-	-	8 138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3 ³⁾	4 356,2	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,6	0,2	1,3	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
Q3 ³⁾	1 317,4	51,1	48,9	30,4	3,7	2,2	9,0	648,3	40,5	59,5	41,8	2,5	4,4	7,4

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3						Insgesamt 10					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14		
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	1 275,8	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 671,6	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 Q1	1 344,2	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,3	1 737,3	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
Q2	1 361,7	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 796,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3 ³⁾	1 388,3	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 795,7	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	275,2	44,9	55,1	30,8	1,2	4,9	15,5	353,9	45,8	54,2	31,3	5,9	5,9	6,4
2004 Q1	307,2	44,4	55,6	29,8	1,2	5,0	16,7	378,9	44,3	55,7	31,2	6,2	5,5	7,1
Q2	310,7	46,0	54,0	33,0	1,1	0,6	16,9	386,3	44,9	55,1	33,8	6,7	1,0	7,4
Q3 ³⁾	321,4	47,2	52,8	32,5	1,0	0,5	16,3	407,4	44,0	56,0	32,8	7,3	0,8	8,6

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2003 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	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
Q2	3 366,1	244,8	1 429,4	69,2	1 360,2	1 117,1	277,1	139,7	157,9
Q3 ^(p)	3 385,2	246,4	1 471,6	71,7	1 399,8	1 090,6	280,4	143,5	152,7

2. Passiva

	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
Q2	3 366,1	50,3	3 189,0	126,7
Q3 ^(p)	3 385,2	48,7	3 209,0	127,4

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2003 Q2	2 959,5	603,3	1 099,6	720,8	161,4	374,4	2 140,5	819,0
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,1	836,5
Q4	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,4	856,6
2004 Q1	3 353,6	750,5	1 116,6	821,2	175,9	489,5	2 470,4	883,2
Q2	3 366,1	756,5	1 094,4	830,2	179,1	505,8	2 479,1	887,0
Q3 ^(p)	3 385,2	732,3	1 117,2	825,5	181,5	528,7	2 484,6	900,6

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2003 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	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3 ^(p)	732,3	31,5	32,8	3,5	29,3	618,7	24,4	-	25,0
Rentenfonds									
2003 Q2	1 099,6	82,4	927,9	33,0	894,9	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	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Q2	1 094,4	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,5
Q3 ^(p)	1 117,2	80,5	930,9	38,6	892,3	31,9	23,4	-	50,4
Gemischte Fonds									
2003 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	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Q2	830,2	52,2	340,1	22,3	317,8	279,0	114,9	0,3	43,6
Q3 ^(p)	825,5	52,3	347,7	21,8	325,8	270,6	115,3	0,3	39,4
Immobilienfonds									
2003 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	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
Q2	179,1	15,0	8,5	0,6	7,9	0,7	7,7	138,6	8,7
Q3 ^(p)	181,5	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	142,3	8,0

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
Publikumsfonds							
2003 Q2	2 140,5	181,6	912,4	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,1	199,0	927,7	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4	2 318,4	191,7	913,6	815,8	183,8	115,5	98,0
2004 Q1	2 470,4	219,3	948,8	878,2	198,8	117,5	107,8
Q2	2 479,1	202,0	945,9	890,3	210,9	119,9	110,1
Q3 ^(p)	2 484,6	205,5	972,6	866,0	212,3	123,1	105,2
Spezialfonds							
2003 Q2	819,0	51,0	470,3	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4	856,6	43,4	475,8	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 Q1	883,2	47,2	485,1	224,6	63,8	19,1	43,3
Q2	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8
Q3 ^(p)	900,6	40,9	499,0	224,6	68,2	20,4	47,5

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003 Q1	14 468,8	5 637,5	290,7	4 948,1	1 836,2	1 572,0	1 433,8	106,1	176,2	222,5	323,9
Q2	14 968,6	5 751,3	311,9	5 029,4	1 918,4	1 560,2	1 456,1	94,7	200,3	209,6	329,8
Q3	15 074,4	5 755,8	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	178,4	345,4
Q4	15 467,1	5 874,4	352,4	5 183,3	2 027,5	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	185,2	348,4
2004 Q1	15 649,5	5 908,5	350,8	5 181,2	2 021,0	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	192,8	395,0
Q2	15 923,1	6 045,7	372,0	5 264,5	2 101,6	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	185,3	396,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q1	155,3	41,4	3,1	-4,0	-29,5	-11,5	42,7	-5,7	32,8	9,4	32,2
Q2	213,1	131,4	21,3	85,7	83,8	-8,8	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	133,1	12,3	11,4	12,1	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,5	17,2
Q4	152,9	124,2	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-30,3	6,8	10,9
2004 Q1	140,2	31,6	-1,6	-4,6	-7,2	-15,8	22,3	-3,9	30,2	7,6	40,7
Q2	283,5	136,4	21,2	83,1	78,8	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,4	0,8
Wachstumsraten											
2003 Q1	4,3	5,9	31,2	4,3	7,3	-0,3	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
Q2	4,6	6,4	27,6	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
Q3	4,7	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
Q4	4,5	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,7	24,8
Q2	4,7	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,5	21,1

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
Bestände										
2003 Q1	1 953,3	190,2	1 763,1	3 276,9	1 536,1	1 740,8	396,6	3 601,1	3 252,2	349,0
Q2	1 947,9	165,0	1 783,0	3 591,3	1 754,1	1 837,3	402,7	3 678,0	3 324,8	353,2
Q3	1 944,2	165,9	1 778,3	3 630,0	1 768,5	1 861,5	406,6	3 744,4	3 388,1	356,3
Q4	1 932,4	177,8	1 754,7	3 868,5	1 993,6	1 874,9	404,3	3 791,7	3 432,4	359,3
2004 Q1	1 944,2	178,6	1 765,6	3 945,7	2 022,3	1 923,5	418,6	3 851,0	3 484,4	366,7
Q2	1 985,7	196,0	1 789,7	3 993,2	2 084,0	1 909,3	423,3	3 898,5	3 529,3	369,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q1	-23,2	-24,5	1,3	65,5	2,9	62,6	29,8	71,6	65,3	6,3
Q2	-40,2	-18,2	-22,0	61,5	23,7	37,8	3,6	60,4	56,1	4,3
Q3	11,5	0,0	11,4	50,5	33,2	17,3	2,5	58,8	55,7	3,2
Q4	9,3	8,5	0,8	-25,1	-24,8	-0,3	-10,3	44,5	42,2	2,3
2004 Q1	15,7	0,5	15,2	24,3	-1,2	25,5	15,0	68,6	60,2	8,4
Q2	41,2	15,7	25,5	54,9	56,6	-1,8	-0,4	51,0	47,5	3,5
Wachstumsraten										
2003 Q1	-0,5	-17,9	1,6	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,6	3,6
Q2	-2,2	-16,0	-0,7	3,8	1,2	7,1	13,4	6,5	6,8	3,7
Q3	-3,4	-25,6	-0,7	4,6	2,2	6,9	9,1	6,6	6,9	3,4
Q4	-2,2	-16,4	-0,5	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,9	4,7
2004 Q1	-0,2	-4,8	0,3	3,4	2,0	4,6	2,7	6,4	6,6	5,2
Q2	4,0	15,0	3,0	2,9	3,6	2,2	1,7	6,1	6,2	4,9

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: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003 Q1	15 607,8	8 142,7	7 168,9	884,2	68,5	815,7	3 609,7	1 194,5	2 415,3	3 648,8	286,8	3 362,0	256,4
Q2	16 176,5	8 242,9	7 236,1	877,0	69,7	807,3	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
Q3	16 245,3	8 327,6	7 293,6	885,7	70,8	814,9	3 657,7	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
Q4	16 567,1	8 468,4	7 397,1	956,4	80,6	875,8	3 660,8	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004 Q1	16 907,2	8 519,5	7 466,6	961,0	84,7	876,3	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 902,9	281,9	3 621,0	305,5
Q2	17 129,0	8 668,4	7 597,6	953,7	90,1	863,6	3 699,5	1 168,9	2 530,6	4 015,1	294,0	3 721,2	303,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q1	266,0	93,9	66,5	5,7	7,9	-2,2	45,0	18,5	26,5	43,2	-7,6	50,8	7,1
Q2	235,6	116,1	84,0	-4,8	3,2	-8,0	51,5	24,2	27,3	69,4	5,3	64,1	2,6
Q3	137,2	81,7	58,7	8,7	1,1	7,6	1,8	-25,9	27,7	71,2	-4,7	75,9	22,9
Q4	111,9	113,0	118,5	22,3	9,8	12,5	17,1	-16,1	33,2	73,6	4,6	69,0	-1,4
2004 Q1	195,7	48,3	76,5	6,0	4,0	2,0	-13,6	-6,2	-7,4	55,8	-4,0	59,8	33,5
Q2	270,8	154,2	134,7	-8,9	5,4	-14,3	67,4	13,5	54,0	95,7	8,7	86,9	-2,0
Wachstumsraten													
2003 Q1	4,4	4,8	4,0	-1,5	28,5	-3,4	4,5	-0,9	7,4	6,7	-0,3	7,4	-4,1
Q2	4,8	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,2	1,4	5,7	6,5	-1,5	7,3	3,7
Q3	5,2	5,4	4,3	2,8	33,0	0,8	4,4	1,0	6,1	7,1	-1,4	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,6	36,2	1,2	3,2	0,1	4,8	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 Q1	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,7	1,6	-2,0	3,3	7,4	0,4	8,0	22,5
Q2	4,4	4,8	5,4	3,2	29,2	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,5	20,9

	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
Bestände										
2003 Q1	4 848,0	4 284,2	529,9	3 754,3	563,8	167,2	396,6	2 116,2	219,4	281,4
Q2	4 990,4	4 402,6	563,6	3 838,9	587,8	166,4	421,4	2 452,0	205,7	285,6
Q3	4 978,2	4 394,3	557,8	3 836,5	583,9	165,0	418,8	2 475,4	174,3	289,8
Q4	4 898,0	4 307,9	539,1	3 768,8	590,1	164,1	426,0	2 728,6	181,7	290,4
2004 Q1	5 067,5	4 473,0	576,2	3 896,8	594,5	180,4	414,1	2 836,7	189,0	294,4
Q2	5 134,8	4 528,0	593,6	3 934,4	606,8	191,4	415,4	2 845,3	181,9	298,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q1	158,6	129,6	49,9	79,7	29,0	22,3	6,7	-0,2	9,5	4,2
Q2	101,3	85,5	33,9	51,6	15,7	-0,6	16,4	14,5	-0,6	4,2
Q3	44,8	42,4	-5,8	48,2	2,4	-0,9	3,3	4,0	2,4	4,2
Q4	-12,9	-20,8	-18,4	-2,4	7,8	-0,8	8,7	0,4	7,4	4,1
2004 Q1	134,4	135,0	35,7	99,3	-0,7	16,2	-16,8	1,6	7,3	4,0
Q2	114,8	100,2	17,2	83,0	14,6	10,8	3,7	4,7	-7,1	4,3
Wachstumsraten										
2003 Q1	6,3	6,0	16,7	4,7	8,1	15,3	5,3	0,4	14,7	5,4
Q2	7,1	6,5	15,5	5,3	11,6	27,7	6,1	0,7	13,4	5,8
Q3	6,6	6,2	14,5	5,1	9,8	20,0	6,1	0,9	13,2	5,8
Q4	6,2	5,7	12,4	4,8	10,3	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0
2004 Q1	5,5	5,7	8,6	5,2	4,5	8,2	2,9	1,0	7,5	5,9
Q2	5,6	5,8	5,1	5,9	4,1	15,2	-0,3	0,4	4,8	5,8

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2003 Q1	3 336,9	536,1	61,7	454,2	1,8	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,8	56,3	1 326,5
Q2	3 471,2	538,1	63,8	450,5	1,6	22,3	337,4	65,1	272,3	1 412,0	54,3	1 357,7
Q3	3 524,6	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	339,4	65,8	273,5	1 433,4	57,1	1 376,3
Q4	3 634,0	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	328,0	66,7	261,3	1 461,1	58,3	1 402,9
2004 Q1	3 784,1	557,2	64,7	468,3	2,3	22,0	338,2	69,4	268,8	1 530,7	56,2	1 474,5
Q2	3 809,4	565,4	59,9	481,9	2,3	21,2	335,3	71,0	264,3	1 537,1	52,8	1 484,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q1	67,6	12,6	4,3	7,8	0,1	0,5	-8,7	-6,3	-2,4	54,0	7,1	46,9
Q2	43,0	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,0
Q3	34,2	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	2,0	0,7	1,3	22,5	2,8	19,6
Q4	60,2	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-11,4	0,9	-12,2	37,2	1,2	36,0
2004 Q1	93,2	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	10,0	2,7	7,3	42,2	-1,8	44,0
Q2	33,9	7,3	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,8	1,6	-4,5	28,0	-3,4	31,4
	Wachstumsraten											
2003 Q1	5,9	7,5	37,1	4,8	-10,2	3,3	-1,4	-11,4	1,4	10,0	18,9	9,6
Q2	6,8	6,8	28,9	3,9	-1,6	17,4	-0,6	-11,9	2,6	12,0	41,9	11,1
Q3	6,6	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,1	22,0	9,7
Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	9,9	18,0	9,6
2004 Q1	6,9	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	1,5	9,0	-0,2	8,7	0,1	9,1
Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,1	9,6

	Wichtige Forderungen					Wichtige Verbindlichkeiten								
	Anteilsrechte ¹⁾				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	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Bestände													
2003 Q1	973,4	409,5	563,9	60,1	111,7	3 586,1	61,0	42,7	10,9	101,5	3 412,8	2 899,0	513,7	
Q2	1 070,0	471,9	598,1	64,5	113,7	3 692,6	60,6	44,8	11,1	134,3	3 486,6	2 966,3	520,3	
Q3	1 103,4	489,4	614,0	60,8	115,1	3 757,5	62,7	44,3	11,7	133,5	3 549,7	3 024,6	525,1	
Q4	1 186,1	540,9	645,2	64,5	116,4	3 812,4	51,9	35,4	12,1	153,8	3 594,5	3 065,1	529,4	
2004 Q1	1 238,3	557,5	680,7	63,9	119,7	3 879,1	61,6	46,3	12,2	153,7	3 651,5	3 111,3	540,3	
Q2	1 251,1	555,1	696,0	65,0	120,5	3 930,2	69,6	53,7	12,7	154,2	3 693,6	3 150,3	543,3	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q1	7,0	-4,0	11,0	2,1	2,6	83,7	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,4	60,1	9,3	
Q2	15,3	4,0	11,4	4,7	2,0	62,2	-0,3	2,3	0,2	4,5	57,8	51,2	6,6	
Q3	14,5	4,9	9,6	-4,2	1,4	58,0	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,5	50,8	4,7	
Q4	22,7	7,0	15,8	4,3	1,4	32,8	-10,8	-8,9	0,5	3,9	39,2	35,5	3,8	
2004 Q1	23,2	2,0	21,2	-0,7	3,2	76,8	9,6	10,8	0,0	0,7	66,5	54,6	11,8	
Q2	0,6	-8,5	9,1	0,1	0,9	53,5	7,6	7,0	0,4	-0,9	46,4	42,3	4,1	
	Wachstumsraten													
2003 Q1	3,0	-0,3	6,3	19,6	6,2	5,9	7,5	8,5	0,6	-0,1	6,4	6,8	3,9	
Q2	3,5	-0,4	7,0	23,2	5,9	6,0	0,8	4,5	1,2	1,8	6,4	6,9	4,0	
Q3	4,9	0,1	8,6	18,5	4,8	6,4	6,7	9,4	7,9	3,2	6,6	7,1	3,6	
Q4	5,8	2,6	8,4	12,1	6,9	6,8	12,9	12,7	11,1	6,7	6,7	7,0	4,8	
2004 Q1	7,8	4,3	10,3	6,9	7,2	6,4	0,9	8,5	11,3	8,9	6,4	6,6	5,2	
Q2	5,7	1,1	9,3	-0,7	6,1	6,0	14,0	18,8	13,2	2,7	6,0	6,2	4,7	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung								
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	350,6	1 137,7	-797,1	10,0	0,0	1 938,8	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,2	
1998	411,4	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,6	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9	
1999	448,8	1 290,5	-863,7	21,8	0,2	3 113,5	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,7	
2000	485,5	1 389,6	-913,1	25,7	-16,7	2 911,8	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,6	
2001	459,1	1 441,3	-973,6	-10,7	2,0	2 597,7	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-12,2	
2002	389,9	1 428,1	-1 021,8	-17,5	1,1	2 310,5	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	51,3	
2003	390,7	1 439,5	-1 054,3	5,0	0,5	2 422,1	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	38,9	

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	466,7	1 478,6	-1 021,8	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	420,2	1 469,4	-1 054,3	5,0	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

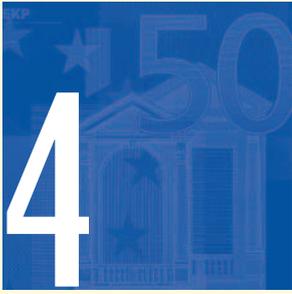
	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	172,0	757,6	-580,9	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,7	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	157,5	745,6	-597,3	354,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	75,1	644,7	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttosparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	165,1	376,0	-211,5	429,2	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,7	388,0	-216,2	446,4	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,2	417,6	-231,5	474,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,6	438,1	-241,6	435,0	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,6	14,2
2001	183,8	445,7	-259,0	416,3	180,7	82,7	45,4	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,4	14,2
2002	162,0	454,2	-279,4	481,9	220,6	83,1	-1,0	211,3	430,7	671,8	213,2	211,1	4 712,3	14,3
2003	164,8	461,4	-291,0	532,2	224,2	16,6	83,6	229,8	436,9	694,2	260,2	257,9	4 854,2	14,3

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

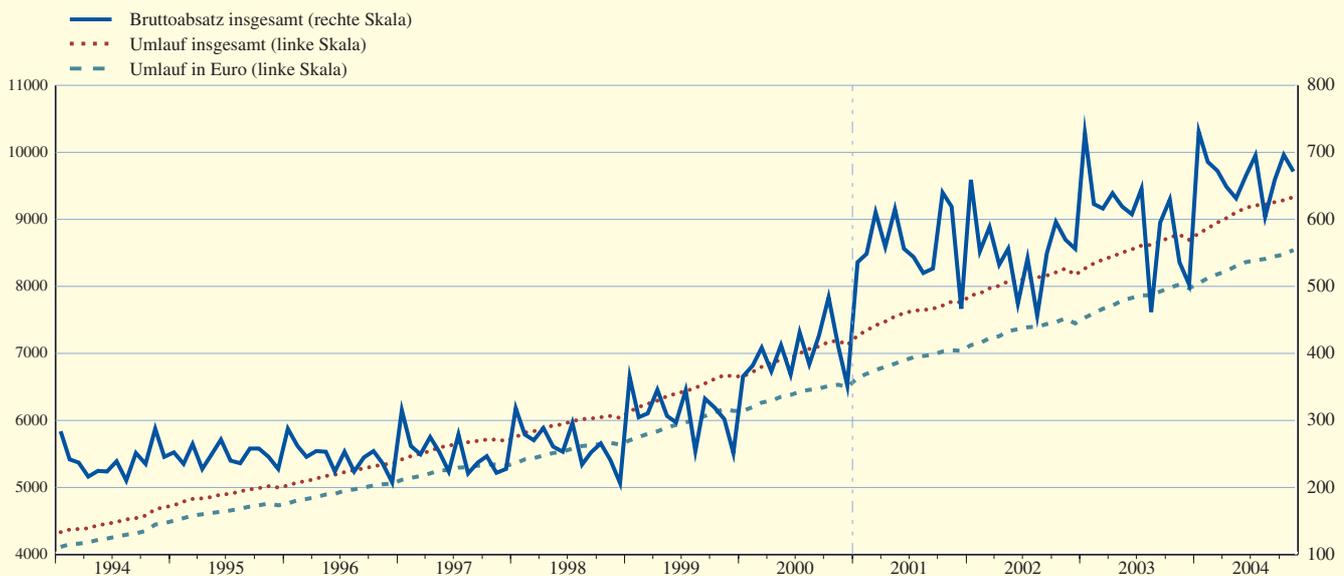
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	In Euro insgesamt ^D				Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Darunter in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2003 Nov.	9 243,3	556,0	491,3	64,7	8 774,1	536,4	490,3	46,1	91,5	93,2	92,4	46,6
Dez.	9 207,0	520,9	553,5	-32,5	8 698,3	503,0	557,3	-54,3	91,6	93,8	94,6	-55,4
2004 Jan.	9 277,8	738,5	665,4	73,1	8 789,7	730,8	644,7	86,1	91,5	94,2	94,8	77,6
Febr.	9 353,8	698,5	622,7	75,8	8 865,9	685,5	605,6	79,9	91,6	94,6	94,2	77,6
März	9 462,4	717,7	608,9	108,8	8 951,5	672,8	597,1	75,8	91,3	92,7	95,3	54,9
April	9 488,4	648,8	624,7	24,1	9 019,0	648,5	587,1	61,3	91,2	93,3	95,0	46,8
Mai	9 588,2	649,3	549,7	99,5	9 101,8	631,1	543,7	87,4	91,2	93,9	94,9	76,5
Juni	9 695,5	711,0	602,6	108,5	9 167,8	664,4	598,4	66,0	91,2	94,3	94,7	59,6
Juli	9 715,0	707,7	686,5	21,2	9 209,2	695,1	654,1	41,0	91,1	94,1	94,6	35,2
Aug.	9 745,7	619,8	589,1	30,7	9 221,4	603,6	588,8	14,8	91,2	94,7	94,7	14,0
Sept.	9 855,5	723,4	613,7	109,7	9 252,6	659,6	618,9	40,6	91,3	94,9	94,4	41,4
Okt.	.	.	.	.	9 287,6	696,7	656,4	40,3	91,3	93,7	94,9	30,2
Nov.	.	.	.	.	9 337,3	671,1	614,6	56,4	91,5	94,5	94,3	54,3
Langfristig												
2003 Nov.	8 355,0	143,4	93,5	50,0	7 892,2	136,5	90,4	46,0	91,5	89,6	88,1	42,6
Dez.	8 348,7	119,3	120,5	-1,2	7 867,7	112,1	114,6	-2,5	91,7	90,4	93,1	-5,3
2004 Jan.	8 406,1	195,8	137,6	58,2	7 915,2	178,4	139,2	39,3	91,6	92,9	90,9	39,1
Febr.	8 491,5	193,5	109,2	84,3	7 997,9	182,7	98,8	83,9	91,7	92,2	88,0	81,6
März	8 553,4	213,6	150,9	62,6	8 063,5	189,6	132,7	56,9	91,4	86,8	94,1	39,7
April	8 594,6	163,6	124,2	39,4	8 114,0	155,3	110,4	44,9	91,3	88,5	94,7	32,9
Mai	8 696,3	174,7	72,3	102,4	8 198,1	156,7	67,9	88,7	91,3	89,3	90,9	78,1
Juni	8 781,7	204,2	120,8	83,3	8 269,7	181,0	113,1	67,9	91,3	92,9	92,3	63,9
Juli	8 817,2	190,3	153,3	36,9	8 304,8	173,4	139,2	34,2	91,2	91,8	93,7	28,6
Aug.	8 844,2	87,3	60,6	26,7	8 320,1	75,3	58,6	16,7	91,2	86,9	91,5	11,9
Sept.	8 936,8	191,1	99,9	91,2	8 367,5	156,4	102,6	53,8	91,3	91,6	88,8	52,1
Okt.	.	.	.	.	8 386,6	158,6	132,0	26,6	91,3	88,1	93,7	16,0
Nov.	.	.	.	.	8 436,8	151,0	93,2	57,8	91,4	89,4	92,1	49,1

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 Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Nominalwerte)

1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Darunter in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2002	8 172	3 123	565	544	3 760	180	91,2	85,7	83,3	86,6	97,3	95,8
2003	8 698	3 288	678	592	3 923	219	91,6	85,5	87,8	88,4	97,7	95,4
2003 Q4	8 698	3 288	678	592	3 923	219	91,6	85,5	87,8	88,4	97,7	95,4
2004 Q1	8 952	3 403	680	592	4 045	232	91,3	85,2	87,6	87,8	97,4	95,5
Q2	9 168	3 476	707	608	4 138	239	91,2	84,7	88,5	87,6	97,4	95,5
Q3	9 253	3 533	712	604	4 162	241	91,3	84,7	89,4	7,5	97,6	95,7
2004 Aug.	9 221	3 514	713	612	4 144	239	91,2	84,6	88,9	87,3	97,5	95,5
Sept.	9 253	3 533	712	604	4 162	241	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
Okt.	9 288	3 565	721	606	4 152	243	91,3	84,6	89,7	87,6	97,6	95,7
Nov.	9 337	3 577	740	607	4 166	248	91,5	84,8	90,3	87,8	97,6	95,7
Kurzfristig												
2002	787	361	7	91	325	4	88,9	78,0	100,0	94,6	99,2	87,1
2003	831	360	6	94	367	3	91,2	81,8	100,0	94,1	99,6	87,6
2003 Q4	831	360	6	94	367	3	91,2	81,8	100,0	94,1	99,6	87,6
2004 Q1	888	374	5	102	403	4	90,7	81,4	100,0	94,7	98,3	83,7
Q2	898	378	5	108	402	5	90,3	80,5	100,0	95,2	98,2	83,2
Q3	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
2004 Aug.	901	383	6	106	401	5	90,9	81,8	96,2	95,2	98,5	84,1
Sept.	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
Okt.	901	384	6	99	407	4	91,3	82,5	96,0	95,4	98,6	83,4
Nov.	900	391	6	98	400	5	92,1	84,2	94,9	95,6	99,0	89,9
Langfristig insgesamt ¹⁾												
2002	7 384	2 763	559	452	3 435	176	91,4	86,7	83,1	84,9	97,1	96,0
2003	7 868	2 927	672	498	3 555	215	91,7	86,0	87,6	87,3	97,5	95,5
2003 Q4	7 868	2 927	672	498	3 555	215	91,7	86,0	87,6	87,3	97,5	95,5
2004 Q1	8 063	3 029	675	490	3 642	228	91,4	85,7	87,6	86,3	97,3	95,7
Q2	8 270	3 098	701	500	3 737	234	91,3	85,2	88,4	85,9	97,3	95,8
Q3	8 368	3 163	706	505	3 758	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
2004 Aug.	8 320	3 131	707	505	3 743	234	91,2	84,9	88,8	85,7	97,4	95,8
Sept.	8 368	3 163	706	505	3 758	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
Okt.	8 387	3 181	715	507	3 745	239	91,3	84,9	89,7	86,1	97,5	96,0
Nov.	8 437	3 185	733	508	3 766	243	91,4	84,9	90,3	86,3	97,5	95,8
Darunter festverzinslich												
2002	5 853	1 872	367	380	3 097	137	91,5	86,6	75,0	85,0	97,0	95,9
2003	6 117	1 885	405	423	3 240	164	91,8	85,4	80,3	86,8	97,4	95,5
2003 Q4	6 117	1 885	405	423	3 240	164	91,8	85,4	80,3	86,8	97,4	95,5
2004 Q1	6 246	1 926	410	414	3 324	172	91,6	84,9	80,3	85,7	97,3	95,6
Q2	6 363	1 943	416	419	3 409	177	91,5	84,5	81,2	85,1	97,3	95,7
Q3	6 389	1 950	411	417	3 431	181	91,6	84,1	82,3	85,4	97,4	95,9
2004 Aug.	6 357	1 941	415	418	3 407	177	91,5	84,2	81,7	85,2	97,3	95,7
Sept.	6 389	1 950	411	417	3 431	181	91,6	84,1	82,3	85,4	97,4	95,9
Okt.	6 367	1 944	410	418	3 414	181	91,6	84,0	82,7	85,5	97,4	95,9
Nov.	6 387	1 936	417	417	3 432	185	91,6	83,9	83,5	85,7	97,5	95,7
Darunter variabel verzinslich												
2002	1 393	821	188	67	277	39	91,1	87,4	98,8	85,2	97,4	96,1
2003	1 594	959	264	59	261	51	91,3	87,5	98,8	89,5	97,5	95,5
2003 Q4	1 594	959	264	59	261	51	91,3	87,5	98,8	89,5	97,5	95,5
2004 Q1	1 653	1 008	262	63	265	55	91,2	87,5	98,8	89,4	97,5	95,7
Q2	1 730	1 048	282	67	276	57	90,8	86,7	98,9	89,9	97,5	95,9
Q3	1 789	1 100	292	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,0
2004 Aug.	1 774	1 076	289	74	279	57	90,6	86,5	98,9	87,5	97,5	95,9
Sept.	1 789	1 100	292	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,0
Okt.	1 828	1 123	302	75	272	57	90,6	86,6	99,0	88,1	97,6	96,1
Nov.	1 858	1 135	313	77	275	59	90,8	86,7	99,1	88,4	97,6	96,2

Quelle: EZB.

1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

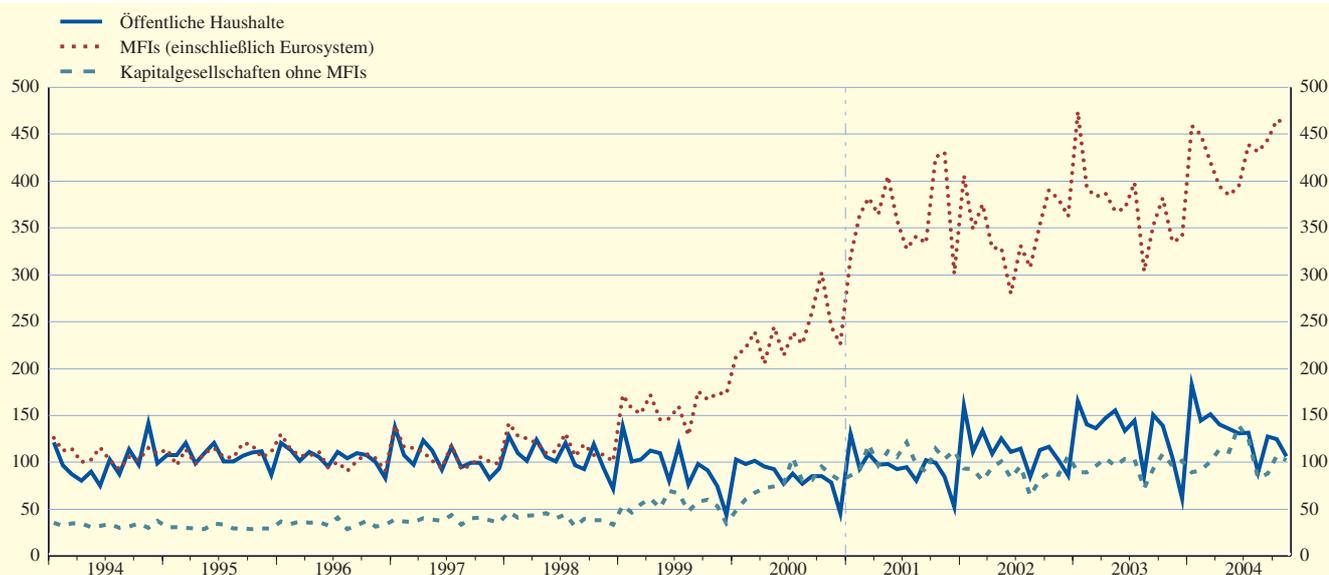
2. Bruttoabsatz

(während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen)

	Insgesamt						Langfristig ¹⁾					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt						Festverzinslich					
2002	6 632,9	4 193,0	250,3	820,1	1 291,0	78,4	1 183,8	389,2	131,2	65,0	561,8	36,4
2003	7 205,1	4 485,6	244,7	909,4	1 478,8	86,5	1 282,6	414,3	111,5	88,9	626,4	41,4
2003 Q4	1 669,4	1 057,2	69,8	237,1	283,6	21,7	251,4	96,7	22,7	21,8	100,4	9,8
2004 Q1	2 089,2	1 328,5	38,1	243,4	453,0	26,2	376,8	135,6	16,8	11,7	199,7	13,2
2004 Q2	1 944,0	1 173,1	63,8	300,3	387,5	19,3	307,6	91,3	21,7	19,5	166,8	8,1
2004 Q3	1 958,2	1 313,3	41,5	254,9	333,2	15,2	247,2	86,6	9,6	14,0	130,9	6,1
2004 Aug.	603,6	430,8	6,2	77,2	85,3	4,0	42,9	15,3	1,0	1,7	23,8	1,2
2004 Sept.	659,6	443,8	12,1	75,8	120,4	7,4	99,2	39,4	2,5	3,4	49,8	4,2
2004 Okt.	696,7	464,8	21,4	85,8	119,1	5,6	92,7	28,4	5,3	8,2	49,0	1,8
2004 Nov.	671,1	461,9	28,7	73,9	97,8	8,8	92,6	32,2	13,2	3,1	39,7	4,3
	Darunter kurzfristig						Variabel verzinslich					
2002	4 993,8	3 538,3	42,3	740,4	646,6	26,3	392,1	237,8	76,2	12,8	49,5	15,7
2003	5 331,9	3 698,2	41,3	796,1	767,6	28,6	509,8	336,7	91,7	11,7	53,3	16,4
2003 Q4	1 252,3	855,8	10,9	206,1	172,4	7,1	147,5	92,2	36,2	5,4	9,0	4,7
2004 Q1	1 538,4	1 071,9	10,0	224,7	223,7	8,1	146,6	105,5	11,3	6,6	18,4	4,9
2004 Q2	1 451,0	969,0	11,1	271,0	191,3	8,5	159,4	96,9	31,0	7,8	21,1	2,7
2004 Q3	1 553,1	1 118,9	10,6	230,1	185,9	7,6	136,6	95,2	21,3	10,0	8,6	1,6
2004 Aug.	528,3	390,2	3,8	75,1	56,8	2,5	26,4	22,2	1,5	0,4	2,0	0,3
2004 Sept.	503,1	361,5	3,2	71,2	64,5	2,6	52,2	40,1	6,4	1,1	4,0	0,6
2004 Okt.	538,1	393,6	4,2	75,1	63,1	2,1	61,0	38,7	11,9	1,9	7,0	1,6
2004 Nov.	520,1	393,0	2,9	68,1	53,4	2,7	54,1	33,0	12,5	2,1	4,7	1,7

A14 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



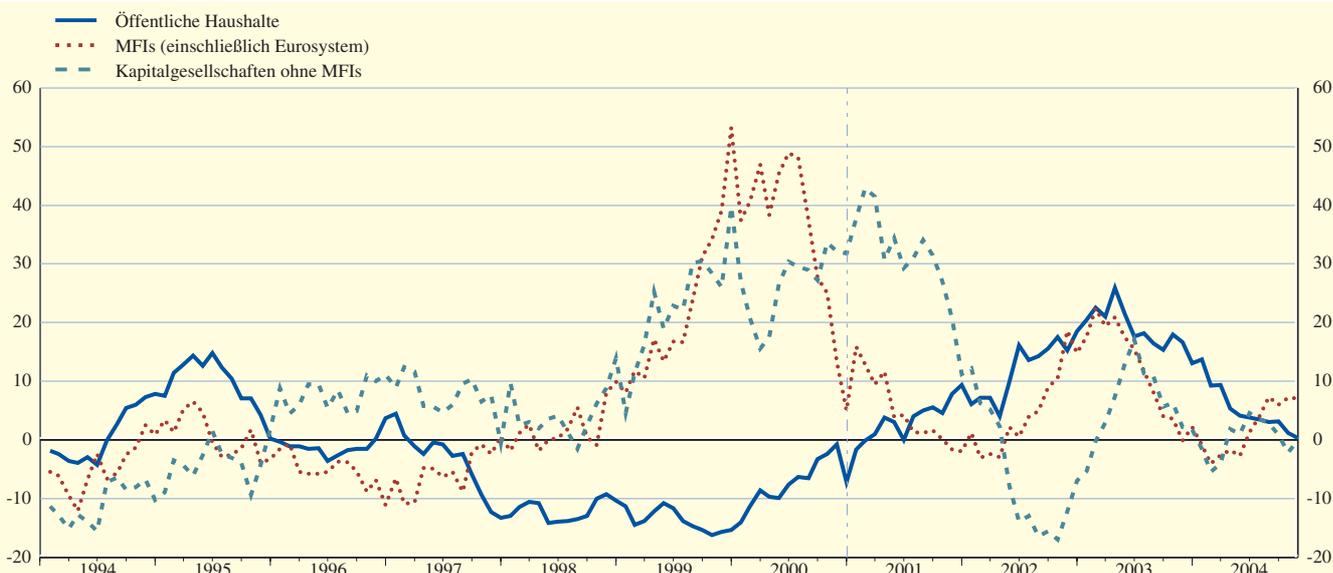
Quelle: EZB.

1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

	Insgesamt						Kurzfristig					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Alle Währungen												
2002	7,0	6,1	28,3	10,2	4,2	27,7	5,5	3,9	7,4	-7,1	11,8	7,2
2003	6,8	5,1	26,2	9,0	4,6	25,9	14,1	12,1	1,1	5,7	19,2	-2,0
2003 Q4	7,1	5,4	26,6	9,9	4,6	22,3	8,4	2,2	-11,2	5,1	16,6	-10,8
2004 Q1	7,0	6,3	20,7	6,9	4,8	21,3	3,5	-1,8	-17,9	-1,8	11,4	6,8
Q2	7,0	8,0	15,4	3,2	5,0	18,4	1,7	-1,7	-16,6	2,1	5,2	15,4
Q3	7,3	8,7	12,9	3,9	5,2	16,3	4,0	4,9	-11,1	3,9	3,1	27,2
2004 Juni	7,3	8,4	15,2	3,4	5,2	17,3	2,8	1,3	-16,8	5,8	3,6	21,2
Juli	7,2	8,4	13,1	4,5	5,2	15,9	3,7	4,0	-17,4	4,8	3,3	17,3
Aug.	7,4	8,9	12,6	3,7	5,4	16,7	4,8	7,3	-8,6	3,6	2,8	35,1
Sept.	7,1	9,1	10,7	3,8	4,9	15,3	4,1	6,0	3,4	0,7	2,8	41,7
Okt.	6,7	8,9	10,6	3,3	4,4	14,0	3,3	7,2	1,6	-2,4	0,9	38,6
Nov.	6,8	8,6	12,1	3,3	4,5	14,2	3,1	7,1	2,0	-0,2	-0,2	53,1
Euro												
2002	6,7	4,8	36,4	11,4	4,2	28,7	5,3	3,3	7,1	-8,3	12,0	3,1
2003	6,5	3,9	32,0	10,0	4,4	24,9	15,7	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,0
2003 Q4	6,8	4,2	32,7	10,8	4,5	21,5	10,4	5,9	-11,1	4,0	16,6	-13,9
2004 Q1	6,8	5,3	24,7	7,0	4,9	20,5	4,3	-1,0	-17,9	-2,5	11,3	7,4
Q2	6,6	6,7	18,9	2,6	5,0	18,0	1,5	-2,5	-15,5	1,7	5,0	12,8
Q3	6,8	7,1	16,6	2,8	5,3	16,2	3,0	2,5	-13,7	4,4	3,0	22,6
2004 Juni	6,8	6,9	18,8	2,3	5,2	17,0	2,3	-0,1	-16,8	6,1	3,5	16,4
Juli	6,8	6,9	17,1	3,4	5,3	15,8	2,7	1,7	-20,6	4,8	3,3	12,5
Aug.	6,9	7,2	16,5	2,5	5,5	16,7	3,3	3,9	-11,0	4,2	2,6	30,7
Sept.	6,7	7,8	14,1	2,7	5,0	15,3	3,4	4,3	-0,6	2,0	2,8	38,0
Okt.	6,3	7,6	13,8	2,3	4,4	14,2	3,0	6,7	-2,5	-1,2	1,1	38,6
Nov.	6,4	7,3	15,7	2,3	4,5	14,1	3,1	7,5	-3,2	1,2	-0,1	62,6

A15 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung in %)



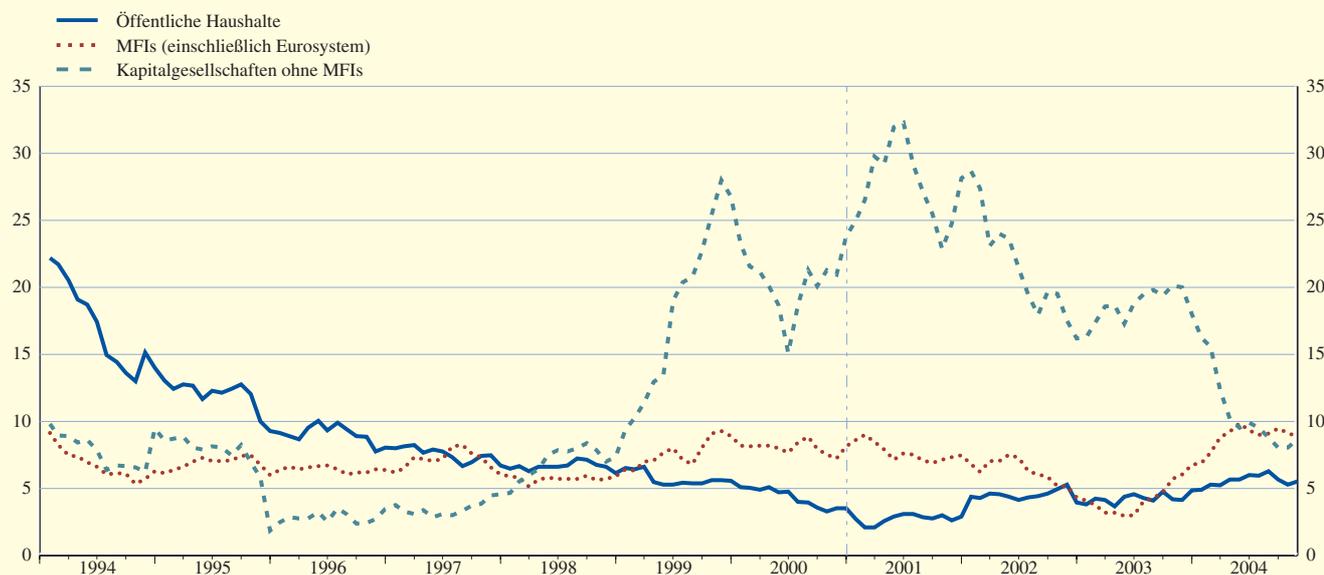
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Alle Währungen												
2002	5,9	2,8	15,1	19,8	4,8	22,7	12,3	14,3	86,3	-5,5	-8,0	57,7
2003	5,2	2,1	15,3	12,6	4,4	22,6	9,0	8,3	54,8	-13,4	-9,2	42,8
2003 Q4	5,7	2,9	16,6	13,1	4,6	20,5	11,6	11,6	49,8	-15,7	-6,6	32,0
2004 Q1	5,6	3,0	12,0	9,9	5,3	18,3	14,1	15,2	38,9	-8,5	-4,3	33,1
Q2	5,5	3,8	9,0	3,6	5,8	15,2	16,3	18,8	28,2	-0,1	0,9	29,8
Q3	4,9	3,0	4,2	1,3	6,1	13,6	17,9	19,0	29,2	20,7	3,0	25,0
2004 Juni	5,4	3,7	7,7	2,2	6,2	13,3	16,9	18,5	29,6	6,8	1,4	31,3
Juli	4,8	3,0	4,3	1,5	6,0	13,0	18,1	18,6	30,1	22,8	4,0	26,1
Aug.	4,8	2,7	3,2	0,7	6,3	14,4	18,6	19,4	30,3	22,7	4,3	23,5
Sept.	4,6	3,1	2,5	1,1	5,7	13,4	17,3	19,6	25,0	27,5	0,3	19,9
Okt.	4,2	2,2	2,3	1,6	5,4	12,3	17,9	20,4	24,9	29,3	0,1	18,5
Nov.	4,0	1,8	3,7	0,3	5,4	12,0	18,9	20,3	26,1	34,3	3,6	18,9
Euro												
2002	5,4	0,9	20,6	22,2	4,6	23,6	13,2	14,6	85,5	-1,2	-6,9	61,2
2003	4,6	0,1	20,5	13,1	4,2	21,2	9,1	7,7	54,9	-8,9	-9,2	43,6
2003 Q4	5,2	0,9	23,3	13,4	4,5	19,4	11,1	10,1	50,0	-11,7	-6,9	32,1
2004 Q1	5,4	1,6	16,4	9,7	5,4	17,6	13,7	14,4	38,8	-5,7	-4,5	31,9
Q2	5,1	2,0	13,2	2,3	5,8	15,0	15,9	18,2	28,3	2,2	0,9	28,8
Q3	4,7	1,2	8,3	-0,2	6,2	13,9	17,3	18,1	29,5	18,6	3,0	24,0
2004 Juni	5,1	1,9	11,8	0,3	6,3	13,3	16,3	17,4	29,8	8,1	1,4	30,5
Juli	4,7	1,3	8,7	0,3	6,2	13,3	17,4	17,5	30,4	19,8	4,0	25,1
Aug.	4,6	0,8	7,4	-0,8	6,4	14,8	17,9	18,4	30,6	19,7	4,4	22,5
Sept.	4,4	1,2	6,4	-0,6	5,9	13,9	16,9	19,2	25,2	25,1	0,2	18,8
Okt.	3,9	0,3	5,8	0,3	5,5	12,8	17,3	19,9	25,2	26,8	0,1	17,7
Nov.	3,6	-0,3	7,9	-1,3	5,4	12,1	18,3	19,6	26,5	31,8	3,6	18,1

A16 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung in %)



Quelle: EZB.

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

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten
(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 Nov.	3 436,9	100,3	0,5	487,4	0,8	345,9	0,0	2 603,6	0,5
Dez.	3 118,5	100,3	0,3	450,7	0,7	283,6	-0,1	2 384,2	0,3
2003 Jan.	2 978,6	100,3	0,7	425,8	0,6	261,1	0,0	2 291,7	0,8
Febr.	2 885,2	100,3	0,4	425,3	0,6	270,8	-0,3	2 189,1	0,5
März	2 763,7	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2 114,5	0,5
April	3 113,1	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2 350,0	1,0
Mai	3 145,8	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2 377,8	0,9
Juni	3 256,3	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,5	1,0
Juli	3 366,6	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2 507,8	1,0
Aug.	3 413,5	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,6	0,9
Sept.	3 276,8	101,2	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,9	0,9
Okt.	3 484,2	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,8	0,9
Nov.	3 547,1	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,7	0,6
Dez.	3 647,6	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,5	0,7
2004 Jan.	3 788,7	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,3	0,8
Febr.	3 852,2	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 890,0	0,8
März	3 766,7	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,8	1,2
April	3 748,6	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,2	0,7
Mai	3 688,0	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,4	0,7
Juni	3 790,3	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,3	2 845,9	0,7
Juli	3 680,0	102,1	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,7	0,6
Aug.	3 673,9	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 758,3	0,7
Sept.	3 759,5	102,1	0,9	577,6	1,3	362,3	2,1	2 819,7	0,7
Okt.	3 840,8	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 870,3	0,8
Nov.	3 956,8	102,5	1,2	621,9	2,8	386,5	0,8	2 948,4	0,9

A17 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“.

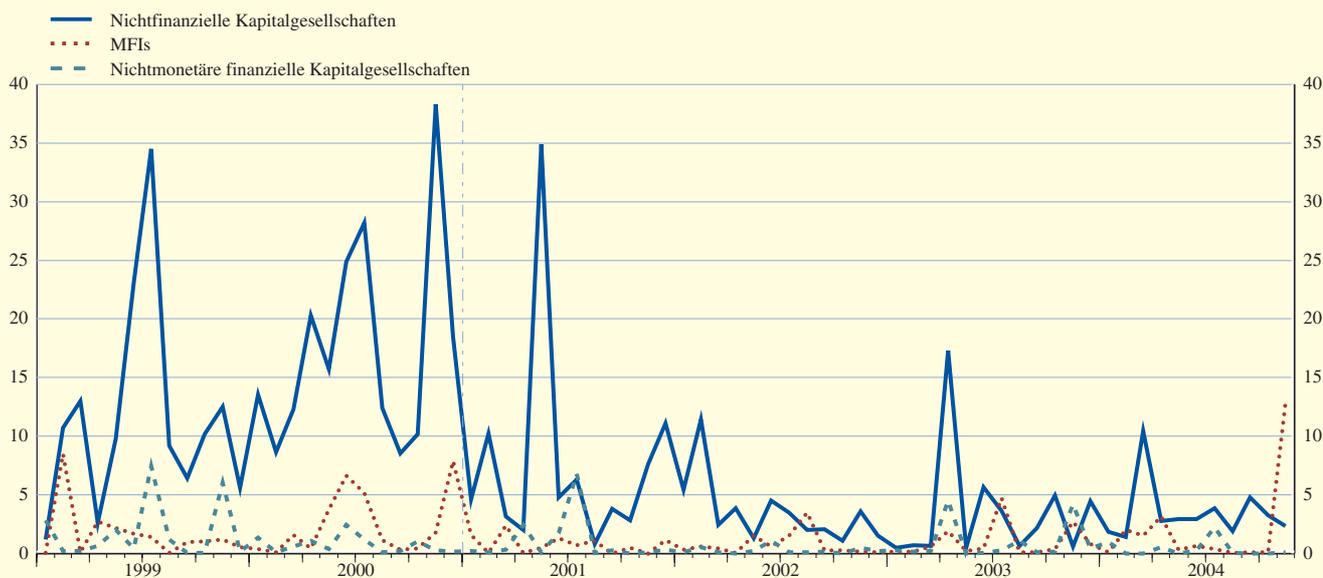
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾ (in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2002 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
2002 Dez.	1,8	1,6	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	1,6	-0,1
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
2003 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
2003 März	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
2003 April	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
2003 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
2003 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
2003 Juli	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
2003 Aug.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
2003 Sept.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,5	-1,5	2,2	0,4	1,8
2003 Okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
2003 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
2003 Dez.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 Juni	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
2004 Juli	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
2004 Aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
2004 Sept.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
2004 Okt.	3,4	0,4	3,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,3	3,0
2004 Nov.	15,2	3,3	11,8	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,3	3,0	-0,7

A18 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-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				Repos- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003 Dez.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,44	3,34	1,99
2004 Jan.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
Febr.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
März	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,59	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
April	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
Mai	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
Juni	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
Juli	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
Aug.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56	2,00
Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,22	3,39	2,02

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 Dez.	9,69	7,64	6,54	7,66	7,69	3,62	4,18	5,01	4,89	4,41	3,86	4,98	5,08
2004 Jan.	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18
Febr.	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04
März	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96
April	9,73	7,35	6,64	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
Mai	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
Juni	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
Juli	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
Aug.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
Sept.	9,59	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
Okt.	9,53	7,37	6,87	8,34	7,98	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
Nov.	9,47	7,42	6,84	8,23	7,96	3,45	4,07	4,66	4,58	4,08	3,96	4,89	4,82

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7
2003 Dez.		5,58	4,03	4,79	4,85	3,12	3,41	4,29
2004 Jan.		5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
Febr.		5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
März		5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
April		5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
Mai		5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
Juni		5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
Juli		5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
Aug.		5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
Sept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45
Okt.		5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	3,30	4,27
Nov.		5,37	4,03	4,79	4,55	2,95	3,35	4,32

Quelle: EZB.

- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor private Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Sie umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

4.5 Zinssätze der MFI 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. Einlagezinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 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 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	4,28	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	4,17	1,92
Mai	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
Juni	0,70	1,88	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	0,86	2,10	4,10	1,96
Aug.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,13	4,02	1,97
Sept.	0,72	1,89	3,22	2,00	2,52	0,90	2,13	3,97	1,97
Okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,11	3,89	1,98
Nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,85	2,00

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Dez.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,66
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	7,16	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	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
Aug.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
Sept.	4,82	4,58	4,90	8,05	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
Okt.	4,69	4,53	4,88	8,04	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48
Nov.	4,67	4,52	4,86	7,93	6,99	5,82	4,41	3,95	4,48

A19 Einlageneugeschäft 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

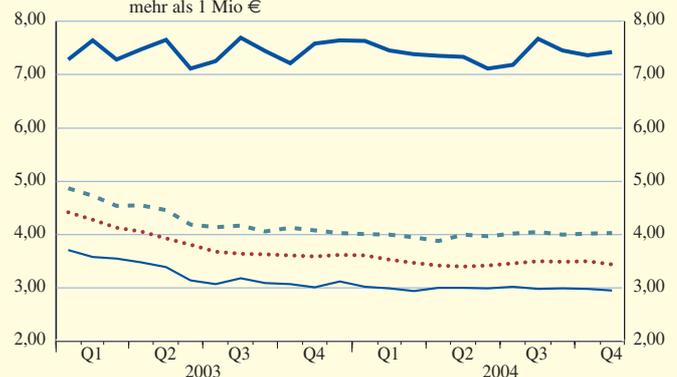


Quelle: EZB.

A20 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

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

- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



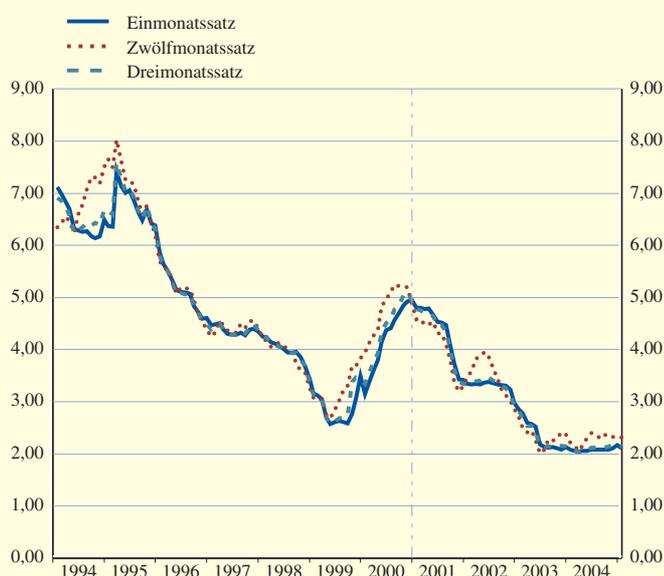
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmontagsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2003 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
Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
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
Okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
Nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
Dez.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 Jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05

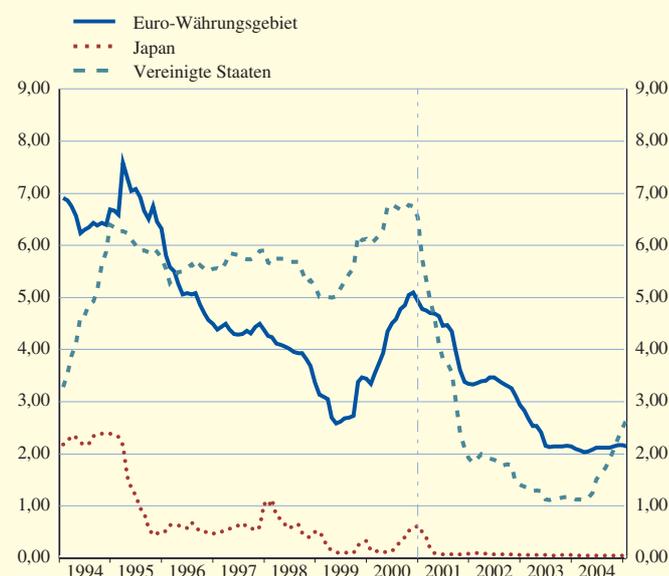
A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A22 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

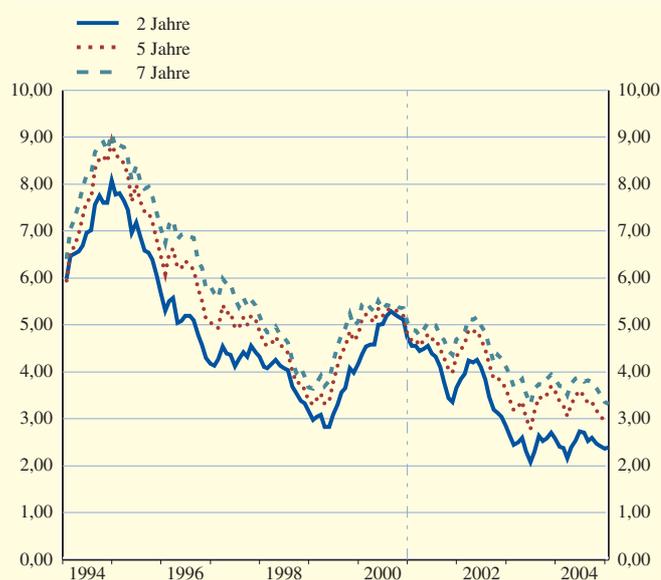
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
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
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2003 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
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
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
Okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
Nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
Dez.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 Jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37

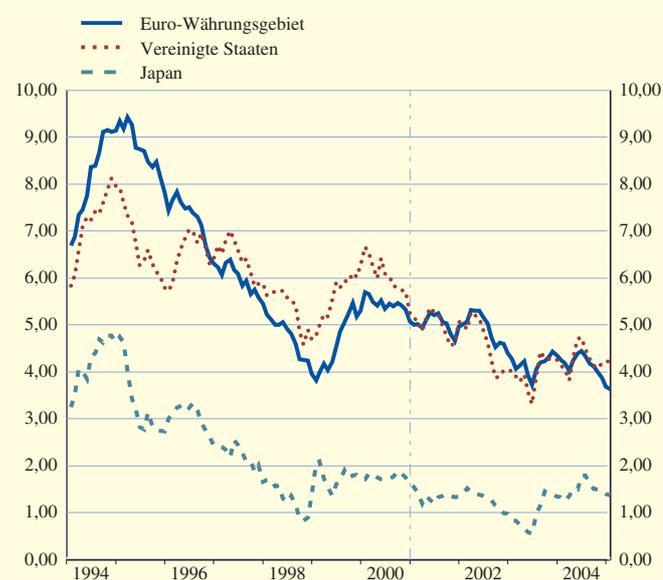
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A24 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2003 Q4	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
2004 Q1	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2004 Jan.	250,6	2 839,1	250,3	165,6	221,7	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,9	10 876,4
Febr.	253,9	2 874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
März	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
April	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
Mai	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
Juni	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
Juli	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,8
Sept.	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
Okt.	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
Nov.	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5
Dez.	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005 Jan.	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,2

A25 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225
(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	Insgesamt				Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt	Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
Gewichte in % ¹⁾	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
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	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2003 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
Q3	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
Q4	116,6	2,3	2,1	2,7	0,5	0,3	0,2	0,2	1,8	0,6
2004 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.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
Okt.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
Nov.	116,4	2,2	2,0	2,7	0,0	-0,1	0,3	0,1	-1,2	0,2
Dez.	116,9	2,4	2,0	2,7	0,1	1,1	0,8	0,0	-1,8	0,2

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % ¹⁾	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
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
2004	2,3	3,4	0,7	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2003 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
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2004 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
Sept.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
Okt.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,7	-2,5	2,4	5,2
Nov.	1,0	2,3	-1,0	2,5	0,8	8,7	2,6	2,1	2,8	-2,6	2,4	5,4
Dez.	2,0	3,2	0,1	2,0	0,8	6,9	2,6	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2004.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Industrielle Erzeugerpreise und Rohstoffpreise

	Industrielle Erzeugerpreise											Weltmarktpreise für Rohstoffe ¹⁾	Ölpreise ²⁾ (in € je Barrel)	
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe ³⁾	Verarbeitendes Gewerbe			Insgesamt
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt ohne Energie		
			Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter								
					Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter							
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	102,0	2,0	1,7	1,1	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	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	2,8	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	2,2	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	1,9	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,7	.	2,5	18,4	10,8	30,5
2003 Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,7	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,9	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,1	2,5	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,8	2,8	3,5	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	2,7	5,5	1,1	1,2	1,1	1,2	8,1	.	4,0	22,9	1,3	34,5
2004 Aug.	106,4	3,1	2,5	4,8	0,9	1,4	0,8	1,5	5,4	-	3,5	25,5	11,0	34,1
Sept.	106,6	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
Okt.	107,5	4,0	2,7	5,5	1,1	1,1	1,0	1,1	9,7	-	4,3	35,1	3,7	39,4
Nov.	107,2	3,7	2,7	5,5	1,1	1,0	1,1	0,9	7,9	-	3,9	21,0	0,4	34,5
Dez.	107,0	3,6	2,9	5,4	1,2	1,5	1,1	1,5	6,7	-	3,8	12,8	-0,2	30,0
2005 Jan.										-		18,8	-2,0	33,6

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁵⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter 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	3,6	2,2
2001	103,5	3,6	3,7	2,9	3,4	4,0	3,2	2,6
2002	107,4	3,7	3,6	4,2	3,8	4,0	3,5	2,7
2003	110,5	2,8	2,7	3,2	2,9	3,4	2,7	2,4
2003 Q3	110,9	2,8	2,7	3,2	3,1	3,1	2,8	2,4
Q4	111,4	2,3	2,2	2,5	2,2	2,8	2,4	2,2
2004 Q1	112,2	2,8	2,9	2,7	3,2	3,2	2,8	2,3
Q2	112,7	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2	2,2	2,2
Q3	113,2	1,9	2,0	1,8	1,9	2,4	1,9	2,0

Quellen: Eurostat, HWWA (Spalte 12 und 13), Thomson Financial Datastream (Spalte 14), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 in Tabelle 2 von Abschnitt 5.1 und Spalte 7 in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 8 in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1).

- 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 (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ¹⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	-0,3	1,7	0,3	3,3	2,1
2001	102,6	2,6	3,8	2,4	3,5	1,0	3,5	2,6
2002	104,8	2,2	0,0	0,7	2,6	1,9	3,6	2,4
2003	106,9	2,0	4,4	1,1	3,6	1,9	1,6	2,9
2003 Q3	107,3	2,3	6,0	1,7	3,7	1,5	0,9	3,9
Q4	107,1	1,5	3,3	0,2	3,7	2,1	1,6	2,0
2004 Q1	107,2	1,0	-3,7	0,2	2,2	0,9	1,7	1,8
Q2	107,5	0,4	-4,7	-2,5	1,7	-0,4	1,1	2,2
Q3	107,3	0,1	-2,9	-2,2	3,3	0,1	2,5	0,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2000	100,0	2,7	2,1	3,4	2,6	1,8	2,4	2,8
2001	102,8	2,8	2,0	2,7	3,1	2,8	2,5	3,1
2002	105,4	2,5	2,8	2,4	2,8	2,7	2,0	2,7
2003	107,9	2,3	3,0	3,2	3,3	1,9	1,7	2,3
2003 Q3	108,3	2,5	2,5	3,3	3,5	1,5	1,3	3,1
Q4	108,6	2,2	2,7	3,3	3,3	1,5	1,6	2,0
2004 Q1	109,4	2,2	-0,3	3,9	2,8	1,3	1,0	2,4
Q2	109,9	2,2	0,0	3,0	1,6	1,0	1,1	3,3
Q3	109,9	1,5	3,6	2,0	2,7	1,1	1,9	0,9
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2000	100,0	1,3	0,8	3,7	0,9	1,4	-0,9	0,7
2001	100,3	0,3	-1,8	0,3	-0,4	1,8	-1,0	0,4
2002	100,6	0,3	2,8	1,6	0,2	0,8	-1,6	0,3
2003	100,9	0,4	-1,3	2,1	-0,3	0,0	0,1	-0,6
2003 Q3	101,0	0,2	-3,2	1,6	-0,2	-0,1	0,4	-0,7
Q4	101,4	0,7	-0,5	3,1	-0,4	-0,5	0,0	0,0
2004 Q1	102,0	1,2	3,5	3,6	0,6	0,4	-0,7	0,5
Q2	102,3	1,8	4,9	5,6	-0,1	1,4	0,0	1,1
Q3	102,4	1,4	6,7	4,4	-0,6	1,0	-0,5	0,9

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

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

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 ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 580,8	6 521,5	3 767,7	1 309,1	1 418,6	26,1	59,3	2 440,5	2 381,1
2001	6 847,3	6 730,0	3 926,7	1 372,7	1 441,3	-10,7	117,3	2 555,3	2 438,1
2002	7 082,3	6 895,9	4 040,4	1 444,8	1 428,1	-17,5	186,5	2 594,6	2 408,2
2003	7 265,3	7 104,9	4 160,0	1 500,4	1 439,5	5,0	160,4	2 584,9	2 424,5
2003 Q3	1 824,3	1 776,0	1 043,5	379,2	359,7	-6,4	48,3	650,8	602,5
Q4	1 838,6	1 796,6	1 048,5	378,7	365,1	4,2	42,0	653,9	611,9
2004 Q1	1 859,6	1 812,8	1 060,3	381,5	367,4	3,7	46,8	665,0	618,2
Q2	1 880,2	1 833,3	1 066,7	386,4	372,5	7,8	46,9	690,6	643,7
Q3	1 891,4	1 856,8	1 074,2	387,1	377,5	18,0	34,6	705,0	670,4
<i>In % des BIP</i>									
2003	100,0	97,8	57,3	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q3	0,5	0,1	0,3	0,7	0,4	-	-	2,6	1,4
Q4	0,4	1,0	0,0	0,5	1,0	-	-	0,2	1,9
2004 Q1	0,7	0,3	0,7	0,1	-0,2	-	-	1,6	0,6
Q2	0,5	0,3	0,1	0,4	0,3	-	-	2,8	2,5
Q3	0,3	1,0	0,1	0,5	0,7	-	-	1,5	3,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2000	3,5	3,0	2,8	2,3	4,9	-	-	12,2	11,1
2001	1,6	0,9	1,9	2,4	-0,4	-	-	3,3	1,6
2002	0,9	0,3	0,6	3,1	-2,7	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,5	-	-	0,2	2,0
2003 Q3	0,4	0,8	0,8	1,6	-0,2	-	-	0,2	1,4
Q4	0,8	1,5	0,5	1,5	0,2	-	-	0,3	2,1
2004 Q1	1,4	1,2	1,0	1,7	1,0	-	-	3,8	3,3
Q2	2,1	1,6	1,1	1,7	1,5	-	-	7,4	6,6
Q3	1,8	2,6	0,9	1,5	1,8	-	-	6,2	8,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2000	3,5	3,0	1,6	0,5	1,1	-0,1	0,5	-	-
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,4	0,6	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2003	0,5	1,1	0,5	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2003 Q3	0,4	0,8	0,5	0,3	0,0	0,1	-0,4	-	-
Q4	0,8	1,4	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-
2004 Q1	1,4	1,1	0,6	0,3	0,2	0,0	0,3	-	-
Q2	2,1	1,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	-	-
Q3	1,8	2,5	0,5	0,3	0,4	1,3	-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 1 in Abschnitt 7.3 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2000	6 079,0	145,2	1 366,8	337,0	1 278,8	1 644,4	1 306,8	203,1	704,9
2001	6 342,7	150,5	1 405,8	351,5	1 349,0	1 719,7	1 366,1	211,8	716,4
2002	6 561,4	147,9	1 429,1	364,2	1 390,3	1 795,2	1 434,7	222,2	743,1
2003	6 730,0	150,8	1 436,1	375,7	1 419,0	1 866,7	1 481,8	229,9	765,2
2003 Q3	1 692,2	38,1	359,3	94,3	356,8	469,7	374,0	57,8	189,9
Q4	1 701,5	38,5	362,3	95,7	357,9	473,5	373,6	57,4	194,5
2004 Q1	1 721,8	38,2	366,4	97,0	362,5	479,9	377,7	58,3	196,1
Q2	1 745,1	38,1	373,8	99,2	365,9	486,2	381,8	59,6	194,7
Q3	1 752,8	37,5	376,9	99,9	367,8	489,8	381,0	58,5	197,1
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2003	100,0	2,2	21,3	5,6	21,1	27,7	22,0	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2003 Q3	0,5	-0,8	0,9	-0,1	0,7	0,6	0,3	0,6	0,4
Q4	0,3	1,3	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,5	-0,9	0,8
2004 Q1	0,7	3,2	1,0	0,2	0,9	0,5	0,2	0,4	0,1
Q2	0,8	0,5	1,2	0,4	0,8	0,8	0,4	1,4	-2,0
Q3	0,1	1,0	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,3	-0,7	1,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2000	3,8	-0,8	4,3	2,7	4,5	4,9	2,2	7,2	1,8
2001	1,9	-2,4	0,6	0,0	3,2	2,9	1,8	4,7	0,3
2002	1,0	0,6	0,2	-0,5	1,2	0,8	2,2	0,7	-0,3
2003	0,5	-3,8	0,0	-0,4	0,5	1,4	0,6	1,5	1,0
2003 Q3	0,4	-5,5	-0,5	-0,2	0,7	1,7	0,4	1,6	0,8
Q4	0,7	-2,2	0,8	-0,3	0,4	1,3	0,8	0,0	1,2
2004 Q1	1,3	2,2	1,2	0,4	1,5	1,6	1,0	0,2	2,1
Q2	2,3	4,3	3,7	0,4	2,3	2,1	1,4	1,5	-0,7
Q3	1,9	6,2	2,8	0,2	1,9	1,4	1,4	0,2	0,3
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2000	3,8	0,0	1,0	0,2	1,0	1,3	0,5	-	-
2001	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,8	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1	-	-
2003 Q3	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,1	-	-
Q4	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-
2004 Q1	1,3	0,1	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-
Q2	2,3	0,1	0,8	0,0	0,5	0,6	0,3	-	-
Q3	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	0,4	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 % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	5,0	100,1	5,2	5,2	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,6	100,5	0,4	0,1	-0,7	1,7	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,8	-0,8
2003	0,3	100,2	0,3	0,0	0,3	0,0	-0,5	-4,4	0,2	3,0	0,0	0,0
2003 Q4	1,4	101,3	1,4	1,4	1,5	2,0	-0,1	-1,4	0,2	2,7	0,5	1,4
2004 Q1	1,4	101,3	1,0	1,0	0,7	0,7	0,5	1,1	0,4	2,0	1,3	0,9
Q2	3,3	102,3	3,1	3,2	2,7	4,9	1,5	3,1	1,2	2,8	-0,1	3,3
Q3	2,9	102,5	2,8	2,9	3,0	5,1	0,6	-0,7	0,8	2,3	-0,3	3,1
2004 Juni	3,5	102,4	3,5	3,6	3,0	6,4	1,2	1,7	1,2	2,4	0,6	3,8
Juli	2,7	102,7	2,7	2,8	3,5	4,0	0,3	0,5	0,2	1,6	0,8	2,9
Aug.	3,3	102,1	2,0	2,3	2,2	4,9	0,6	-1,0	0,8	1,3	1,2	2,6
Sept.	2,8	102,8	3,5	3,5	3,2	6,4	0,8	-1,6	1,3	3,9	-2,8	3,6
Okt.	.	102,2	1,1	1,0	1,2	4,3	-1,1	-2,9	-0,8	-1,5	.	1,1
Nov.	.	101,7	0,2	-0,6	0,6	0,3	-0,9	-4,3	-0,3	2,1	.	-0,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2004 Juni	-0,5	-	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,4	-1,5	-0,2	0,1	0,8	-0,1
Juli	0,4	-	0,3	0,5	1,0	0,2	0,3	0,9	0,2	-0,1	0,7	0,4
Aug.	-0,1	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,6	-2,7	-0,2	0,6	-1,5	-0,6
Sept.	-0,3	-	0,7	0,6	0,2	1,1	0,1	0,3	0,1	-0,1	-2,0	0,5
Okt.	.	-	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6	-0,7	-1,4	.	-0,7
Nov.	.	-	-0,4	-0,8	-0,1	-1,7	-0,3	-1,2	-0,2	-0,4	.	-0,7

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) Tsd. ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	98,5	-1,6	102,1	1,9	4,0	101,6	1,6	1,7	1,5	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,6	-2,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,7	0,8	101,0	-0,3	1,8	102,0	0,3	1,2	-0,4	-2,8	0,1	912	-1,5
2004	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	922	1,1
2004 Q1	101,4	4,5	103,9	2,5	1,1	102,3	0,4	0,4	0,3	-1,9	2,1	911	0,9
Q2	108,1	12,2	105,9	6,3	1,1	102,2	0,0	-0,4	0,3	-0,3	2,3	928	3,0
Q3	105,7	7,5	106,5	5,7	0,9	102,0	0,0	-0,8	0,6	0,8	1,8	904	-3,5
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	945	3,6
2004 Juli	105,5	5,1	106,1	2,4	1,2	102,5	0,6	0,4	0,8	1,1	2,1	911	-1,8
Aug.	104,9	10,5	105,3	9,5	1,6	101,8	-0,1	-1,9	1,1	2,0	2,0	873	-9,5
Sept.	106,6	7,8	108,2	6,2	0,4	101,7	-0,3	-0,8	0,1	-0,7	1,2	928	-0,6
Okt.	106,5	0,0	104,7	1,7	0,0	102,0	-0,7	-1,1	-0,5	-1,9	0,6	949	3,9
Nov.	108,2	12,2	108,0	8,1	1,0	101,8	0,2	-0,2	0,3	2,7	0,6	955	4,8
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	930	1,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2004 Juli	-	-0,9	-	-2,2	-0,3	-	-0,3	0,2	-0,6	-0,1	-0,7	-	-1,9
Aug.	-	-0,5	-	-0,8	-0,1	-	-0,8	-1,3	-0,5	-1,7	-0,6	-	-4,2
Sept.	-	1,6	-	2,8	-0,4	-	-0,1	0,3	-0,1	-1,4	0,2	-	6,3
Okt.	-	-0,2	-	-3,2	0,2	-	0,3	0,2	0,2	1,2	-0,2	-	2,3
Nov.	-	1,6	-	3,2	0,3	-	-0,1	0,2	-0,4	0,0	-0,6	-	0,7
Dez.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-2,6

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).
 1) Im Jahr 2000.
 2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.
 3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ^{3),4)} (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,4	-14	-4	-14	30	-8
2003 Q4	97,6	-8	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	34	-9
2004 Q1	98,6	-7	-21	10	10	80,7	-14	-4	-13	30	-9
Q2	99,9	-5	-17	8	10	81,2	-14	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	7	9	81,8	-14	-4	-14	29	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	10	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2004 Aug.	100,9	-4	-13	7	8	-	-14	-4	-14	30	-8
Sept.	100,9	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
Okt.	101,5	-3	-11	7	11	82,0	-13	-4	-13	29	-8
Nov.	100,9	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5
Dez.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 Jan.	100,6	-5	-11	9	7	82,0	-13	-3	-13	28	-7

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2003 Q4	-19	-27	-11	-8	-12	15	3	11	6	11	15
2004 Q1	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
Q3	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
Q4	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2004 Aug.	-15	-24	-6	-7	-10	12	2	13	9	12	17
Sept.	-15	-22	-9	-9	-11	16	0	11	6	9	20
Okt.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	9	12	17
Nov.	-14	-20	-7	-10	-17	12	-1	11	8	8	17
Dez.	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005 Jan.	-14	-20	-8	-6	-8	11	1	13	12	8	17

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab Januar 1985.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,3	15,7	4,6	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,417	2,2	2,5	0,5	-1,5	0,6	1,9	3,0	5,9	1,6
2001	133,184	1,3	1,6	0,2	-0,5	0,3	0,5	1,4	3,8	1,3
2002	133,960	0,6	0,7	-0,1	-2,0	-1,3	-0,6	0,4	2,5	1,8
2003	134,211	0,2	0,2	0,1	-2,3	-2,0	0,0	0,5	1,3	1,2
2003 Q3	134,143	0,2	0,2	0,2	-2,1	-2,1	0,0	0,8	1,2	1,1
Q4	134,105	0,1	0,1	0,4	-1,5	-2,2	0,1	1,0	1,1	0,7
2004 Q1	134,244	0,2	0,0	1,2	-1,4	-2,4	-0,2	1,1	2,3	0,4
Q2	134,477	0,3	0,1	1,2	-0,5	-1,8	0,7	0,8	2,2	0,2
Q3	134,676	0,4	0,2	1,5	-0,2	-1,5	1,6	0,5	2,0	0,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>										
2003 Q3	0,047	0,0	-0,1	0,7	-0,2	-0,5	-0,4	0,4	0,7	-0,1
Q4	-0,038	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,7	0,0	0,1	0,4	0,1
2004 Q1	0,139	0,1	0,1	0,1	-0,5	-0,6	-0,2	0,2	1,0	0,1
Q2	0,233	0,2	0,1	0,4	0,1	-0,1	1,2	0,2	0,0	0,2
Q3	0,199	0,1	0,0	0,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,5	0,1

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,6		21,4		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,126	8,0	8,570	7,0	2,557	15,8	5,358	6,8	5,768	9,7
2002	11,851	8,4	9,215	7,4	2,636	16,4	5,860	7,3	5,991	9,9
2003	12,589	8,9	9,847	7,8	2,742	17,2	6,310	7,9	6,279	10,2
2004	12,701	8,9	9,985	7,9	2,716	17,1	6,354	7,9	6,347	10,2
2003 Q4	12,673	8,9	9,959	7,9	2,714	17,2	6,340	7,9	6,333	10,2
2004 Q1	12,748	9,0	10,051	8,0	2,697	17,0	6,341	7,9	6,407	10,3
Q2	12,609	8,8	9,877	7,8	2,733	17,2	6,335	7,9	6,274	10,1
Q3	12,644	8,9	9,910	7,8	2,734	17,2	6,347	7,9	6,297	10,1
Q4	12,641	8,8	9,900	7,8	2,741	17,3	6,345	7,9	6,296	10,1
2004 Juli	12,624	8,8	9,900	7,8	2,724	17,2	6,337	7,9	6,288	10,1
Aug.	12,653	8,9	9,914	7,8	2,739	17,2	6,351	7,9	6,302	10,1
Sept.	12,656	8,9	9,916	7,8	2,740	17,2	6,354	7,9	6,302	10,1
Okt.	12,622	8,8	9,888	7,8	2,734	17,2	6,340	7,9	6,282	10,1
Nov.	12,636	8,8	9,897	7,8	2,739	17,2	6,341	7,9	6,295	10,1
Dez.	12,664	8,9	9,916	7,8	2,748	17,3	6,354	7,9	6,310	10,1

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

- 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.
- Beschäftigung im Jahr 2003; Arbeitslosigkeit im Jahr 2004.
- 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 ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staats ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- sicherung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten				
										Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	-5,2	-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	1,4	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	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	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	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	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.

- 1) 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.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.

6.2 Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		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 ⁵⁾	Sonstige Währungen
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	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	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
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	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	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	15,6	26,4	28,8	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	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	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 Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- 5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

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

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubi- ger ⁷⁾
		Nettoneu- verschul- dung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläubi- ger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- 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	1,7	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	1,0	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-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	2,2	2,4	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,6	1,9	-1,8	-0,9	-1,1	4,0
2003	3,1	2,9	0,3	-0,1	0,0	-0,5	0,3	1,8	1,4	0,8	0,7	0,5	2,3

2. Euro-Währungsgebiet – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sonstige ¹¹⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹⁰⁾	Kredite	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- 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	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	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	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	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	-0,1	0,4

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) – Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die 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) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) 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 ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

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

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

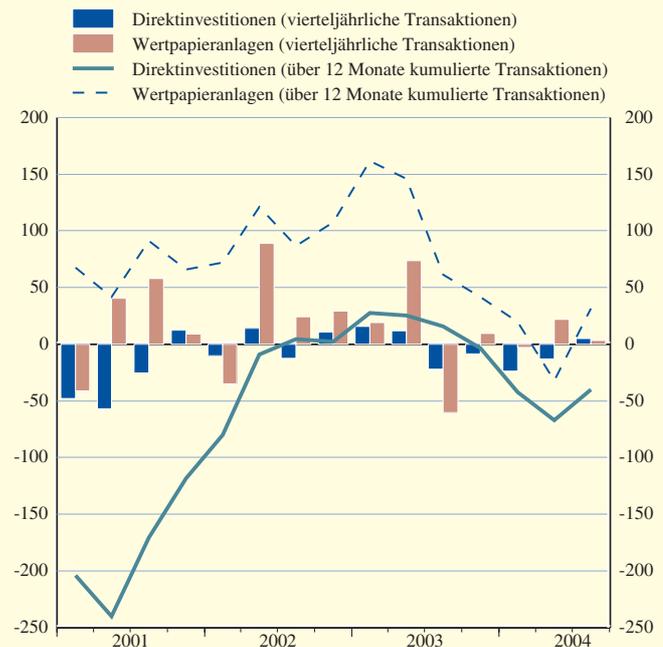
7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-11,0	73,4	-0,3	-32,6	-51,5	6,5	-4,6	-45,5	-118,1	66,1	-0,8	-10,5	17,8	50,1
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2003 Q3	11,5	36,9	4,4	-10,0	-19,8	2,7	14,2	-12,6	-22,1	-60,3	-4,5	72,3	2,0	-1,6
Q4	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 Q1	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
Q2	5,8	31,5	9,6	-18,9	-16,4	4,0	9,9	-0,2	-12,9	21,7	-0,4	-5,7	-2,8	-9,7
Q3	9,9	24,6	8,1	-5,1	-17,6	4,1	14,0	-4,1	5,3	3,6	-4,4	-11,9	3,4	-9,9
2003 Nov.	2,8	8,3	0,8	0,0	-6,4	1,2	4,0	11,7	4,6	1,8	0,6	-0,8	5,5	-15,7
Dez.	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 Jan.	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
Febr.	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
März	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
April	-0,2	9,8	1,8	-7,8	-4,0	0,8	0,6	-17,5	-1,9	-7,6	-1,1	-4,3	-2,7	17,0
Mai	1,6	10,2	4,0	-6,6	-5,8	2,3	4,0	11,4	0,0	-0,5	-0,8	12,1	0,7	-15,4
Juni	4,4	11,6	3,8	-4,4	-6,5	0,9	5,3	6,0	-11,0	29,8	1,5	-13,5	-0,8	-11,3
Juli	4,6	13,8	3,0	-6,0	-6,2	1,4	6,0	-18,1	-4,5	-41,4	-0,8	28,5	0,2	12,1
Aug.	3,8	5,8	2,2	1,0	-5,2	1,6	5,4	5,1	7,3	1,1	-6,4	-0,6	3,7	-10,5
Sept.	1,5	5,0	2,9	-0,2	-6,2	1,1	2,6	8,9	2,5	43,9	2,8	-39,8	-0,5	-11,5
Okt.	1,2	7,7	2,4	-3,3	-5,6	0,6	1,8	-21,5	-11,6	6,2	-3,3	-13,8	0,9	19,7
Nov.	3,2	6,1	0,4	1,4	-4,6	1,0	4,2	30,5	-0,1	-10,5	1,2	39,9	-0,1	-34,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Nov.	39,9	106,9	22,9	-35,9	-54,0	18,4	58,3	-30,1	-51,9	-9,4	-6,6	19,6	18,1	-28,2

A26 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)

A27 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



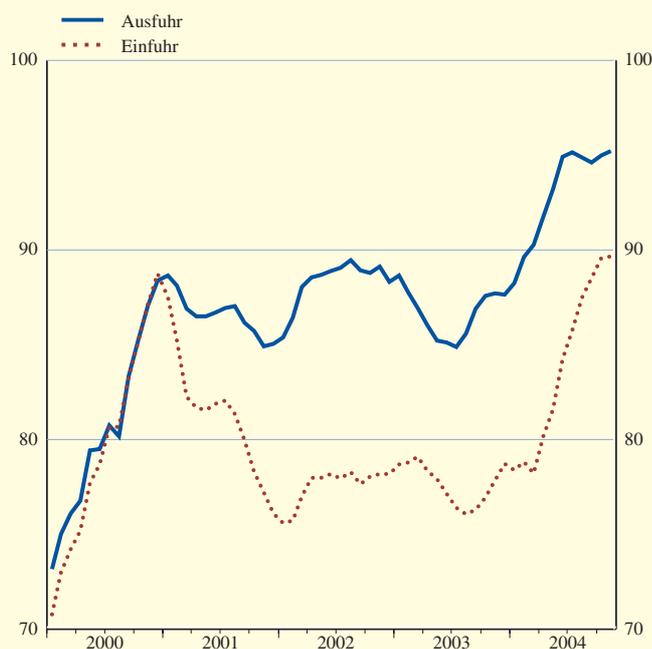
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

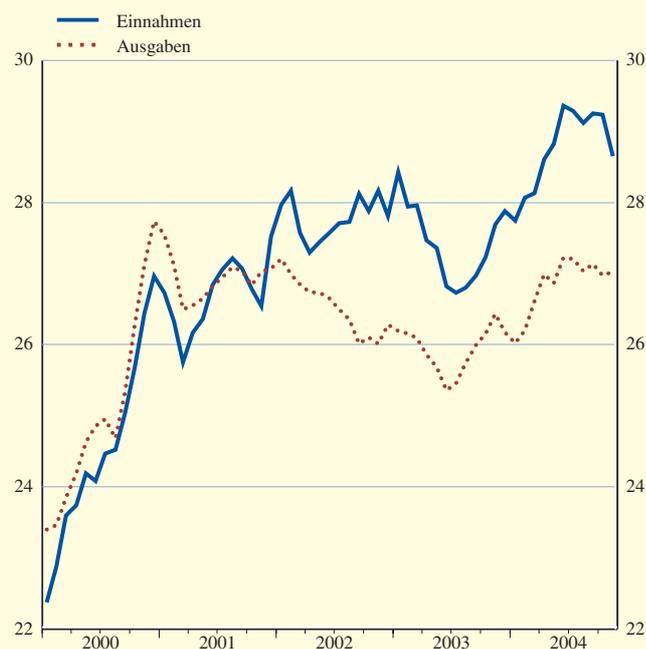
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 706,5	1 717,6	-11,0	1 034,8	961,4	322,2	322,5	270,7	303,3	78,8	130,3	17,4	10,9
2002	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2003 Q3	415,9	404,4	11,5	258,0	221,2	87,3	82,9	55,3	65,3	15,2	35,0	4,1	1,5
Q4	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 Q1	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
Q2	454,2	448,4	5,8	285,7	254,2	88,8	79,2	64,2	83,1	15,5	31,9	5,3	1,3
Q3	448,8	438,9	9,9	280,5	255,9	94,6	86,5	57,9	63,0	15,9	33,5	5,6	1,5
2004 Sept.	151,9	150,4	1,5	95,8	90,8	30,9	28,0	20,0	20,2	5,1	11,4	1,7	0,6
Okt.	152,1	150,9	1,2	100,1	92,4	29,1	26,7	18,8	22,0	4,2	9,8	1,0	0,4
Nov.	151,9	148,7	3,2	101,3	95,2	26,4	26,0	18,7	17,3	5,5	10,1	1,4	0,4
	Saisonbereinigt												
2003 Q3	418,7	412,0	6,7	260,7	228,9	80,9	78,0	58,1	68,4	19,0	36,7	-	-
Q4	423,7	413,8	9,8	263,0	236,2	83,6	78,5	55,8	66,4	21,3	32,8	-	-
2004 Q1	434,8	419,3	15,5	270,8	234,7	84,4	79,8	59,4	68,8	20,2	36,0	-	-
Q2	453,2	438,0	15,3	284,8	252,7	88,1	81,7	59,8	71,4	20,5	32,1	-	-
Q3	452,1	448,5	3,6	283,8	265,5	87,8	81,4	60,7	66,9	19,8	34,7	-	-
2004 März	144,9	139,8	5,1	89,7	77,8	27,7	26,3	20,5	23,5	6,9	12,1	-	-
April	150,5	142,3	8,2	93,9	82,4	28,9	27,0	21,0	24,0	6,6	8,9	-	-
Mai	151,3	146,5	4,7	95,9	84,5	29,9	27,3	18,7	23,1	6,8	11,7	-	-
Juni	151,5	149,1	2,4	94,9	85,8	29,3	27,4	20,1	24,3	7,2	11,6	-	-
Juli	149,6	147,3	2,3	94,6	86,9	28,6	27,0	20,2	21,9	6,1	11,5	-	-
Aug.	151,7	149,8	1,9	95,1	89,7	29,4	26,8	20,1	21,6	7,1	11,8	-	-
Sept.	150,8	151,4	-0,5	94,1	88,9	29,7	27,7	20,3	23,4	6,7	11,4	-	-
Okt.	151,6	150,3	1,4	95,8	90,1	28,6	26,5	20,8	23,0	6,5	10,6	-	-
Nov.	150,0	149,5	0,4	95,8	90,0	27,6	26,9	20,2	22,1	6,4	10,6	-	-

A28 Zahlungsbilanz – Warenhandel
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	14,7	6,0	256,0	297,3	43,4	38,8	10,4	10,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5
2002	14,8	6,2	224,8	271,9	47,2	48,7	8,2	7,1	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4
2003	14,7	6,2	212,9	266,2	48,9	53,4	10,6	9,7	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0
2003 Q3	3,7	1,7	51,6	63,6	11,7	14,4	2,4	1,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6
Q4	3,9	1,6	54,1	62,6	13,7	13,0	3,1	3,2	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6
2004 Q1	3,7	1,3	53,0	63,3	12,0	12,6	3,1	2,4	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6
Q2	3,7	1,6	60,5	81,5	18,0	17,4	3,0	2,5	8,5	26,5	15,9	17,7	15,1	17,3
Q3	3,8	1,8	54,1	61,3	14,1	13,1	2,6	2,3	6,8	12,8	16,0	17,0	14,5	16,1

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	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
2001	-311,9	-232,9	-20,0	-213,0	-79,0	-0,1	-78,8	193,8	134,9	4,0	131,0	58,8	0,9	58,0
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2003 Q3	-36,1	-37,0	-1,4	-35,5	0,9	-0,1	1,0	14,0	16,3	0,0	16,3	-2,3	-0,4	-1,9
Q4	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 Q1	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
Q2	-28,6	-24,9	-3,6	-21,3	-3,7	0,0	-3,7	15,6	11,1	0,6	10,5	4,5	0,8	3,8
Q3	-12,2	-22,4	-1,1	-21,3	10,1	0,0	10,1	17,5	15,8	1,5	14,3	1,7	0,4	1,3
2003 Nov.	0,7	4,1	-1,4	5,4	-3,3	0,1	-3,4	3,8	5,7	0,4	5,3	-1,9	0,1	-2,0
Dez.	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 Jan.	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
Febr.	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
März	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
April	-15,1	-7,3	-0,4	-6,9	-7,8	0,1	-7,9	13,2	8,3	0,2	8,1	4,9	0,0	4,8
Mai	-2,3	-5,7	0,0	-5,7	3,5	0,0	3,5	2,2	3,4	0,3	3,1	-1,2	0,3	-1,5
Juni	-11,2	-11,9	-3,2	-8,7	0,7	0,0	0,7	0,2	-0,7	0,0	-0,7	0,8	0,4	0,5
Juli	-17,5	-14,7	0,1	-14,8	-2,8	0,0	-2,8	13,0	11,2	0,2	11,1	1,7	-0,1	1,8
Aug.	10,4	-5,9	0,2	-6,1	16,3	0,0	16,2	-3,0	-2,2	0,4	-2,5	-0,9	0,0	-0,9
Sept.	-5,1	-1,8	-1,3	-0,5	-3,3	0,0	-3,3	7,5	6,7	1,0	5,7	0,9	0,5	0,4
Okt.	-25,5	-15,6	0,2	-15,7	-9,9	0,0	-9,9	13,9	4,9	0,2	4,7	9,0	0,0	9,0
Nov.	-11,9	-13,4	-13,0	-0,4	1,6	0,1	1,5	11,7	5,6	0,1	5,5	6,1	0,4	5,8

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	
			Staat	Staat	Staat			Staat							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	232,5	0,2	-67,1	-89,6	-1,2	113,3	-2,4	-40,7	17,3	-0,1	4,1
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	85,5	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	157,2	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	41,9
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	117,5	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	188,7	0,2	-41,3	11,2	0,4	12,4
2003 Q3	-0,1	-6,2	-12,3	-0,8	27,3	-1,4	-8,4	-33,3	-0,4	-9,9	0,1	-1,0	-3,6	-0,1	-11,6
Q4	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	45,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	33,4	-0,2	-13,1	1,3	1,3	-5,6
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	24,5	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	42,1	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	22,7
Q2	0,0	-12,4	-3,6	-0,7	-4,8	0,3	-10,7	-17,8	-0,2	80,2	0,1	-5,0	-3,4	-2,4	-1,0
Q3	0,0	-2,5	-3,0	-0,6	38,9	0,7	-23,0	-15,2	-0,2	33,5	0,0	-14,7	-3,5	-0,6	-7,4
2003 Nov.	0,0	1,4	-5,0	-	11,1	0,0	-8,4	-7,4	-	12,5	-0,1	-2,7	1,1	-	-0,6
Dez.	0,0	-0,3	-6,9	-	12,0	0,0	2,8	-1,6	-	-5,7	0,0	-6,4	2,3	-	-23,5
2004 Jan.	0,0	-3,4	-6,8	-	1,5	0,0	-13,0	-6,3	-	25,8	0,1	-15,5	-2,3	-	10,7
Febr.	0,1	-3,1	-6,7	-	20,5	0,0	-1,6	-1,4	-	11,0	-0,2	-5,5	-0,4	-	0,8
März	0,0	0,5	-11,4	-	2,5	-0,4	-11,6	-12,5	-	5,3	0,0	10,4	-1,1	-	11,2
April	0,0	-1,0	2,6	-	-20,1	0,2	-2,8	-5,8	-	38,0	0,0	-15,3	-3,9	-	0,5
Mai	0,0	-1,8	0,5	-	0,8	0,1	-7,3	-7,4	-	15,3	-0,2	2,6	0,7	-	-3,8
Juni	0,0	-9,7	-6,8	-	14,4	0,0	-0,5	-4,6	-	26,9	0,3	7,6	-0,3	-	2,3
Juli	0,0	-8,9	0,2	-	10,6	-0,3	-12,9	0,8	-	-11,3	0,3	-19,1	2,0	-	-2,7
Aug.	0,0	-4,2	-7,3	-	15,7	0,4	-12,0	-0,4	-	6,2	-0,2	-3,5	-0,9	-	7,3
Sept.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,6	-	38,5	-0,1	7,9	-4,6	-	-12,0
Okt.	0,0	-2,9	-3,3	-	16,3	0,3	-13,6	-5,1	-	15,6	-0,1	1,2	-3,9	-	1,8
Nov.	0,0	-10,8	-6,2	-	21,0	0,4	-9,9	-6,6	-	18,8	0,2	-13,2	0,9	-	-5,0

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren				
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva			
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva					
	1	2	3	4	5	Bargeld und Einlagen	6	7	8	9	10	11	12	13	14	Bargeld und Einlagen	15	16
2001	-268,6	258,1	0,2	4,4	3,0	-	-0,4	-229,3	233,0	-47,0	22,8	-182,3	210,2	-42,5	-	21,1	
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3	
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0	
2003 Q3	90,5	-18,2	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	88,2	-8,0	-11,9	10,6	100,1	-18,6	2,3	-	-21,4	
Q4	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4	
2004 Q1	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6	
Q2	-23,8	18,1	0,9	1,6	-4,8	-4,7	3,1	-5,5	22,3	-2,4	6,8	-3,1	15,5	-14,4	4,5	-8,8	
Q3	-19,9	7,9	-1,5	3,2	0,4	-0,2	2,2	-24,1	6,6	-7,8	-5,7	-16,3	12,3	5,4	-10,3	-4,1	
2003 Nov.	-36,8	36,0	0,4	-2,8	1,2	-	1,5	-34,6	28,0	-5,9	10,0	-28,7	18,0	-3,8	-	9,4	
Dez.	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6	
2004 Jan.	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7	
Febr.	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6	
März	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7	
April	-52,5	48,3	0,6	0,6	-1,4	-1,2	-0,3	-50,5	54,3	-6,3	0,4	-44,1	53,9	-1,2	3,0	-6,4	
Mai	10,3	1,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-7,0	4,5	-8,8	
Juni	18,5	-32,0	0,5	1,3	-3,2	-3,5	2,9	27,4	-42,5	0,4	2,7	27,0	-45,2	-6,2	-3,1	6,4	
Juli	55,7	-27,3	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,0	-12,7	3,1	-7,8	42,9	-4,9	10,3	1,7	-15,7	
Aug.	-32,2	31,6	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,4	18,9	-5,8	2,4	-25,6	16,5	-0,4	-2,3	12,5	
Sept.	-43,4	3,7	-1,0	1,5	0,9	0,7	2,6	-38,7	0,4	-5,2	-0,2	-33,5	0,6	-4,6	-9,7	-0,9	
Okt.	-15,2	1,4	0,1	1,1	2,0	2,3	0,3	-9,9	-0,8	7,4	5,5	-17,3	-6,3	-7,4	-1,8	0,8	
Nov.	-67,1	107,1	0,5	2,0	-0,8	-0,7	-0,4	-60,1	97,0	-0,9	2,9	-59,3	94,1	-6,6	0,1	8,5	

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

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

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva					Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003 Q3	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
Q4	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 Q1	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
Q2	-4,8	-0,6	22,3	0,0	-3,2	-10,3	-14,7	4,5	-0,9	1,6	-8,4	-2,0
Q3	-22,4	-1,7	5,1	1,5	1,8	4,4	14,7	-10,3	-0,8	0,0	-6,6	2,5

8. Währungsreserven

	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- 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	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003 Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
Q3	3,4	0,0	-0,1	1,5	2,0	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0

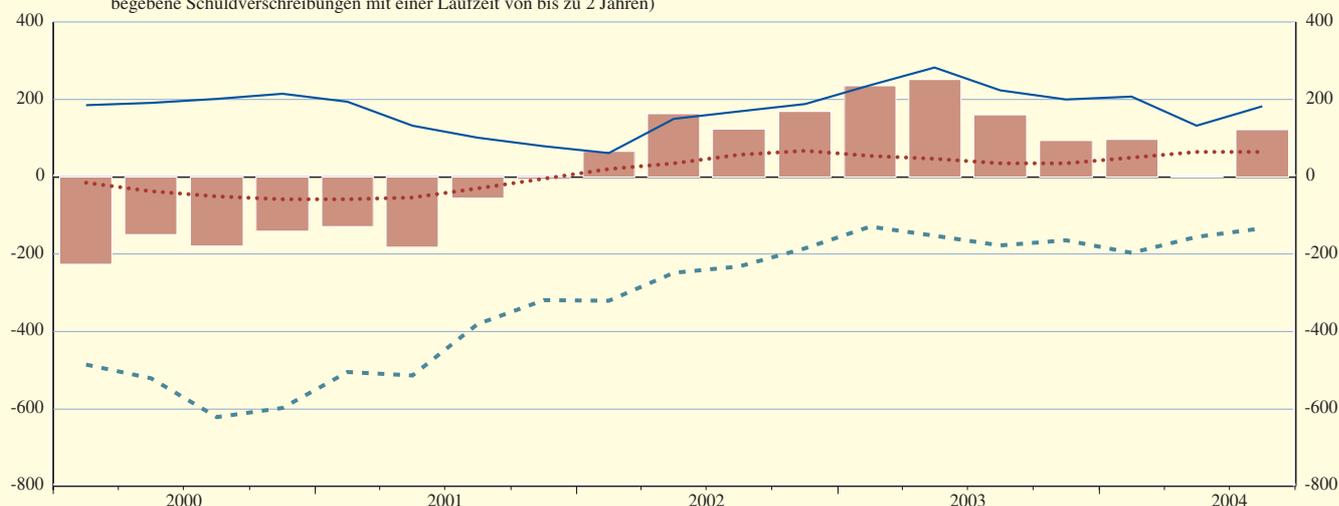
Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen	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 ¹⁾	Schuldverschreibungen ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-4,6	-291,8	192,9	-177,6	172,2	78,6	-39,5	20,6	-0,8	50,1	0,2	-6,9
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	188,6	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	153,8	169,4
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,7	200,8	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	82,2	93,5
2003 Q3	14,2	-34,5	14,4	-49,2	29,7	-13,4	2,0	-16,1	-4,5	-1,6	-59,1	-56,6
Q4	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,5	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,5	20,3
2004 Q1	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,4	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,2	37,6
Q2	9,9	-25,0	14,9	-24,8	-5,0	68,1	-19,3	-5,8	-0,4	-9,7	2,9	0,5
Q3	14,0	-11,2	17,1	-21,8	37,9	37,6	5,8	-1,9	-4,4	-9,9	63,2	64,0
2003 Nov.	4,0	2,0	3,7	-11,4	11,1	9,9	-2,6	10,9	0,6	-15,7	12,6	18,3
Dez.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,2	-30,3	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,2	-9,5
2004 Jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,6	33,6	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,6	22,2
Febr.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	8,5
März	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,3	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,2	6,9
April	0,6	-14,7	13,1	-7,0	-22,9	31,3	-2,6	-6,7	-1,1	17,0	6,9	6,2
Mai	4,0	-2,2	1,9	-6,2	4,1	8,7	-7,2	-8,4	-0,8	-15,4	-21,5	-20,0
Juni	5,3	-8,0	-0,2	-11,6	13,8	28,1	-9,4	9,2	1,5	-11,3	17,5	14,3
Juli	6,0	-17,6	13,1	2,9	6,4	-12,7	10,0	-16,1	-0,8	12,1	3,2	-0,8
Aug.	5,4	10,2	-3,0	-8,5	15,4	14,5	-0,6	12,5	-6,4	-10,5	29,0	30,1
Sept.	2,6	-3,8	7,0	-16,2	16,1	35,8	-3,7	1,7	2,8	-11,5	31,0	34,7
Okt.	1,8	-25,6	13,9	-12,4	14,9	14,4	-5,4	1,1	-3,3	19,7	19,1	19,6
Nov.	4,2	1,1	11,3	-11,9	25,0	11,2	-7,5	8,1	1,2	-34,7	8,1	9,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2004 Nov.	58,3	-104,5	73,4	-126,0	94,3	158,4	-44,2	25,4	-6,6	-28,2	100,3	121,7

A30 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)

- Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Dividendenwerten der Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen (ohne von MFIs im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren)



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 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (außerhalb des Euro-Währungsgebiets)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
2003 Q4 bis 2004 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	1 767,5	654,5	35,3	57,3	354,5	148,9	58,5	23,2	46,9	121,0	298,9	623,1
Warenhandel	1 104,1	383,6	24,3	39,7	197,2	122,2	0,2	14,1	32,5	62,1	167,3	444,5
Dienstleistungen	344,4	126,3	6,9	9,8	89,7	15,7	4,3	4,2	9,9	34,4	69,7	99,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	236,7	83,9	3,8	7,3	58,2	9,8	4,8	4,4	4,1	18,9	54,8	70,5
Darunter:												
Vermögenseinkommen	221,6	79,3	3,7	7,2	56,9	9,7	1,8	4,3	4,1	12,7	53,0	68,3
Laufende Übertragungen	82,3	60,6	0,4	0,5	9,4	1,2	49,2	0,4	0,3	5,6	7,1	8,3
Vermögensübertragungen	25,3	22,8	0,0	0,0	0,6	0,1	22,1	0,0	0,0	0,4	1,2	0,9
Ausgaben												
Leistungsbilanz	1 722,3	584,2	33,3	54,4	287,9	126,8	81,7	18,2	81,2	115,6	255,0	668,1
Warenhandel	989,6	301,4	23,5	37,3	137,9	102,7	0,0	8,5	50,3	50,2	107,2	472,0
Dienstleistungen	321,6	99,4	6,1	7,7	66,9	18,5	0,2	4,6	7,0	28,3	74,0	108,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	275,0	94,9	3,4	8,7	75,2	4,0	3,6	3,6	23,6	32,2	64,2	56,5
Darunter:												
Vermögenseinkommen	268,7	91,7	3,4	8,6	74,3	2,0	3,6	3,5	23,5	31,7	63,4	55,0
Laufende Übertragungen	136,1	88,5	0,3	0,7	7,9	1,5	78,0	1,5	0,3	5,0	9,6	31,2
Vermögensübertragungen	6,2	1,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
Saldo												
Leistungsbilanz	45,3	70,3	2,0	2,9	66,5	22,2	-23,2	5,0	-34,4	5,4	43,9	-45,0
Warenhandel	114,6	82,2	0,8	2,4	59,3	19,5	0,2	5,7	-17,8	11,8	60,1	-27,4
Dienstleistungen	22,8	26,9	0,8	2,0	22,8	-2,8	4,1	-0,4	2,9	6,1	-4,2	-8,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-38,3	-10,9	0,4	-1,3	-17,0	5,8	1,2	0,8	-19,5	-13,3	-9,4	13,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-47,1	-12,5	0,3	-1,4	-17,4	7,7	-1,7	0,9	-19,4	-19,0	-10,3	13,3
Laufende Übertragungen	-53,8	-27,9	0,0	-0,2	1,4	-0,3	-28,8	-1,1	-0,1	0,6	-2,5	-22,8
Vermögensübertragungen	19,2	21,8	0,0	0,0	0,3	-0,1	21,7	0,0	0,0	0,2	0,8	-3,6

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (außerhalb des Euro-Währungsgebiets)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen						
2003 Q4 bis 2004 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-39,9	-31,4	0,9	-1,9	-29,0	-1,5	0,1	4,7	-6,4	14,8	10,4	-5,7	-26,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-100,2	-48,3	-0,7	-5,8	-38,8	-3,1	0,0	1,2	-9,1	4,0	-0,5	-19,6	-28,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-87,8	-38,2	-2,1	-6,2	-22,6	-7,3	0,0	0,8	-5,2	3,1	-18,7	-12,9	-16,7
Sonstige Anlagen	-12,3	-10,1	1,5	0,4	-16,2	4,2	0,0	0,4	-3,8	1,0	18,2	-6,7	-11,3
Im Euro-Währungsgebiet	60,2	16,9	1,6	3,9	9,8	1,6	0,1	3,4	2,7	10,8	10,9	13,9	1,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	74,6	37,0	1,5	1,9	33,2	0,3	0,1	2,8	1,9	9,6	13,1	10,6	-0,4
Sonstige Anlagen	-14,4	-20,0	0,1	2,0	-23,4	1,3	0,0	0,6	0,7	1,2	-2,2	3,3	2,1

Quelle: EZB.

7.3 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus
(in Mrd €)

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (außerhalb des Euro-Währungsgebiets)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere	
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten							EU- Insti- tutionen
2003 Q4 bis 2004 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-270,3	-102,4	-0,4	-9,8	-73,8	-12,9	-5,5	-7,1	-36,1	-0,3	-60,3	-20,2	-44,0
Dividendenwerte	-77,9	-8,5	2,1	-1,4	-7,8	-1,1	-0,1	-2,4	-17,7	0,6	-16,6	-13,0	-20,4
Schuldverschreibungen	-192,4	-93,9	-2,5	-8,4	-66,0	-11,8	-5,3	-4,7	-18,4	-0,9	-43,6	-7,2	-23,6
Anleihen	-139,2	-69,1	-0,3	-5,6	-48,1	-9,3	-5,7	-4,4	-7,6	-0,8	-38,4	2,5	-21,5
Geldmarktpapiere	-53,2	-24,9	-2,1	-2,8	-17,8	-2,4	0,3	-0,3	-10,8	-0,1	-5,3	-9,6	-2,1

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (außerhalb des Euro- Währungsgebiets)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere	
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten								EU- Insti- tutionen
2003 Q4 bis 2004 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	-37,1	-76,5	-0,3	-15,6	-69,2	-0,6	9,2	0,6	8,5	2,6	36,3	-43,8	2,2	33,0
Aktiva	-304,7	-239,4	-7,8	-17,4	-202,2	-12,3	0,3	-0,9	-1,1	-2,3	-18,4	-36,5	-4,0	-2,1
Staat	-1,9	-2,5	0,0	0,0	-2,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	-1,6	1,7
MFIs	-259,0	-199,7	-5,8	-13,7	-168,5	-12,2	0,4	-0,2	-2,6	-0,6	-29,7	-19,3	-2,2	-4,5
Übrige Sektoren	-43,9	-37,2	-2,0	-3,7	-31,1	-0,3	-0,1	-0,6	1,5	-1,8	10,8	-17,1	-0,1	0,7
Passiva	267,6	162,9	7,5	1,8	133,0	11,7	8,9	1,5	9,6	4,9	54,7	-7,3	6,2	35,1
Staat	-5,7	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,0	0,0	-0,7	-0,5	0,7	0,0	0,2	0,7
MFIs	244,2	158,1	7,4	0,5	129,5	9,8	11,0	1,1	7,1	1,0	40,3	-6,2	6,2	36,5
Übrige Sektoren	29,1	10,8	0,1	1,2	3,5	1,9	4,0	0,4	3,2	4,5	13,7	-1,2	-0,2	-2,1

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (außerhalb des Euro- Währungsgebiets)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere	
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten								EU- Insti- tutionen
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	79,7	-250,1	1,8	-11,1	-346,3	105,6	-0,1	33,0	5,0	71,2	-3,3	-40,2	-0,1	264,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 110,4	683,3	25,9	63,5	485,0	108,8	0,0	73,0	53,6	231,6	492,8	218,5	0,0	357,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 647,3	524,9	22,6	40,3	377,0	85,0	0,0	59,5	45,4	171,4	350,5	206,0	0,0	289,5
Sonstige Anlagen	463,1	158,3	3,4	23,2	107,9	23,8	0,0	13,5	8,2	60,1	142,3	12,5	0,0	68,0
Im Euro-Währungsgebiet	2 030,7	933,4	24,2	74,6	831,2	3,2	0,1	39,9	48,7	160,4	496,2	258,7	0,1	93,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 474,4	732,2	18,9	60,2	650,8	2,3	0,0	37,5	38,4	109,7	347,0	135,1	0,1	74,2
Sonstige Anlagen	556,4	201,1	5,2	14,4	180,5	1,0	0,1	2,4	10,2	50,7	149,1	123,6	0,0	19,1
Wertpapieranlagen (Aktiva)	2 607,4	799,4	48,3	91,7	568,3	45,0	46,1	57,0	117,5	84,7	960,3	284,5	27,8	276,2
Dividendenwerte	1 054,6	267,4	8,3	26,0	223,5	9,6	0,0	6,8	80,7	75,7	441,6	74,9	0,5	107,0
Schuldverschreibungen	1 552,8	532,0	40,0	65,7	344,8	35,5	46,1	50,2	36,8	9,0	518,7	209,6	27,3	169,2
Anleihen	1 317,0	433,8	37,5	53,6	262,3	34,9	45,5	49,0	35,2	7,9	423,6	197,0	26,2	144,2
Geldmarktpapiere	235,8	98,2	2,5	12,0	82,4	0,6	0,6	1,2	1,6	1,2	95,0	12,5	1,1	25,0
Übrige Anlagen	-314,8	-76,5	33,5	18,1	23,4	12,2	-163,8	2,1	14,1	-52,5	-71,8	-239,6	-6,8	116,1
Aktiva	2 587,3	1 240,7	49,9	49,1	1 064,8	72,5	4,5	14,2	86,4	170,6	368,4	229,7	38,9	438,4
Staat	92,7	9,4	0,0	0,0	4,2	2,4	2,8	0,0	0,3	0,1	2,8	1,1	33,2	45,8
MFIs	1 768,1	961,8	42,2	33,1	834,2	51,7	0,7	6,8	70,3	109,0	233,9	153,0	5,1	228,1
Übrige Sektoren	726,4	269,5	7,7	16,0	226,4	18,4	1,0	7,3	15,8	61,5	131,7	75,6	0,5	164,5
Passiva	2 902,1	1 317,2	16,3	31,0	1 041,4	60,3	168,2	12,1	72,3	223,1	440,1	469,3	45,6	322,3
Staat	43,5	25,6	0,0	0,1	4,1	0,2	21,1	0,0	1,6	0,3	5,2	0,3	3,0	7,6
MFIs	2 333,1	1 012,1	13,2	15,5	816,6	48,3	118,5	6,7	50,6	192,0	350,7	436,2	41,3	243,5
Übrige Sektoren	525,5	279,5	3,2	15,3	220,7	11,8	28,6	5,4	20,1	30,8	84,3	32,8	1,4	71,2

Quelle: EZB.

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

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Aktiva							
2000	6 763,5	102,8	1 632,4	2 327,7	105,8	2 306,4	391,2
2001	7 628,1	111,4	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,5	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,9	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
In % der Aktiva insgesamt							
2003	100,0	-	27,2	33,6	2,0	33,3	3,9
Passiva							
2000	7 270,3	110,5	1 262,5	3 160,4	103,8	2 743,7	-
2001	8 026,9	117,2	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	111,2	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	117,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
In % der Passiva insgesamt							
2003	100,0	-	23,8	40,2	1,9	34,0	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2000	1 284,7	115,2	1 169,5	347,7	1,7	346,0	976,6	32,1	944,4	285,9	1,8	284,2
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte				Passiva 5	Schuldverschreibungen									
	Aktiva					Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Passiva 10	Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		Passiva 15
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 14	
	2000	0,5	43,6	5,7		1 105,2	1 620,1	3,1	335,3	5,7	704,4	1 372,7	0,5	87,5	0,1	36,2	167,5
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9	1 640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4

Quelle: EZB.

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosistem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	-	-	53,5	0,2	47,2	12,1
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8

	MFIs (ohne Eurosistem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2000	1 422,4	37,1	2 128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- ziehungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurosistem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Q1	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
2004 Q2	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
2004 Okt.	294,2	131,0	391,961	4,2	20,1	138,9	8,7	31,3	98,9	-	-	-	0,1	0,0	19,2	-11,0
2004 Nov.	291,6	133,4	391,219	4,1	19,4	134,7	9,8	28,0	96,8	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-11,5
2004 Dez.	279,6	125,4	389,998	3,9	18,6	131,6	11,5	25,5	94,6	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-12,8
	Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Q1	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
2004 Q2	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
2004 Okt.	37,9	8,2	24,656	0,2	0,0	29,5	1,5	7,2	20,8	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-1,2
2004 Nov.	36,5	8,4	24,656	0,2	0,0	27,9	2,2	5,5	20,2	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-0,8
2004 Dez.	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,3

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	21,7	29,5	1 002,2	492,4	216,3	262,8	875,3	1 023,4	590,9	182,8	220,7	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	228,4	740,6	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,7	512,5	227,8	309,4	948,8	984,4	559,3	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,2	0,5	1 058,4	500,9	222,8	300,3	924,3	987,9	553,8	164,1	240,8	714,9	109,1
2003 Q2	-5,7	-2,5	257,4	122,9	53,1	72,7	226,0	243,8	135,9	40,3	59,8	178,3	25,3
Q3	-2,2	-1,0	265,3	125,8	56,5	75,5	232,9	243,6	135,7	39,9	60,4	176,9	26,8
Q4	-0,4	1,5	269,8	125,7	57,6	76,3	232,8	250,1	138,8	41,9	61,5	180,3	27,0
2004 Q1	4,6	-0,3	277,4	130,6	58,5	75,7	241,1	250,6	137,1	41,4	62,1	181,8	26,1
Q2	11,7	8,6	286,1	134,4	59,5	78,5	245,6	262,3	145,2	44,3	62,0	185,9	29,1
Q3	8,6	13,6	288,5	136,3	60,3	78,3	249,5	276,1	154,4	44,3	63,5	193,8	35,4
2004 Juni	16,1	15,1	95,7	44,9	19,8	26,5	81,8	88,7	49,6	14,5	20,6	61,9	10,7
Juli	7,5	8,5	95,8	45,4	20,1	25,8	83,2	90,6	50,5	14,2	20,7	64,0	10,8
Aug.	13,0	19,7	96,5	45,9	20,0	26,3	82,9	93,3	52,1	15,1	21,5	64,8	12,1
Sept.	6,1	13,5	96,1	45,1	20,2	26,2	83,3	92,3	51,9	15,1	21,3	65,0	12,5
Okt.	2,8	6,9	96,0	45,2	20,5	25,8	82,6	92,5	51,1	15,6	21,8	65,7	12,4
Nov.	14,9	18,6	98,4	45,8	20,5	27,0	84,9	95,6	52,9	15,6	22,3	67,6	11,7
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	12,4	6,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,5	107,8	105,5	98,9	99,3	96,4	100,6	97,9	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	114,9	108,3	98,3	98,8	89,7	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	107,9	114,9	109,3	101,8	100,5	95,2	110,5	100,1	104,9
2003 Q2	-1,9	2,9	106,2	104,2	103,0	111,6	107,0	101,7	100,5	94,3	109,8	100,1	104,5
Q3	0,8	2,4	109,7	106,9	110,2	116,0	110,7	101,3	99,9	93,1	111,5	99,6	109,6
Q4	3,0	5,5	112,1	107,3	112,2	117,2	111,2	104,1	102,0	97,6	113,5	101,7	106,1
2004 Q1	7,4	4,5	115,7	112,0	115,3	116,8	115,6	105,0	100,7	98,4	115,7	103,3	100,8
Q2	11,2	5,5	117,6	113,4	116,2	119,5	116,4	106,2	101,3	104,0	115,0	104,0	99,8
Q3	7,2	7,6	117,8	113,9	117,2	119,4	117,8	108,7	103,1	103,9	116,7	107,2	111,2
2004 Juni	14,3	9,2	117,4	113,1	115,7	120,7	115,8	106,0	101,8	101,3	113,8	103,2	104,0
Juli	6,3	2,3	117,5	113,8	117,9	117,7	118,0	107,2	101,9	98,2	113,5	105,7	105,7
Aug.	10,9	13,3	117,9	114,6	116,0	120,4	117,3	110,1	103,6	107,0	118,5	107,7	111,2
Sept.	5,2	8,0	118,1	113,4	117,7	120,2	118,1	108,9	103,8	106,6	118,2	108,1	116,6
Okt.	2,3	-0,4	118,7	113,8	120,0	119,0	118,1	108,0	99,4	110,9	122,6	109,8	102,4
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,5	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,3	98,8	96,1	85,0
2003 Q2	-3,9	-5,2	96,7	95,8	95,3	99,2	96,6	93,7	91,5	93,6	98,7	95,8	78,7
Q3	-3,0	-3,3	96,5	95,6	94,8	99,1	96,2	94,0	91,9	93,9	98,2	95,5	79,7
Q4	-3,3	-3,8	96,1	95,1	95,0	99,1	95,7	93,8	92,1	94,0	98,2	95,3	82,9
2004 Q1	-2,6	-4,6	95,7	94,8	93,8	98,6	95,3	93,3	92,2	92,1	97,2	94,7	84,3
Q2	0,4	3,0	97,1	96,3	94,7	100,0	96,4	96,5	97,0	93,3	97,7	96,1	94,9
Q3	1,3	5,6	97,7	97,2	95,2	99,8	96,8	99,3	101,4	93,4	98,5	97,2	103,9
2004 Juni	1,6	5,4	97,6	96,8	94,8	100,3	96,8	98,2	98,9	93,9	98,5	96,8	100,7
Juli	1,1	6,0	97,7	97,1	94,6	100,1	96,7	99,1	100,6	94,8	99,2	97,7	99,9
Aug.	1,9	5,6	98,0	97,6	95,8	99,7	96,9	99,4	102,0	92,6	98,5	97,0	106,5
Sept.	0,8	5,1	97,5	96,9	95,1	99,7	96,7	99,4	101,5	92,7	98,0	97,0	105,2
Okt.	0,5	7,3	96,9	96,8	94,7	99,1	95,9	100,4	104,3	92,1	96,9	96,5	118,8
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Warenhandel

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

2. 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	1 002,2	189,1	39,4	23,5	97,1	63,9	172,5	34,5	153,6	56,9	47,0	124,8
2001	1 062,3	202,3	37,0	24,4	105,8	66,3	180,2	34,5	165,4	60,4	49,8	136,1
2002	1 083,7	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,5	43,4	149,3
2003	1 058,4	194,7	38,6	24,9	117,7	63,3	166,4	31,3	170,5	59,5	37,9	153,6
2003 Q2	257,4	47,3	9,5	6,1	29,3	15,6	40,3	7,6	41,4	14,6	9,5	36,1
Q3	265,3	48,3	9,8	6,3	30,2	15,3	41,6	7,8	43,3	15,1	9,1	38,6
Q4	269,8	49,3	9,8	6,1	29,7	15,9	41,5	8,1	43,1	15,0	8,9	42,3
2004 Q1	277,4	49,1	10,0	6,1	31,3	15,5	42,5	8,4	46,6	15,2	9,6	43,2
Q2	286,1	50,3	10,3	6,3	31,5	16,2	43,9	8,0	47,1	15,7	9,8	46,9
Q3	288,5	51,7	10,5	6,4	31,0	17,1	43,3	8,4	48,5	16,7	10,2	44,5
2004 Juni	95,7	16,9	3,5	2,1	9,9	5,4	14,6	2,8	15,8	5,4	3,2	16,1
Juli	95,8	17,4	3,5	2,1	10,0	5,9	14,5	2,8	16,8	5,6	3,4	13,9
Aug.	96,5	17,0	3,5	2,2	10,4	5,6	14,5	2,8	16,0	5,6	3,4	15,5
Sept.	96,1	17,3	3,5	2,2	10,6	5,6	14,3	2,8	15,6	5,5	3,5	15,2
Okt.	96,0	17,5	3,6	2,2	11,3	5,5	14,2	2,6	15,7	5,4	3,3	14,7
Nov.	98,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	18,4	3,7	2,3	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,5
<i>Einfuhren (cif)</i>												
2000	1 023,4	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	132,9
2001	1 014,3	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,1	74,0	40,9	140,2
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,6	52,7	204,7	67,8	39,4	140,5
2003	987,9	138,8	36,9	23,7	102,1	50,4	110,3	52,1	215,9	68,9	39,7	149,0
2003 Q2	243,8	34,3	9,1	5,9	25,3	12,6	28,2	13,2	52,9	16,9	9,7	35,6
Q3	243,6	33,8	9,1	5,8	25,4	12,4	27,3	12,6	53,2	17,0	9,7	37,3
Q4	250,1	34,4	9,4	5,9	26,8	12,4	26,6	12,9	56,4	16,5	10,5	38,3
2004 Q1	250,6	33,6	9,3	6,0	27,0	12,7	26,2	13,4	55,4	16,4	10,6	40,0
Q2	262,3	34,3	9,7	5,8	26,2	13,2	29,9	12,8	63,0	16,9	10,8	39,6
Q3	276,1	37,2	10,1	6,1	26,9	13,6	28,6	13,6	66,4	18,7	11,4	43,4
2004 Juni	88,7	11,7	3,3	2,0	7,9	4,4	9,8	4,2	21,7	6,2	3,6	13,8
Juli	90,6	12,3	3,3	2,0	8,7	4,5	9,6	4,6	21,5	6,1	3,7	14,3
Aug.	93,3	12,7	3,4	2,0	9,0	4,5	9,6	4,6	23,0	6,3	3,8	14,3
Sept.	92,3	12,2	3,3	2,1	9,1	4,6	9,5	4,5	21,9	6,3	3,8	14,8
Okt.	92,5	12,1	3,3	2,0	9,9	4,6	9,4	4,3	21,1	6,6	3,8	15,3
Nov.	95,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	14,0	3,7	2,4	10,3	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
<i>Saldo</i>												
2000	-21,3	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-16,9	6,7	-8,1
2001	48,0	47,8	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,6	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	8,8
2003	70,5	55,9	1,7	1,1	15,6	12,9	56,1	-20,9	-45,4	-9,4	-1,8	4,6
2003 Q2	13,6	12,9	0,4	0,2	4,0	3,0	12,1	-5,6	-11,5	-2,3	-0,2	0,5
Q3	21,7	14,5	0,6	0,5	4,8	2,9	14,3	-4,8	-9,8	-2,0	-0,6	1,3
Q4	19,7	14,9	0,5	0,2	2,8	3,5	14,9	-4,8	-13,3	-1,4	-1,6	4,1
2004 Q1	26,8	15,5	0,7	0,2	4,3	2,8	16,3	-5,0	-8,9	-1,2	-1,1	3,2
Q2	23,9	15,9	0,6	0,5	5,3	3,1	14,0	-4,8	-15,8	-1,2	-1,0	7,3
Q3	12,3	14,5	0,4	0,3	4,1	3,5	14,7	-5,3	-17,9	-2,0	-1,2	1,2
2004 Juni	6,9	5,2	0,1	0,1	1,9	1,0	4,8	-1,5	-5,9	-0,8	-0,4	2,3
Juli	5,3	5,1	0,2	0,1	1,3	1,4	4,9	-1,8	-4,7	-0,5	-0,4	-0,4
Aug.	3,2	4,3	0,1	0,1	1,4	1,1	4,9	-1,8	-6,9	-0,7	-0,4	1,2
Sept.	3,8	5,1	0,2	0,1	1,4	1,0	4,8	-1,7	-6,3	-0,8	-0,4	0,3
Okt.	3,5	5,5	0,2	0,1	1,4	0,9	4,8	-1,7	-5,4	-1,3	-0,5	-0,6
Nov.	2,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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



WECHSELKURSE

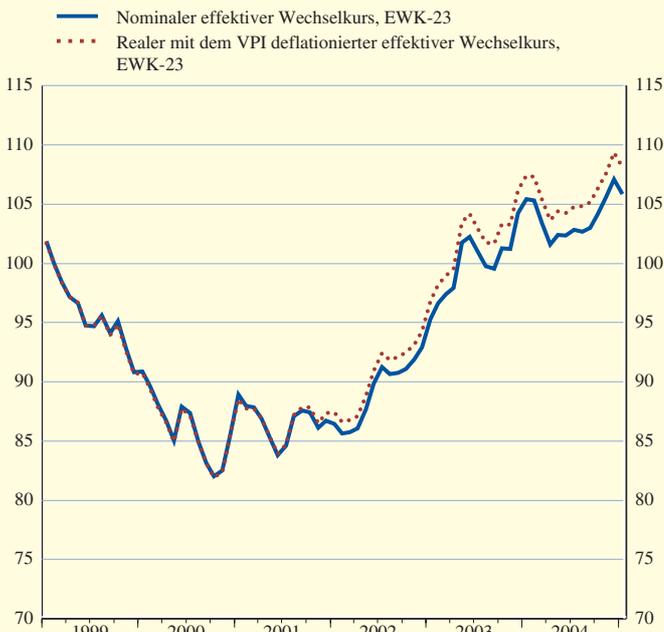
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42		
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8	
2002	89,2	90,3	91,9	90,4	88,1	88,5	94,8	90,9	
2003	99,9	101,7	102,2	101,7	99,5	99,5	106,6	101,6	
2004	103,8	105,9	105,3	.	.	.	111,0	105,3	
2003 Q4	102,2	104,3	104,1	104,5	102,2	101,5	109,1	103,9	
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,9	104,6	104,2	111,6	106,1	
Q2	102,1	104,1	103,6	104,7	101,7	101,1	109,2	103,7	
Q3	102,8	104,9	104,5	105,3	101,4	101,7	110,1	104,5	
Q4	105,7	107,8	106,8	.	.	.	113,0	107,1	
2004 Jan.	105,4	107,4	107,0	-	-	-	112,5	106,9	
Febr.	105,3	107,3	106,9	-	-	-	112,3	106,7	
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	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,4	
Aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4	
Sept.	103,0	105,2	104,6	-	-	-	110,3	104,7	
Okt.	104,2	106,3	105,5	-	-	-	111,5	105,8	
Nov.	105,6	107,6	106,6	-	-	-	113,1	107,0	
Dez.	107,1	109,3	108,2	-	-	-	114,4	108,4	
2005 Jan.	105,8	108,1	106,9	-	-	-	112,9	107,0	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2005 Jan.	-1,2	-1,1	-1,2	-	-	-	-1,3	-1,3	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005 Jan.	0,4	0,7	-0,1	-	-	-	0,4	0,1	

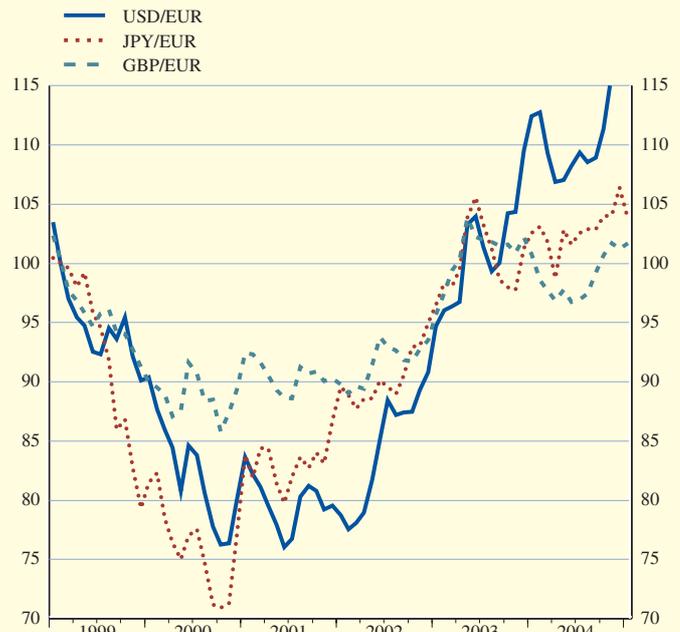
A31 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A32 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
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
2004	1,2439	0,67866	134,44	1,5438	9,1243	1 422,62	9,6881	7,4399	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905	87,14	1,8731	8,0092
2003 Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
Q2	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
Q3	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
Q4	1,2977	0,69507	137,11	1,5335	9,0128	1 415,11	10,0964	7,4343	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132	86,19	1,8526	7,8379
2004 Jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
März	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
April	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
Mai	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
Juni	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
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
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
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
Okt.	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
Nov.	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
Dez.	1,3408	0,69500	139,14	1,5364	8,9819	1 408,77	10,4264	7,4338	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462	83,99	1,8737	7,6847
2005 Jan.	1,3119	0,69867	135,63	1,5469	9,0476	1 362,01	10,2269	7,4405	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147	82,12	1,8620	7,8386
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2005 Jan.	-2,2	0,5	-2,5	0,7	0,7	-3,3	-1,9	0,1	-2,3	-1,7	-0,1	-1,8	-2,2	-0,6	2,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2005 Jan.	4,0	0,9	1,1	-1,2	-1,0	-8,7	4,4	-0,1	0,4	-1,7	-4,4	4,7	-6,4	-0,7	-10,7

	Zypernpfund	Tschechische Krone	Estnische Krone	Ungarischer Forint	Litauischer Litas	Lettischer Lats	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu	Neue Türkische Lira ¹⁾
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
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
2004	0,58185	31,891	15,6466	251,66	3,4529	0,6652	0,4280	4,5268	239,0874	40,022	1,9533	40 510	1 777 052
2003 Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395
Q2	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532
Q3	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
Q4	0,57769	31,125	15,6466	245,94	3,4528	0,6801	0,4314	4,2342	239,8298	39,454	1,9559	39 839	1 871 592
2004 Jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262
Febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658
März	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374
April	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423
Mai	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487
Juni	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266
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
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
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
Okt.	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247
Nov.	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365
Dez.	0,57909	30,636	15,6466	245,80	3,4528	0,6900	0,4325	4,1354	239,7987	38,872	1,9559	38 696	1 870 690
2005 Jan.	0,58170	30,304	15,6466	246,48	3,4528	0,6963	0,4322	4,0794	239,7719	38,573	1,9559	38 168	1,7784
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2005 Jan.	0,5	-1,1	0,0	0,3	0,0	0,9	-0,1	-1,4	0,0	-0,8	0,0	-1,4	-
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2005 Jan.	-0,8	-7,4	0,0	-6,7	0,0	3,8	0,5	-13,4	1,0	-5,3	0,0	-7,1	-

Quelle: EZB.

1) Die Angaben vor Januar 2005 beziehen sich auf die türkische Lira; 1 000 000 türkische Lira entsprechen 1 Neuen türkischen Lira.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
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	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 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	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2004 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.	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
Okt.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
Nov.	2,6	1,0	4,4	2,6	7,2	2,9	5,7	1,9	4,5	3,8	6,0	1,1	1,5
Dez.	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP													
2001	-5,9	2,1	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	-5,8	-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	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	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	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 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
Sept.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
Okt.	4,82	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
Nov.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
Dez.	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Juli	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,94	6,34	4,03	3,96	2,20	4,86
Aug.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
Sept.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
Okt.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
Nov.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
Dez.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
Reales BIP													
2002	1,5	1,0	7,2	2,1	6,4	6,8	3,5	2,6	1,3	3,3	4,6	2,0	1,8
2003	3,7	0,4	5,1	1,9	7,5	9,7	3,0	-0,3	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004 Q1	3,5	1,7	7,1	3,5	8,8	6,6	4,0	2,1	6,9	3,9	5,4	2,7	3,0
Q2	3,9	2,4	5,8	4,1	7,7	7,4	4,2	-1,6	6,1	4,7	5,5	3,4	3,5
Q3	3,6	1,9	5,9	3,5	9,1	6,2	4,0	1,4	4,8	4,9	5,3	3,7	3,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	0,5	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,5	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,6
2004 Q1	-2,3	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,7	-9,8	-8,3	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,4
Q2	-5,2	3,5	-17,9	-11,1	-16,7	-10,7	-9,0	-4,7	-2,9	-2,6	-7,5	8,3	-2,5
Q3	-7,2	2,4	-7,7	.	-10,2	-6,0	-7,6	-4,7	-0,6	0,5	-3,4	8,8	-2,6
Lohnstückkosten													
2002	6,0	1,8	4,1	-	0,3	-1,2	8,9	-	-2,0	6,0	4,1	0,9	3,3
2003	3,3	2,2	4,6	-	4,1	1,5	7,0	-	.	4,8	3,7	0,6	.
2004 Q1	.	1,5	4,7	-	-	.	-	-	.	-	5,2	-0,2	3,4
Q2	.	1,0	4,8	-	-	.	-	-	.	-	5,4	.	3,1
Q3	.	1,8	5,2	-	-	.	-	-	.	-	.	.	0,9
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,8	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	.	18,8	6,0	18,0	6,3	.
2004 Q2	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,1	5,8	7,4	18,9	6,1	18,5	6,4	4,7
Q3	8,3	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,4	4,5
Q4	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,7	6,1	.	18,4	5,8	17,2	6,4	.
2004 Sept.	8,3	5,3	8,8	5,1	9,7	10,3	5,9	7,0	18,6	5,9	17,7	6,6	4,5
Okt.	8,3	5,2	8,5	5,1	9,7	10,0	6,0	7,0	18,6	5,9	17,5	6,2	4,6
Nov.	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	6,9	18,4	5,8	17,2	6,4	.
Dez.	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,4	6,2	.	18,3	5,8	16,9	6,4	.
2005 Jan.	.	.	.	5,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.

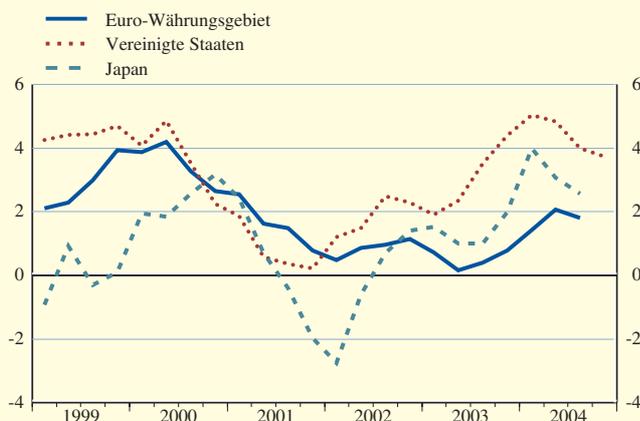
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen und Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

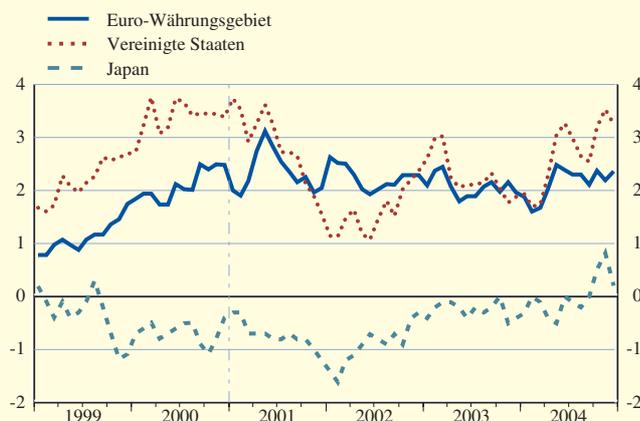
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,2	3,0	0,0	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2004	2,7	.	4,4	4,8	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	.	.
2003 Q4	1,9	3,5	4,4	1,6	5,9	4,6	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 Q1	1,8	-0,6	5,0	3,2	5,7	4,4	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,3
Q2	2,9	-2,0	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,0
Q3	2,7	-1,4	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
Q4	3,3	.	3,7	5,0	5,4	5,6	2,30	4,17	1,2977	.	.
2004 Sept.	2,5	.	.	4,7	5,4	5,2	1,90	4,13	1,2218	.	.
Okt.	3,2	.	.	5,5	5,5	5,2	2,08	4,08	1,2490	.	.
Nov.	3,5	.	.	4,4	5,4	5,6	2,31	4,19	1,2991	.	.
Dez.	3,3	.	.	5,1	5,4	6,1	2,50	4,23	1,3408	.	.
2005 Jan.	.	.	.	.	.	.	2,66	4,21	1,3119	.	.
Japan											
2001	-0,7	4,4	0,2	-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	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2004	0,0	.	.	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2003 Q4	-0,3	-4,3	2,0	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	4,0	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	-6,7	3,1	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,9	2,6	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	.	.	1,7	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2004 Sept.	0,0	-3,8	.	4,1	4,6	2,0	0,05	1,50	134,51	.	.
Okt.	0,5	0,7	.	-0,8	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	.	.
Nov.	0,8	.	.	4,5	4,5	2,0	0,05	1,46	136,09	.	.
Dez.	0,2	.	.	1,4	4,4	2,1	0,05	1,40	139,14	.	.
2005 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,05	1,37	135,63	.	.

A33 Reales Bruttoinlandsprodukt
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A34 Verbraucherpreisindizes
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

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

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

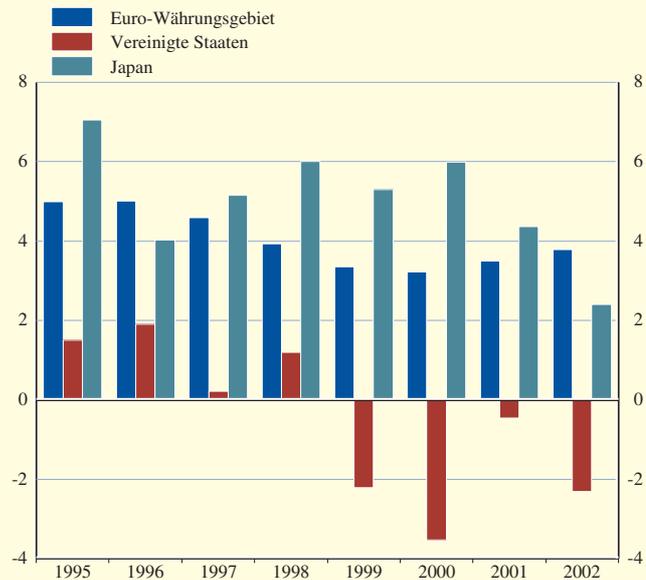
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	2,3	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	5,7
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	4,3	8,6	2,4	0,8	13,1	7,2	10,7	8,0
2002 Q4	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,4	10,5	8,1
2003 Q1	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	0,9	12,8	6,7	10,2	9,1
Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,0	13,1	10,0	10,5	12,4
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,2	8,7	1,1	0,2	13,3	9,3	11,2	6,8
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,0	9,2	2,7	0,0	13,2	3,0	10,7	4,0
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,9	8,9	4,0	1,0	13,1	5,8	10,3	9,9
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,0	8,8	2,3	-0,6	13,3	6,5	10,3	7,6
Q3	13,9	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,4	9,1	2,0	-0,1	13,5	5,1	10,2	7,3
Japan													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,6	24,0	2,8	13,8	14,0	-1,7	15,3	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,0	-2,1
2003	26,3	23,9	.	.	.	3,2	16,0	-5,2	-0,2	.	-1,2	9,2	-0,8
2002 Q4	24,0	25,2	2,2	.	.	5,5	.	-9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003 Q1	28,0	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
Q2	23,6	23,3	.	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
Q3	25,7	24,0	.	.	.	9,8	.	-5,5	-2,9	.	-5,5	.	1,1
Q4	27,8	24,8	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004 Q1	30,7	24,0	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,5	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,4	.	-12,7	-0,8	.	5,6	.	-6,0
Q3	.	23,8	.	.	.	5,0	.	-2,0	-1,8	.	-4,3	.	1,6

A35 Finanzierungüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A36 Finanzierungüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A14	Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S32
A15	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A16	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A18	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A19	Einlagengeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A20	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A21	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A22	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A23	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A24	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A25	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A26	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S54
A27	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S54
A28	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S55
A29	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S55
A30	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S59
A31	Effektive Wechselkurse	S66
A32	Bilaterale Wechselkurse	S66
A33	Reales Bruttoinlandsprodukt	S69
A34	Verbraucherpreisindizes	S69
A35	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S70
A36	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S70



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

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

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

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

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

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

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

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal wird definiert als:

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die für die Geldmengenaggregate verwendeten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält. Bei der Wertpapierstatistik erhebt die EZB die Daten zu Bruttoabsatz und Tilgungen getrennt.

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

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

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

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamt-

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

index 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 vorbereitet. Die Angaben zu den Einnahmen bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereitung. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Ausgaben bei den laufenden Übertragungen werden nicht vorbereitet. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung und können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 2. Februar 2005.

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 des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

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

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

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen 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 Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds abgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten zur Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach

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

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

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. 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. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-

Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristigen 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 (d. h. Schuldverschreibungen) ausgewiesen. Die Spalten 9 bis 11 enthalten den prozentualen Anteil des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und der Tilgungen der von Ansässigen im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Wertpapiere. In Spalte 12 ist der Nettoabsatz dieser Wertpapiere dargestellt.

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

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der

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

langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 5 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt und langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Tabelle 4.2 Punkt 1 Spalte 2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1.

Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Bruttoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum Bruttoabsatz der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet insgesamt in Spalte 6 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen in Abschnitt 4.1 Spalte 6 und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Spalte 7 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Jahreswachstumsraten enthalten. Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen An-

gaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-

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

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis 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 Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG)

⁴ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die 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 ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherstellung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

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

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

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.4 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

⁵ ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

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 in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen Kommission vom 10. Juli 2000⁶, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. 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 durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁷ dargestellt.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Be-

richtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁸ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2004 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

⁶ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁷ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

⁸ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der

Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geographische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geographische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geographischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ in diesem Monatsbericht.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeuger-

preisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, 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 EUROSYSTEMS ¹



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.

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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2002 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. zu finden.

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 UND 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 Ein-

lagefazilität 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, 4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND 13. JANUAR 2005

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

14. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

3. FEBRUAR 2005

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



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2004



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2004 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von November 2004 bis Januar 2005 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 2003“, April 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „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.
- „Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, November 2004.
- „Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen“, November 2004.
- „Entwicklungen beim EU-Rahmen für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität“, November 2004.
- „Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

„Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

„Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“, Februar 2005.

„Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“, Februar 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem Mitarbeiterteam unter Leitung von Andrea Enria unter Mitwirkung von Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires und Paolo Poloni, April 2004.
14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ von Henning Ahnert und Geoff Kenny, Mai 2004.
16. „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ von F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland und C. Zins, Juni 2004.
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. Wredenberg, 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.
21. „Governance of securities clearing and settlement systems“ von D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti und C. Papathanassiou, Oktober 2004.
22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.

WORKING PAPERS

402. „Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation“ von G. Gamba-Méndez und G. Kapetanios, November 2004.
403. „Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial?“ von L. Kaas, November 2004.
404. „An analysis of systemic risk in alternative securities settlement architectures“ von G. Iori, November 2004.
405. „A joint econometric model of macroeconomic and term structure dynamics“ von P. Hördahl, O. Tristani und D. Vestin, November 2004.
406. „Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs“ von O. Castrén, T. Takalo und G. Wood, November 2004.
407. „Banking consolidation and small business lending“ von E. Takáts, November 2004.
408. „The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think“ von F. O. Bilbiie, November 2004.
409. „Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure“ von M. Bussière, M. Fratzscher und W. Koeniger, November 2004.
410. „Do options-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate?“ von O. Castrén, November 2004.
411. „Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries“ von S. Ardagna, F. Caselli und T. Lane, November 2004.
412. „The real effects of money growth in dynamic general equilibrium“ von L. Graham und D. J. Snower, November 2004.
413. „An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data“ von N. Jonker, C. Folkertsma und H. Blijenberg, November 2004.
414. „Inflation persistence in the European Union, the euro area and the United States“ von G. Gadzinski und F. Orlandi, November 2004.
415. „How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices“ von P. Lünemann und T. Y. Mathä, November 2004.
416. „Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data“ von L. J. Álvarez, November 2004.
417. „Staggered price contracts and inflation persistence: some general results“ von K. Whelan, November 2004.
418. „Identifying the influences of nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour“ von G. Coenen und A. T. Levin, November 2004.
419. „The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries“ von M. Hallerberg, R. Strauch und J. von Hagen, Dezember 2004.
420. „On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union“ von C. Detken, V. Gaspar und B. Winkler, Dezember 2004.
421. „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy“ von L. Schuknecht, Dezember 2004.
422. „What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances“ von M. Tujula und G. Wolswijk, Dezember 2004.
423. „Price setting in France: new evidence from survey data“ von C. Loupias und R. Ricart, Dezember 2004.
424. „An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates“ von F. Breedon und P. Vitale, Dezember 2004.
425. „Geographic versus industry diversification: constraints matter“ von P. Ehling und S. Brito Ramos, Januar 2005.

426. „Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds“ von D. P. Miller und J. J. Puthenpurackal, Januar 2005.
427. „Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?“ von K. Kauko, Januar 2005.
428. „Who benefits from IPO underpricing? Evidence form hybrid bookbuilding offerings“ von V. Pons-Sanz, Januar 2005.
429. „Cross-border diversification in bank asset portfolios“ von C. M. Buch, J. C. Driscoll und C. Ostergaard, Januar 2005.
430. „Public policy and the creation of active venture capital markets“ von M. Da Rin, G. Nicodano und A. Sembenelli, Januar 2005.
431. „Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry“ von G. Calzolari und G. Loranth, Januar 2005.
432. „Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms“ von Y. Chung Cheung, F. de Jong und B. Rindi, Januar 2005.
433. „Implementing the Stability und Growth Pact: enforcement and procedural flexibility“ von R. Beetsma und X. Debrun, Januar 2005.
434. „Interest rates and output in the long run“ von Y. Aksoy und M. Léon-Ledesma, Januar 2005.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „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 procedure“, Oktober 2004.
„Konvergenzbericht 2004“, Oktober 2004.
„Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, Oktober 2004.
„The European Central Bank – History, role and functions“, Oktober 2004.
„E-payments without frontiers“, Oktober 2004.
„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.
„Report on EU banking structure 2004“, November 2004.
„EU banking sector stability 2004“, November 2004.
„Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.
„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.
„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, Dezember 2004.
„Towards a single euro payments area – third progress report“, Dezember 2004.
„The euro bond market study 2004“, Dezember 2004.
„Financial Stability Review“, Dezember 2004.
„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, Dezember 2004.
„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, Dezember 2004.
„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.
„Review of the international role of the euro“, Januar 2005.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.
„Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.

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

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-23-Gruppe, die die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-23-Gruppe und 19 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittzinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittzinssatz, 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-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): 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 (sowie 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 Gesamtarbeitsstunden (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.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

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.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Ein-

lagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monatliche Bruttoverdienste (gross monthly earnings): Monatliche 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): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des 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-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Brutto-Gesamt-schuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Umfrage zum Kreditgeschäft (bank lending survey): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet

(Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

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.

Wertpapiieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Dividendenwerte und Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapiieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Kurve, die das Verhältnis von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt beschreibt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve kann als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten errechnet werden.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

