



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

07 | 2005

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
JULI

ECB EZB EKT EKP

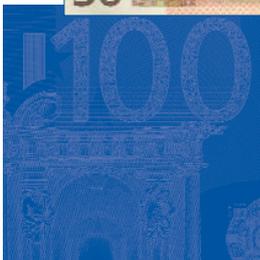


MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT JULI 2005

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

© 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 6. Juli 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	18
Preise und Kosten	39
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	46
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	55
Kästen:	
1 Das „Recycling“ von Öleinnahmen und seine Auswirkungen	14
2 Jüngste Entwicklungen bei den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	21
3 Instrumente zur Berechnung und Interpretation der Realzinsentwicklung im Euro-Währungsgebiet	32
4 Neue Reihe der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet	43
5 Entwicklung des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet	51
AUFSÄTZE	
Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen	61
Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später	77
Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik	95
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
ANHANG	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2004	V
Glossar	XIII

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 7. Juli 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 %.

Der EZB-Rat ist auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung zu dem Ergebnis gekommen, dass der geldpolitische Kurs vor dem Hintergrund der aktuellen Aussichten für die mittelfristige Preisstabilität angemessen ist. Dementsprechend hat der EZB-Rat beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu lassen. Sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet sind über das gesamte Laufzeitenspektrum im historischen Vergleich niedrig und stützen somit nach wie vor die Konjunktur. Der EZB-Rat bekräftigte, dass er auch weiterhin alle Faktoren, die diese Einschätzung beeinflussen könnten, sorgsam beobachten wird und hinsichtlich des Auftretens von Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht wachsam bleibt.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so bestätigten die aktuellen Konjunkturindikatoren für das Euro-Währungsgebiet insgesamt ein weiterhin gedämpftes Wachstum. Insbesondere die hohen und steigenden Ölpreise scheinen sich negativ auf Nachfrage und Vertrauen ausgewirkt zu haben. Nach den derzeit vorliegenden Informationen ist davon auszugehen, dass das Wachstum im zweiten Quartal dieses Jahres niedriger ausfallen wird als im ersten Vierteljahr, als die Wachstumsrate im Quartalsvergleich 0,5 % betrug. Die verfügbaren Daten sind nach wie vor uneinheitlich; die jüngsten Indikatoren lassen zwar zum Teil eine geringfügige Verbesserung erkennen, doch gibt es bislang keine Anzeichen dafür, dass bereits eine nachhaltigere wirtschaftliche Erholung eingesetzt hat. Gleichzeitig besteht über die kurze Frist hinaus weiterhin Grund zu der Annahme, dass sich die Konjunktur im Euroraum allmählich beleben wird. Binnenwirtschaftlich gesehen dürften die sehr günstigen Finanzierungs-

bedingungen, das derzeit zu beobachtende robuste Wachstum der Unternehmensgewinne und die weiter gesteigerte Effizienz der Unternehmen die Investitionstätigkeit ankurbeln. Der Konsum sollte weitgehend im Einklang mit der erwarteten Entwicklung des verfügbaren Einkommens zunehmen. Was das außenwirtschaftliche Umfeld betrifft, so dürften das anhaltende Wachstum der weltweiten Nachfrage und die Verbesserungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets die Exporte des Euroraums stützen. Diese Einschätzung deckt sich mit den verfügbaren Prognosen und Projektionen.

Dieses Basisszenario für das Wachstum ist nach wie vor mit ziemlicher Unsicherheit behaftet. Insgesamt gesehen bestehen Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum, die sich vor allem aus den anhaltend hohen Ölpreisen, dem geringen Vertrauen im Eurogebiet und den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten ergeben.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerung nach der Vorausschätzung von Eurostat im Juni auf 2,1 % gegenüber 1,9 % im Mai. In den kommenden Monaten dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten um das gegenwärtige Niveau schwanken und im restlichen Verlauf des Jahres nicht unter 2 % sinken. In diesem Ausblick spiegelt sich hauptsächlich die jüngste Entwicklung der Ölpreise wider, die den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2005 zufolge ein Aufwärtsrisiko für die Inflation darstellt. Allerdings haben sich die Lohnsteigerungen in den letzten Quartalen in Grenzen gehalten, und vor dem Hintergrund des verhaltenen Wirtschaftswachstums und der schwachen Arbeitsmarktentwicklung dürfte sich dieser Trend zunächst fortsetzen. Insgesamt gibt es nach wie vor keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck aufbaut.

Gleichzeitig müssen die Aufwärtsrisiken für dieses Inflationsszenario genau beobachtet werden. Diese Risiken beziehen sich in erster Linie

auf die Ölpreisentwicklung und die eventuell daraus resultierenden Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preisbildung. Wichtig ist, dass die Sozialpartner weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden. Ferner müssen die Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen Entwicklung der administrierten Preise und indirekten Steuern bei der Beurteilung der zurzeit vorliegenden Inflationsprognosen berücksichtigt werden.

Bei den mittel- bis längerfristigen Inflationsaussichten beruht die Einschätzung auch auf den Ergebnissen der monetären Analyse. Im Einklang mit den seit Mitte 2004 zu beobachtenden Entwicklungen wachsen die Geldmenge und die Kreditvergabe im Euroraum weiterhin kräftig. Für die monetäre Entwicklung ist nach wie vor der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus ausschlaggebend, was sich in der Stärke des M1-Wachstums und der Dynamik der Kreditgewährung an den privaten Sektor widerspiegelt. Nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen ist nach wie vor eine reichliche Liquiditätsausstattung vorhanden. Die monetäre Entwicklung insgesamt spricht dafür, hinsichtlich der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis lange Sicht wachsam zu bleiben.

Zusammenfassend bestätigt die wirtschaftliche Analyse, dass sich im Euro-Währungsgebiet der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck auf mittlere Sicht weiter in Grenzen hält. Gleichzeitig ergeben sich vor allem aus der Ölpreisentwicklung einige Aufwärtskorrekturen für das Hauptszenario der Preisentwicklung. Aus der monetären Analyse lassen sich Risiken für die langfristige Preisstabilität ableiten. Insgesamt deutet die Gegenprüfung der aus den beiden Säulen gewonnenen Informationen auf die Notwendigkeit unverminderter Wachsamkeit hin, um die Inflationserwartungen mit Preisstabilität im Einklang zu halten. So leistet die Geldpolitik durch eine feste Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist, einen bedeutsamen Beitrag zu einer Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums.

Durch eine umsichtige Finanzpolitik könnte das Vertrauen im Euroraum erheblich gestärkt werden. Die Erörterungen im Zusammenhang mit der Überarbeitung des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurden abgeschlossen. Nun kommt es auf eine konsequente Umsetzung an, damit wirksame Rahmenbedingungen für die finanzpolitische Koordinierung und die Haushaltsdisziplin sichergestellt sind. Dies gilt umso mehr, als die derzeitigen und prognostizierten Haushaltsdefizite in mehreren Ländern des Eurogebiets noch rigoros bekämpft werden müssen. In einigen Fällen führen diese Defizite nicht nur zu einer steigenden Schuldenquote, sondern lassen auch keinerlei Spielraum für kurzfristige Haushaltsentlastungen als Reaktion auf ungünstige Entwicklungen. Vor dem Hintergrund der deutlichen Korrekturen, die bei einigen Ländern an den zuvor gemachten Angaben zu Defizit und Schuldenstand vorgenommen wurden, verliet der EZB-Rat seiner bereits früher geäußerten Forderung nach einer verlässlichen Erhebung und zeitnahen Meldung der Statistiken zu den Staatsfinanzen nochmals Ausdruck.

Abschließend ist festzuhalten, dass – wie der EZB-Rat immer wieder betont hat – entschlossene und umfassende Maßnahmen zur Strukturreform, die auf eine dynamischere und wettbewerbsfähigere europäische Wirtschaft mit flexiblen Arbeits- und Gütermärkten abstellen, dringend erforderlich sind. Diese Maßnahmen zielen im Wesentlichen darauf ab, den weiterhin bestehenden Herausforderungen der Globalisierung, des raschen technischen Fortschritts und der Bevölkerungsüberalterung zu begegnen und insgesamt für eine höhere Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks zu sorgen. Mit diesen Herausforderungen ist nicht nur das Euro-Währungsgebiet konfrontiert. Doch würden erfolgreiche Strukturreformen auch dazu beitragen, den Anpassungsprozess im Euroraum zu fördern. Sie würden es insbesondere den Mitgliedstaaten mit geringeren Erfolgen beim Wirtschaftswachstum oder mit einer anhaltend hohen Inflation ermöglichen, in Zukunft bessere Ergebnisse zu erzielen. Hinsichtlich des innerhalb des Euro-Währungsge-

biets bestehenden Wachstums- und Inflationsgefälles weisen die verfügbaren Daten darauf hin, dass die Wachstums- und Inflationsdifferenzen im Euroraum sich nicht wesentlich von dem Gefälle innerhalb der Vereinigten Staaten unterscheiden und seit 1999 nicht zugenommen haben. Wenn das Wachstums- und Inflationsgefälle jedoch nicht dem Aufholprozess oder vorübergehenden Faktoren zugeschrieben werden kann, sind Strukturreformen einmal mehr erforderlich, um die Wirtschaftsleistung und Flexibilität während des Anpassungsprozesses zu verbessern.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit dem Konzept und den Eigenschaften des HVPI sowie mit den bislang mit diesem Verbraucherpreisindex gesammelten Erfahrungen. Der zweite Aufsatz handelt von der Umsetzung der strukturellen Reformen im Rahmen der Lissabon-Strategie und der neu ausgerichteten Lissabon-Agenda nach der Halbzeitüberprüfung durch den Europäischen Rat im März 2005. Der dritte Aufsatz untersucht schließlich die Verwendung von harmonisierten Statistiken über die von Monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze für auf Euro lautende Kredite und Einlagen, die von der EZB seit Anfang 2003 erstellt werden.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft expandiert nach wie vor in recht robustem, allerdings allmählich moderaterem Tempo. Gleichzeitig scheint sich der Inflationsdruck weltweit allgemein in relativ engen Grenzen zu halten. Die Aussichten für die globale Wirtschaftsentwicklung und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben verhältnismäßig günstig. Das anhaltend hohe Niveau der Ölpreise stellt jedoch ein wesentliches Risiko für diese Aussichten dar.

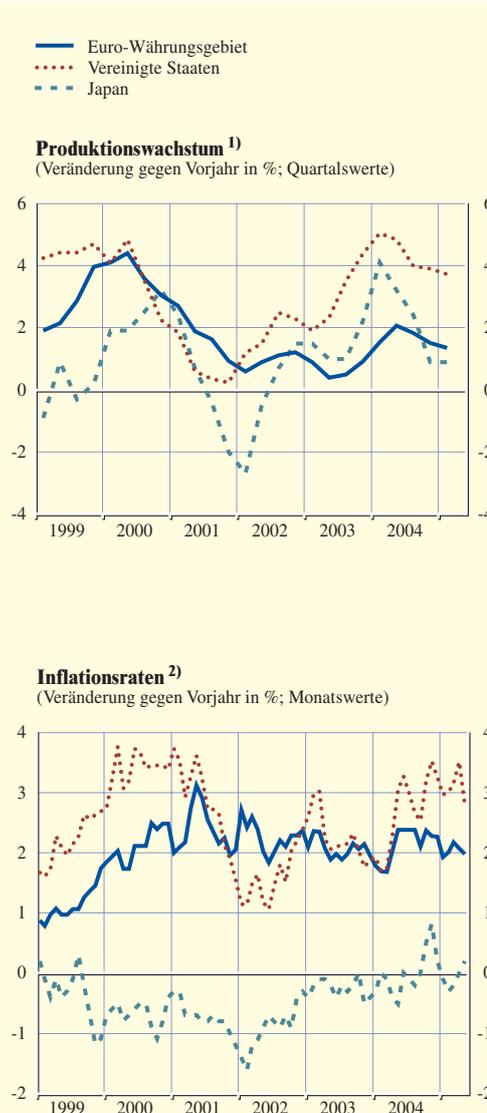
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft expandiert nach wie vor in recht robustem Tempo (siehe Abbildung 1). Besonders kräftig ist das Wachstum in den Vereinigten Staaten und einigen Ländern Asiens, vor allem in China. Allerdings schwächt es sich in vielen Ländern gegenüber den Ende 2004 verzeichneten Zuwachsraten ab. Die wirtschaftliche Aktivität wird weiterhin hauptsächlich vom Dienstleistungssektor getragen, während das verarbeitende Gewerbe in einer Reihe von Ländern Anzeichen einer gewissen Abschwächung erkennen lässt; ausschlaggebend hierfür sind unter anderem die Auswirkungen des Ölpreisanstiegs und Lageranpassungen. Die Ölnotierungen zogen in jüngster Zeit erneut an, wobei Rohöl der Sorte Brent Ende Juni einen neuen historischen Höchststand erreichte. Gleichwohl scheint sich der Inflationsdruck weltweit allgemein in relativ engen Grenzen zu halten.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzte sich die wirtschaftliche Expansion im ersten Halbjahr 2005 in robustem Tempo fort. Nach letzten Schätzungen wuchs das reale BIP im ersten Quartal auf Jahresrate hochgerechnet um 3,8 % gegenüber dem Vorquartal. Maßgeblich hierfür war eine starke Inlandsnachfrage, während zugleich die anhaltend wachstumshemmende Wirkung des Außenbeitrags teilweise dazu beitrug, dass das Leistungsbilanzdefizit im ersten Jahresviertel einen neuen Rekordstand von 6,4 % des BIP erreichte. Das Wirtschaftswachstum scheint sich im zweiten Quartal 2005 in verhältnismäßig raschem Tempo fortgesetzt zu haben, wenngleich es zu einer gewissen Verlangsamung gekommen sein dürfte. Vor allem das Wachstum in der Industrie hat sich allgemein abgeschwächt, was wohl bis zu

Abbildung 1 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

einem gewissen Grad mit einer Lageranpassung nach einer kräftigen Aufstockung der Lagerbestände im letzten Jahr und Anfang dieses Jahres zusammenhing. Weitere Faktoren, die sich offenbar im ersten Halbjahr 2005 negativ auf die Endnachfrage ausgewirkt haben, sind die hohen Ölpreise und möglicherweise das Auslaufen von Steueranreizen für Investitionsausgaben zum Jahreswechsel. Dagegen gingen vom niedrigen Niveau der Langfristzinsen weiterhin positive Impulse für die Inlandsnachfrage aus.

Jüngsten Datenveröffentlichungen zufolge haben sich die Wohnungsbauminvestitionen wohl weiterhin kräftig entwickelt. Die Ausweitung des privaten Konsums dürfte sich fortgesetzt haben, wenn auch etwas moderater als im ersten Quartal. Auch die Anlageinvestitionen der Unternehmen scheinen hinter den sehr hohen Zuwachsraten des zweiten Halbjahrs 2004 zurückgeblieben zu sein. Die Aussichten für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bleiben auf absehbare Zeit recht günstig, wenngleich das Produktionswachstum im Vergleich zu dem hohen Expansionsstempo im ersten Vierteljahr etwas schwächer ausfallen könnte.

Die hohen Ölpreise und die offensichtlich anziehenden Lohnstückkosten haben nicht dazu geführt, dass die Verbraucherpreisinflation (ohne Energie) bis Ende Mai signifikant gestiegen ist. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise verringerte sich von 3,5 % im April auf 2,8 % im Mai. Diese Entwicklung war im Wesentlichen dem vorübergehenden Rückgang der Ölpreise zuzuschreiben. Ohne Nahrungsmittel und Energie lag die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe auch im Mai bei 2,2 %.

Was die Geldpolitik anbelangt, so hob der Offenmarktausschuss der US-Notenbank auf seiner Sitzung am 30. Juni den Zielzinssatz für Tagesgeld zum neunten Mal in Folge um 0,25 Prozentpunkte auf nun 3,25 % an. Der Ausschuss wiederholte seine Aussage, dass man den akkommodierenden geldpolitischen Kurs wohl mit maßvollen Schritten verlassen könne.

JAPAN

In Japan bestätigte die zweite Schätzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, dass die Wirtschaft im ersten Quartal 2005 ein kräftiges Wachstum aufwies. Den revidierten Daten zufolge wuchs das reale BIP um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal, was auf Jahresrate hochgerechnet einem Anstieg von 4,9 % entspricht. Dies bedeutet gegenüber der ersten Schätzung eine geringfügige Korrektur nach unten. Die kräftige Erholung des realen BIP-Wachstums im ersten Jahresviertel 2005 war weitgehend auf die private Inlandsnachfrage – insbesondere auf den privaten Konsum und die Investitionen (ohne Wohnungsbau) zurückzuführen.

Die Ergebnisse der von der Bank von Japan für das zweite Quartal 2005 durchgeführten Tankan-Unternehmensumfrage waren recht positiv und erbrachten weitere Hinweise darauf, dass sich die wirtschaftliche Erholung in Japan festigt. Umfragen bei den privaten Haushalten lassen auf kräftigere reale Ausgaben schließen, die weitgehend auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage zurückzuführen sind. Steigende Einzelhandelsumsätze und höhere Pkw-Neuzulassungen deuten ebenfalls auf ein nachhaltiges Wachstum der Inlandsnachfrage hin, während das Verbrauchervertrauen zugleich stark bleibt. Dagegen ist die Exporttätigkeit hauptsächlich aufgrund einer Abschwächung des Handels mit China nach wie vor verhalten.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich die gegenwärtige Expansion der japanischen Wirtschaft fortsetzen, könnte sich aber verglichen mit dem ersten Quartal verlangsamen. Das Wachstum wird aller Voraussicht nach durch die Inlandsnachfrage und nicht so sehr durch die Außenwirtschaft gestützt werden.

Was die Entwicklung der Verbraucherpreise angeht, so stieg die jährliche landesweite VPI-Gesamtinflation im Mai um 0,2 %, während der VPI ohne frische Nahrungsmittel unverändert blieb. Dagegen zogen die Erzeugerpreise, die am inländischen Corporate Goods Price Index gemessen werden, in den letzten Monaten weiter an. Grund hierfür waren höhere Preise für Energieprodukte und Rohstoffe. Die Inlandspreise für industrielle Erzeugnisse legten im Mai um 1,8 % gegenüber dem Vorjahr zu. Vor diesem Hintergrund beschloss die Bank von Japan auf ihrer Sitzung am 15. Juni, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei etwa 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hat sich das Produktionswachstum im ersten Quartal dieses Jahres etwas verlangsamt und liegt jetzt bei einer Quartalsrate von 0,4 % nach 0,6 % im vorherigen Dreimonatsabschnitt; auf Jahresbasis ergibt sich eine Zunahme von 2,1 %. Für diesen Rückgang ist hauptsächlich das gedämpfte Wachstum der privaten Konsumausgaben verantwortlich. Die Bruttoanlageinvestitionen weiteten sich etwas aus, die Exporte hingegen nahmen ab. Da jedoch die Importe noch stärker sanken, drehte der Beitrag des Außenhandels zum vierteljährlichen BIP-Wachstum im ersten Quartal ins Plus. Die Indikatoren deuten auf ein relativ stabiles Wachstum im zweiten Vierteljahr hin, wenngleich Abwärtsrisiken vorhanden sind. In der Vorausschau könnte sich das reale BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2005 im Vorjahresvergleich als etwas schwächer erweisen; dies ist in erster Linie auf die Wachstumsverlangsamung beim privaten Konsum zurückzuführen.

Die Teuerung nach dem HVPI verharrte im Mai bei 1,9 % gegenüber dem Vorjahr und blieb damit seit März unverändert. Der jährliche Anstieg der Durchschnittsverdienste wies im April mit 4,1 % im Jahresvergleich keine Veränderung auf; bezieht man die Sonderzahlungen mit ein, so ergab sich jedoch im Durchschnitt eine geringfügige Erhöhung. Mit 4,7 % war die Arbeitslosenquote im April so hoch wie im Vorquartal, doch niedriger als vor Jahresfrist. Der Wohnungsmarkt scheint sich stabilisiert zu haben, und der Anstieg der Häuserpreise hat sich im April gegenüber dem Vorjahr weiter verlangsamt. Vor diesem Hintergrund beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank von England im Juni und Anfang Juli den Repo-Satz unverändert bei 4,75 %.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Dänemark und Schweden ließ das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2005 deutlich nach und lag bei einer Jahresrate von 0,8 % bzw. 0,4 % (verglichen mit etwa 3 % in beiden Ländern im Dreimonatszeitraum davor). Grund hierfür war allerdings unter anderem eine geringere Zahl von Arbeitstagen im ersten Jahresviertel. In beiden Ländern war diese Verlangsamung breit fundiert, wobei sich sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage binnen Jahresfrist abschwächte. Das Nachlassen der Exporttätigkeit ist durch eine geringere Nachfrage seitens der Handelspartner zu erklären und folgt – insbesondere im Fall von Schweden – auf kräftige Zuwachsraten im Jahr 2004. In der Schwäche des privaten Konsums spiegeln sich die nach wie vor verhaltenen Entwicklungen am Arbeitsmarkt wider. Die Inflation ist in beiden Ländern weiterhin niedrig; dabei ging die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Mai weiter zurück (auf 1,3 % in Dänemark und 0,2 % in Schweden). In beiden Ländern haben moderate Erhöhungen der Lohnkosten in Verbindung mit einem kräftigen Wachstum der Arbeitsproduktivität und relativ geringen Kapazitätsengpässen zu einer gedämpften inländischen Kosten- und Preisentwicklung beigetragen. Am 20. Juni senkte die Sveriges Riksbank ihren Leitzins vor dem Hintergrund moderater Inflationsaussichten um 0,5 Prozentpunkte auf einen historischen Tiefstand von 1,5 %.

In den neuen Mitgliedstaaten hat sich das Produktionswachstum im ersten Quartal 2005 ebenfalls verringert. Die konjunkturelle Grunddynamik und die kurzfristigen Aussichten sind allerdings weiterhin günstig. Die wirtschaftliche Abschwächung im ersten Jahresviertel geht in gewissem Maß auf statistische Faktoren, wie Basiseffekte im Zusammenhang mit der Wachstumsbeschleunigung vor dem EU-Beitritt im letzten Jahr, zurück. Das durchschnittliche reale BIP-Wachstum in den zehn neuen Mitgliedstaaten sank im ersten Quartal auf eine gewichtete Jahresrate von 3,8 % (nach 4,4 % im Schlussviertel 2004), obgleich es in den baltischen Staaten und der Slowakei recht kräftig blieb.

Von den drei größten EU-Neumitgliedern war der Wachstumsrückgang am stärksten ausgeprägt in Ungarn, wo das reale BIP-Wachstum im Vorjahresvergleich auf 2,9 % fiel. Ausschlaggebend hierfür waren ein geringerer Exportzuwachs und eine Abnahme der Lagerbestände. In der Tschechischen Republik verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal auf eine Jahresrate von 4,4 %, während es in Polen mit 3,8 % weitgehend stabil blieb.

In den drei größten neuen Mitgliedstaaten bestätigten die Angaben für Mai die trendmäßige Verringerung der Inflation. Die höchste HVPI-Jahresrate wurde mit 3,5 % in Ungarn verzeichnet, während sie in Polen auf 2,2 % und in der Tschechischen Republik auf 0,9 % sank. Die Disinflationstendenz in diesen Ländern hängt mit Basiseffekten zusammen, die aus den Auswirkungen beitragsbedingter Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierter Preise auf die Teuerung Anfang 2004 resultierten, sowie mit gesunkenen Nahrungsmittelpreisen, einer schwächeren Inlandsnachfrage und einem stärkeren Wettbewerb im Einzelhandel. Darüber hinaus scheinen frühere Aufwertungen der Landeswährungen die Importpreise gedrückt zu haben. Vor dem Hintergrund verbesserter Inflationsaussichten nahm die Magyar Nemzeti Bank am 20. Juni ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 7 % zurück. Die Narodowy Bank Polski senkte ihren Leitzins am 29. Juni um 0,5 Prozentpunkte auf 5,0 %.

ASIEN (OHNE JAPAN)

In China expandierte die Wirtschaft in den vergangenen Monaten kräftig weiter, nachdem im ersten Quartal 2005 bereits ein jährliches BIP-Wachstum von 9,4 % erzielt worden war. Sprunghaft steigende Exporte wie auch eine robuste Inlandsnachfrage trugen zur Beschleunigung der Konjunktur bei. Die Exporttätigkeit weitete sich in unverändert hohem Tempo aus und legte im Mai binnen Jahresfrist um 30,6 % zu, während die Importe um 15,7 % stiegen. Hieraus resultierte ein beachtlicher Warenhandelsüberschuss in Höhe von 9 Mrd USD. Im Vorjahresvergleich nahm das Wachstum der Industrieerzeugung und der Einzelhandelsumsätze auf 16,6 % bzw. 12,8 % zu. Zudem wiesen die Anlageinvestitionen keine Anzeichen einer Abschwächung auf und stiegen in den ersten fünf Monaten des Jahres 2005 in nominaler Rechnung um 26,4 % gegenüber dem Vorjahr. Die VPI-Jahresteuersatzrate blieb im Mai mit 1,8 % so hoch wie im April.

Einige andere große Länder Asiens (ohne Japan) verzeichneten in den letzten Monaten eine leichte Belebung ihrer Wachstumsdynamik. Insbesondere verbesserten sich die Einzelhandelsumsätze in den meisten Volkswirtschaften dieser Region. Der Preisdruck hat in mehreren der großen Länder Asiens (ohne Japan) weiter nachgelassen, ist in Malaysia und Thailand allerdings deutlich gestiegen. Unter dem Strich bleiben die wirtschaftlichen Perspektiven für die Länder dieser Region – gestützt auf die anhaltende Stärke der Inlandsnachfrage und vor allem des privaten Konsums – recht günstig.

LATEINAMERIKA

Die Volkswirtschaften Lateinamerikas durchlaufen nach wie vor eine Phase kräftigen Wirtschaftswachstums, wenngleich das Expansions-tempo des vergangenen Jahres nicht mehr erreicht wird. Haupttriebfeder in den größten Volkswirtschaften dieser Region ist weiterhin das Exportwachstum, allerdings mit Unterstützung durch die Inlandsnachfrage. In Brasilien und Mexiko zog die Industrieproduktion im April um 6,3 % bzw. 5,7 % (im Vorjahrsvergleich) an, und in Argentinien wurde im Mai ein Anstieg von 8,5 % (im Vorjahrsvergleich) erzielt. Die Wirtschaftsaussichten für Lateinamerika bleiben günstig, da davon auszugehen ist, dass die größten Volkswirtschaften sowohl vom Export als auch von der Inlandsnachfrage beflügelt werden. Allerdings könnten über dem Inflationsziel liegende Teuerungsraten, sofern sie weiter Bestand haben, Anlass zu einer gewissen Besorgnis geben.

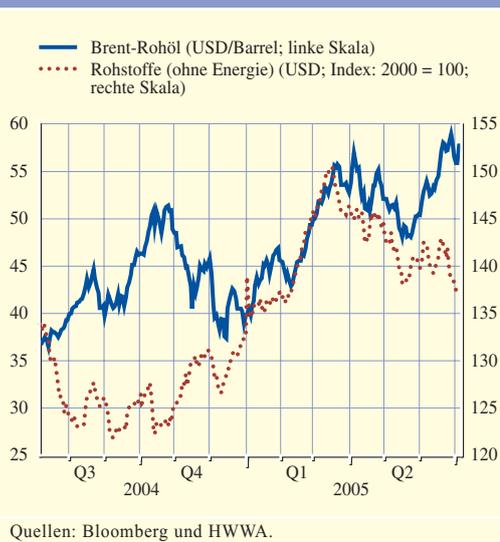
1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

In einem Umfeld, das von beträchtlicher Volatilität gekennzeichnet war, zogen die Ölpreise im Juni erneut kräftig an. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent erreichte am 28. Juni ein Allzeithoch von 58,9 USD pro Barrel (siehe Abbildung 2). Die Erwartungen einer kräftigen Nachfrage im zweiten Halbjahr übten in Verbindung mit Engpässen entlang der gesamten Ölversorgungskette sowie der anhaltenden Besorgnis wegen der Sicherheit der Ölversorgung einen ständigen Aufwärtsdruck auf die Ölpreise aus. Die begrenzten Kapazitätsreserven sowohl bei der Ölförderung als auch bei der Ölverarbeitung und damit die starke Sensibilität gegenüber Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage dürften kurzfristig für weiterhin hohe und volatile Ölpreise sorgen. Anfang Juli lag der Preis der Terminkontrakte für Rohöl der Sorte Brent mit Fälligkeit Ende 2007 bei nahezu 60 USD.

Kasten 1 beschreibt die Wirkungen, die sich aus dem Anstieg der Öleinnahmen in den Öl exportierenden Ländern ergeben, wobei er sich schwerpunktmäßig mit zwei Transmissionskanälen befasst, die für den Welthandel und die Finanzströme von Bedeutung sind.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie blieben im Juni – in US-Dollar gerechnet – gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Durchschnittlich lagen sie fast 5 % unter ihrem historischen Höchststand vom März 2005. Dennoch übertrafen die Preise für Rohstoffe ohne Energie im Juni ihren Vorjahresstand noch um knapp 8 %.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben recht günstig. Obwohl die weltweite Abschwächung im verarbeitenden Gewerbe offenbar zu einem gewissen Teil mit Lageranpassungen zusammenhängt und daher eher vorübergehender Natur sein dürfte, könnte sie sich teilweise auch als nachhaltiger erweisen, insbesondere, wenn die Ölpreise auf hohem Niveau verharren. Allgemein kann eine weitere allmähliche Verlangsamung der globalen Wirtschaftsaktivität zum jetzigen Zeitpunkt nicht ausgeschlossen werden. Dafür spricht auch der weitere Rückgang der Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindikators der OECD im April. Die Wachstumsaussichten sind nach wie vor mit einigen beträchtlichen Risiken behaftet, wobei als Hauptrisikofaktor die Ölpreise zu nennen sind, die im Juni einen neuen historischen Höchststand erreichten. Ein weiteres Risiko stellen die anhaltenden globalen Ungleichgewichte dar.

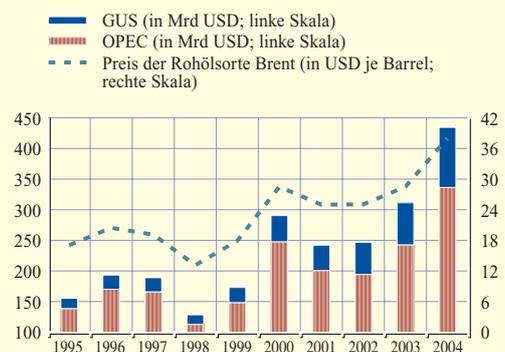
Kasten I

DAS „RECYCLING“ VON ÖLEINNAHMEN UND SEINE AUSWIRKUNGEN

Aufgrund der steigenden Ölpreise und Fördermengen haben sich die Einnahmen der meisten Förderländer aus dem Öllexport deutlich erhöht. In diesem Kasten werden vorrangig zwei Ländergruppen betrachtet, nämlich die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) und die Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS), die gemeinsam rund 70 % des international gehandelten Öls produzieren. Die Öleinkünfte der OPEC und der GUS zusammengenommen sind den Schätzungen zufolge von 250 Mrd USD im Jahr 2002 auf mehr als 430 Mrd USD im Jahr 2004 gestiegen (siehe Abbildung A). Dadurch hat sich die Haushaltslage einiger OPEC- bzw. GUS-Länder verbessert. Seit 2001 haben sowohl OPEC- als auch GUS-Staaten ihre Importe stark ausgeweitet und somit die anfänglichen negativen Auswirkungen auf die Leistungsbilanz einiger Öl importierender Länder begrenzt. Der vorliegende Kasten befasst sich mit den Rückkopplungseffekten der wachsenden Öleinnahmen, also mit dem Rückfluss dieser Einnahmen in die Verbraucherländer. Hierbei werden insbesondere zwei wichtige Übertragungskanäle betrachtet: die Finanzmärkte und der Handel.

Zu einer Umverteilung von Vermögen im Anschluss an eine Phase anhaltend hoher Ölpreise kommt es beispielsweise, wenn Erdöl exportierende Länder ihre Einlagen beim internationalen Bankensystem erhöhen und/oder stärker in festverzinsliche Wertpapiere und Aktien investieren. Während der ersten und zweiten Ölkrise war dies zwar ein wichtiger Kanal des „Recyclings“ von Öleinnahmen, in den letzten Jahren fielen diese Faktoren aber weniger ins Gewicht. Bei der jüngsten Ölpreishaube von 2002 bis 2004 flossen die zusätzlichen Öleinnahmen der OPEC-Staaten nicht in dem Ausmaß dem internationalen Bankensystem zu, wie es nach dem Anstieg im Jahr 1999 der Fall gewesen war. Aus der

Abbildung A Einnahmen aus dem Öllexport



Quellen: FMDB und EZB-Schätzungen.

Bankenstatistik der BIZ¹ geht hervor, dass die von Mitte 1998 bis Ende 2000 verzeichneten Ölpreissteigerungen mit einer leichten zeitlichen Verzögerung von einer Beinahe-Verdoppelung des realen Bestands an Nettoverbindlichkeiten international tätiger Banken gegenüber der OPEC (eines Maßstabs dafür, wie viele Finanzmittel die OPEC an das internationale Bankensystem weiterleitet) begleitet wurde. Dies war im jüngsten Zyklus nicht mehr der Fall, da der reale Bestand an Nettoverbindlichkeiten der Banken im BIZ-Berichtsgebiet gegenüber der OPEC vom zweiten Quartal 2002 bis zum zweiten Quartal 2004 (für das die letzten verfügbaren Daten vorliegen) um lediglich 3 % zunahm.

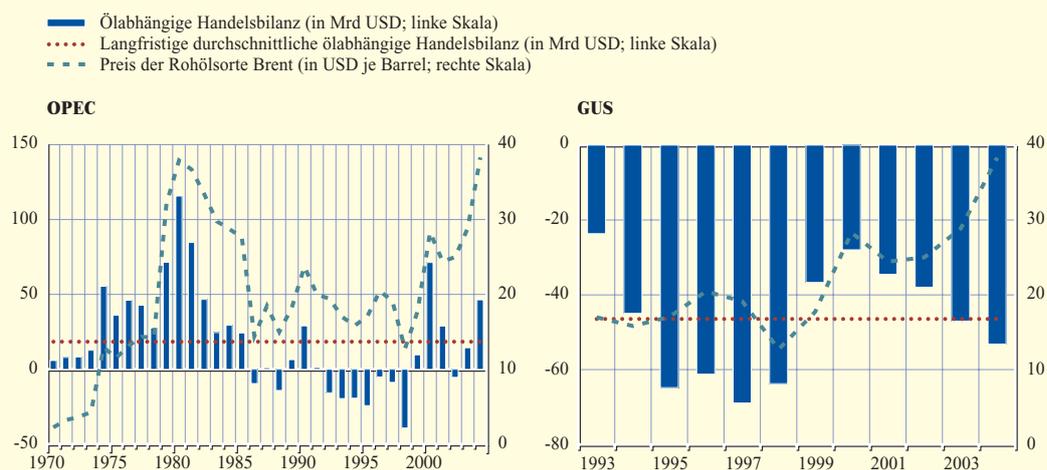
Auch wenn die gesamten Nettoverbindlichkeiten der Banken gegenüber der OPEC während der jüngsten Ölpreishausschuss relativ unverändert blieben, so hat sich doch deren Zusammensetzung verändert, da die OPEC per saldo Gelder aus US-Dollar-Einlagen abgezogen hat und zu Einlagen in Euro und anderen Währungen übergegangen ist. Gemessen an den Gesamteinlagen verringerte sich der Anteil der US-Dollar-Einlagen der OPEC bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet von 75 % im dritten Quartal 2001 auf 61,5 % im zweiten Quartal 2004, während der Anteil der Euro-Einlagen gleichzeitig von 12 % auf 20 % zunahm. Diese Entwicklung hin zu einem im Hinblick auf die Währungen ausgeglicheneren Einlagenbestand dürfte die Absicht der Ölproduzenten signalisieren, vor dem Hintergrund einer Verlagerung ihres Importgeschäfts von den Vereinigten Staaten hin zu Europa und anderen Ländern ihre Kaufkraft abzusichern (siehe unten). Das aus den Bankbilanzen ersichtliche Anlageverhalten dürfte allerdings nicht das gesamte Bild wiedergeben. Beim grenzüberschreitenden Kapitalverkehr weist das US-Finanzministerium für den Zeitraum von April 2003 bis April 2005 einen Anstieg des OPEC-Bestands an US-Treasury-Papieren von 41,5 Mrd USD auf 60,6 Mrd USD (d. h. um 46 %) aus. Zudem dürften die Einkünfte aus dem Ölexport zum Teil über Finanzzentren in US-Treasuries geflossen sein.

Der internationale Handel dient als zweiter potenzieller Kanal für den Rückfluss der gestiegenen Öleinnahmen. Die jüngsten Handelsdaten für die OPEC wie auch die GUS deuten auf ein stärkeres „Recycling“ über die Einfuhren der Öl exportierenden Länder hin. Während des ersten und zweiten Ölpreisschocks überwogen die Öleinnahmen der OPEC den Wert ihrer gesamten Importe durchgängig recht deutlich („ölabhängige Handelsbilanz“); Mitte der Achtzigerjahre kam es dagegen zu kleinen Defiziten, als der Ölpreis auf rund 15 USD abstürzte (siehe Abbildung B, linke Grafik). Im Jahr 2000, als die Ölpreise sprunghaft zu steigen begannen, wurde wieder ein großer Überschuss verzeichnet. Im jüngsten Zeitraum von 2001 bis 2004 blieben die jährlichen ölabhängigen Handelsbilanzüberschüsse der OPEC allerdings trotz des kräftigen Anziehens sowohl der Preise als auch des Exportvolumens von Rohöl recht moderat. Ein ähnlicher Trend lässt sich bei der GUS erkennen (siehe Abbildung B, rechte Grafik). Wenngleich diese im betrachteten Zeitraum durchweg ölabhängige Handelsdefizite auswies, folgte auf den Anstieg der Ölpreise im Jahr 1998 eine vergleichsweise starke Rückführung der Defizite in den Jahren 1999 und 2000. Das kräftige Anziehen der Ölpreise ab 2001 ging mit einer erneuten Verschlechterung der ölabhängigen Handelsbilanz der GUS einher, obwohl durch die höheren Preise auch die Öleinkünfte angestiegen sind.

Nominal und in US-Dollar gerechnet erhöhten sich die Gesamtimporte der OPEC und der GUS zwischen 2001 und 2004 im Durchschnitt jährlich um 18 % bzw. 22 %, also stärker als ihre langfristigen Einnahmen und die Preiselastizität der Importe erwarten ließen. Das Euro-Wäh-

¹ Siehe BIZ, Quartalsbericht Dezember 2004.

Abbildung B Ölabhängige Handelsbilanz¹⁾



Quellen: CHELEM, IWF und EZB-Berechnungen.

1) Die ölabhängige Handelsbilanz bezieht sich auf die Differenz zwischen den Einnahmen eines Landes aus seinen Ölexporten und seinen gesamten Importen.

rungsgebiet hat offenbar von der starken Nachfrage der Ölförderländer profitiert. Das jährliche Wachstum der Importe von OPEC und GUS aus dem Euroraum belief sich von 2001 bis 2004 auf durchschnittlich 22 % bzw. 34 %, wodurch sich der Marktanteil des Eurogebiets in beiden Ländergruppen erhöhte (siehe Tabelle). Auch China konnte seinen Anteil an den gesamten Importen der OPEC und der GUS erhöhen. Diese Zahlen weichen erheblich von jenen der Vereinigten Staaten ab, deren Marktanteil an den OPEC- und GUS-Importen signifikant zurückging.

Insgesamt betrachtet waren von 1999 bis 2004 unterschiedliche Muster zu beobachten, wie die Erdöl exportierenden Volkswirtschaften, insbesondere die OPEC-Staaten, ihre zusätzlichen Öleinkünfte einsetzten. Zunächst legten die OPEC-Länder im Gefolge der Ölpreishausschuss von 1999 ihre Öleinnahmen größtenteils bei international tätigen Banken an. Gleichzeitig blieben ihre Investitionen in Finanzaktiva und ihre Importausgaben auf niedrigem Niveau. Zwischen 2001 und 2004 erhöhten die OPEC-Länder ihre Importe jedoch deutlich. Bei den GUS-Staaten ist eine ähnliche Ausweitung der Einfuhren seit dem Jahr 2001 zu beobachten. Das Euro-Wäh-

Marktanteil ausgewählter Volkswirtschaften am Import der OPEC und der GUS

(in % der gesamten Importe)

	1998	OPEC 2001	2004	1998	GUS 2001	2004
Euro-Währungsgebiet	26,0	24,8	27,1	32,0	31,6	39,6
Vereinigte Staaten	15,4	12,5	7,9	7,0	6,5	3,3
Vereinigtes Königreich	5,9	5,0	4,5	2,5	2,3	2,6
Asien (ohne Japan und China)	9,8	10,7	12,5	2,8	2,5	2,8
Japan	9,2	8,3	8,0	1,4	1,8	3,0
China	3,7	4,8	7,8	1,9	2,9	6,3

Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

rungsgebiet dürfte von diesem jüngsten Importwachstum profitiert haben. Obwohl der hohe Ölpreis die Konjunktur in Öl importierenden Ländern wie dem Euroraum sicherlich dämpft, scheinen die mildernden Rückkopplungseffekte im Zusammenhang mit dem Rückfluss der Öleinnahmen in die Verbraucherländer im gegenwärtigen Ölpreiszyklus für das Eurogebiet etwas günstiger ausgefallen zu sein als in früheren Preissteigerungsphasen.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Angaben für Mai 2005 deuten darauf hin, dass das seit der Jahresmitte 2004 zu beobachtende starke Geldmengenwachstum anhält. Während die Normalisierung des Anlageverhaltens der Anrüssigen im Euro-Währungsgebiet weiter fortschreitet (wenn auch seit wenigen Monaten in verlangsamttem Tempo), geht von dem niedrigen Zinsniveau nach wie vor ein stimulierender Einfluss auf M3 und damit auf das Geldmengenwachstum aus. Die niedrigen Zinsen haben darüber hinaus zu einer weiteren Belebung der ohnehin schon kräftigen Nachfrage nach Buchkrediten der MFIs an den privaten Sektor beigetragen. Angesichts dieser Konstellation birgt die reichliche Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet mittel- bis langfristig Risiken für die Preisstabilität. Außerdem könnte der Liquiditätsüberschuss in Verbindung mit dem starken Kreditwachstum einen spürbaren Anstieg der Vermögenspreise zur Folge haben.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

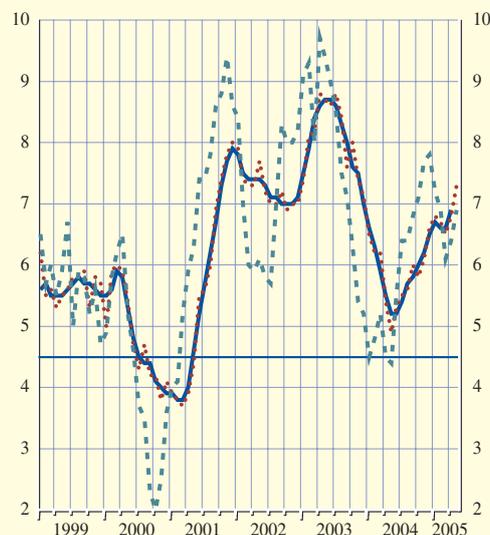
Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg im Mai 2005 auf 7,3 % nach 6,8 % im April. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von März bis Mai 2005 erhöhte sich auf 6,9 %, verglichen mit 6,6 % in der Zeit von Februar bis April 2005. Das kürzerfristige Wachstum von M3 war im Mai nach wie vor kräftig, was sich am erneuten Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate von M3 – von 6,4 % im April auf 6,9 % im Berichtsmonat – ablesen lässt (siehe Abbildung 3). Wenggleich die Entwicklung in den letzten Monaten Schwankungen unterlag, scheint sich das seit der Jahresmitte 2004 zu beobachtende beschleunigte Wachstum der Geldmenge fortzusetzen.

Die Daten für die Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums im Mai stehen mit der Einschätzung früherer Monate in Einklang. Die Entwicklung der Geldmenge wurde erneut von zwei gegenläufigen Faktoren geprägt. Was einerseits die Komponenten der Geldmenge angeht, so setzte das Geldmengenaggregat M1, begünstigt durch das niedrige Zinsniveau, sein rasches Wachstum fort. Bei den Gegenposten trugen die niedrigen Zinsen in Verbindung mit den verbesserten Kreditangebotsbedingungen dazu bei, dass die Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im Vorjahrsvergleich weiterhin kräftig zunahm. Andererseits wirkte sich die anhaltende Normalisierung des Anlageverhaltens nach der in den Jahren 2001 bis 2003 außergewöhnlich hohen Liquiditätspräferenz erneut dämpfend auf das Wachstum der Geldmenge M3 aus. Allerdings lässt sich aus den in letzter Zeit rückläufigen monatlichen Wachstumsraten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) auf eine Verlangsamung des Normalisierungsprozesses schließen.

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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

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



Quelle: EZB.

Aufgrund des anhaltend kräftigen Jahreswachstums von M3 in den letzten Quartalen ist deutlich mehr Liquidität im Euroraum vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums benötigt wird. Eine Stabilisierung beziehungsweise Verringerung dieses Liquiditätsüberschusses wird entscheidend davon abhängen, ob sich das Anlageverhalten des Geldhaltenden Sektors im Eurogebiet weiter normalisiert. Mittelfristig betrachtet würden sich Risiken für die Preisstabilität ergeben, wenn in Zeiten einer Stimmungsaufhellung und einer Belebung der realwirtschaftlichen Aktivität große Teile dieser Liquidität der Transaktionskasse zufließen. Außerdem könnte der Liquiditätsüberhang in Verbindung mit einem starken Kreditwachstum einen spürbaren Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Auch im Mai wurde das Jahreswachstum von M3 in erster Linie vom Geldmengenaggregat M1 getragen. Bei den Komponenten von M1 verlangsamte sich die jährliche Zunahme des Bargeldumschlages etwas, während sie sich bei den täglich fälligen Einlagen weiter beschleunigte. Gleichzeitig wiesen auch die sonstigen kurzfristigen Einlagen eine moderatere Jahreswachstumsrate auf (siehe Tabelle 1).

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte der MFIs (ohne Eurosystem) in ihrem Geschäft mit dem privaten Sektor erhöhte sich im Mai weiter. Seit Mitte 2004 vollzieht sich der Aufbau dieser Art von Liquidität mehr oder weniger in allen Sektoren; insbesondere die nicht-monetären Finanzinstitute und – in etwas geringerem Maße – die privaten Haushalte haben zum Anstieg der Jahreswachstumsrate beigetragen.

Die Jahresrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich von 3,2 % im April auf 6,0 % im Mai. Dies war vor allem auf die Zunahme der Vorjahrsrate der Geldmarktfondsanteile zurückzuführen. Allerdings fiel der Anstieg in den einzelnen Ländern unterschiedlich hoch aus. Geldmarktfonds dienen in Zeiten der Unsicherheit häufig als Möglichkeit, Geld zu

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 April	2005 Mai
M1	45,3	10,2	9,6	9,3	9,7	9,3	10,1
Bargeldumlauf	7,2	21,6	20,3	19,1	18,0	17,5	17,0
Täglich fällige Einlagen	38,1	8,5	7,9	7,7	8,2	7,9	8,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,2	1,7	2,0	3,5	4,4	5,3	4,9
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,2	-6,9	-5,8	-2,4	0,5	3,2	1,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	25,0	8,1	7,6	7,4	7,0	6,6	6,8
M2	85,5	6,0	5,8	6,4	7,1	7,4	7,6
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,5	2,0	4,1	3,9	4,0	3,2	6,0
M3	100,0	5,4	5,6	6,1	6,7	6,8	7,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,0	6,2	6,0	6,5	6,7	6,5
Kredite an öffentliche Haushalte		6,2	6,3	3,7	3,4	2,9	1,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,0	2,2	0,6	-0,5	-0,7	-0,3
Kredite an den privaten Sektor		5,9	6,2	6,7	7,3	7,7	7,8
Buchkredite an den privaten Sektor		5,7	6,2	6,9	7,3	7,4	7,6
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,3	8,5	8,9	9,5	9,5	9,5

Quelle: EZB.

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

„parken“, und das im Vergleich zu den hohen (zweistelligen) Jahreswachstumsraten in der Zeit von Mitte 2001 bis Ende 2003 verhältnismäßig gedämpfte Wachstum der vergangenen Quartale deutet darauf hin, dass sich das Anlageverhalten der Gebietsansässigen weiter normalisiert. Allerdings hat sich der Anstieg der Nachfrage nach dieser Anlageform in den jüngsten Monaten nicht nochmals abgeschwächt, was auf eine Verlangsamung des Normalisierungsprozesses schließen lässt.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 spiegelte der erneute Anstieg der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor von 7,4 % im April auf 7,6 % im Mai den stimulierenden Einfluss des niedrigen Zinsniveaus sowie die verbesserten Kreditangebotsbedingungen wider. Die Ausweitung dieser Kredite war in fast allen wichtigen nichtfinanziellen Sektoren zu beobachten (siehe Tabelle 2). Die Zunahme der Wohnungsbaukredite war nach wie vor die Haupttriebfeder des Wachstums der von den MFIs an die privaten Haushalte insgesamt ausgereichten Kredite. Vor dem Hintergrund niedriger Hypothekenzinsen lag das jährliche Wachstum der Wohnungsbaukredite im April unverändert bei 10,1 %, wodurch sich der Eindruck bestätigte, dass sich die Ausweitung dieser Kredite – wenngleich auf hohem Niveau – seit dem vergangenen Jahr stabilisiert hat. Der Anstieg der Nachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Krediten der MFIs hielt im Mai an. Der seit Jahresbeginn 2004 weitgehend aufwärts gerichtete Trend der Wachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurde nach wie vor hauptsächlich von der Entwicklung der kürzerfristigen Kredite bestimmt. Gleichzeitig nahmen die längerfristigen Kredite weiterhin kräftig zu. Das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte verlangsamte sich, was im Wesentlichen auf einen niedrigeren Wertpapierbestand der MFIs zurückzuführen war (siehe Tabelle 1).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verharrte die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) mit 9,5 % auf ihrem hohen Stand vom Vormonat (siehe Tabelle 1) und lag damit nur knapp unter ihrem Höchststand von

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

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

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 April	2005 Mai
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,6	3,6	4,3	5,1	5,7	6,0	6,3
Bis zu 1 Jahr	30,8	-2,4	-1,4	1,6	3,3	4,5	5,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	5,2	6,0	5,8	6,7	6,8	6,5
Mehr als 5 Jahre	51,8	7,1	7,3	7,0	6,9	6,7	6,9
Private Haushalte²⁾	50,3	6,9	7,4	7,8	8,1	8,0	8,2
Konsumentenkredite ³⁾	13,4	4,9	6,0	6,2	6,4	6,5	7,3
Wohnungsbaukredite ³⁾	68,6	8,7	9,3	9,9	10,1	10,1	10,1
Sonstige Kredite	18,0	2,1	2,2	1,9	2,1	1,9	2,2
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	14,8	18,3	14,4	23,0	14,3	8,9
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,3	8,8	8,7	10,0	10,2	9,9	10,4

Quelle: EZB.

Anmerkungen: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Buchkreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

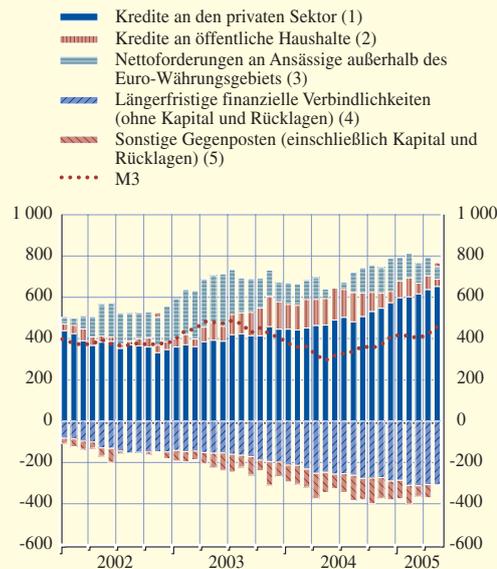
9,8 % im Februar 2005. Diese Entwicklung belegt die anhaltende Normalisierung des Anlageverhaltens der Gebietsansässigen, wengleich die kürzerfristige Dynamik auf eine Verlangsamung dieses Prozesses hindeutet.

Zur gleichen Zeit verlangsamte sich die jährliche Zunahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde weiter (obgleich ihr Beitrag zum M3-Wachstum weiterhin positiv war), was auf eine gewisse Zurückhaltung des Geld haltenden Sektors im Euroraum in Bezug auf Anlagen in Auslandsaktiva hindeutet. Im Mai 2005 betrug der jährliche Anstieg der Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Gebietsfremde 61 Mrd €, verglichen mit 161 Mrd € im Dezember 2004, und wirkte sich damit dämpfend auf das Jahreswachstum von M3 aus (siehe Kasten 2).

Zusammenfassend ist einerseits festzustellen, dass sich die weitere Belegung des jährlichen Wachstums der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die anhaltend starke Zunahme der Wohnungsbaukredite nach wie vor positiv auf das Wachstum von M3 auswirkten. Andererseits verstärken die fortdauernde kräftige Ausweitung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs und die Verlangsamung des jährlichen Anstiegs ihrer Nettoforderungen an Gebietsfremde den Eindruck, dass sich das Anlageverhalten der Gebietsansässigen zunehmend – wengleich in langsamem Tempo – normalisiert. Dennoch scheint eine gewisse Zurückhaltung des Geld haltenden Sektors im Euroraum, Mittel in Auslandsaktiva anzulegen, einer rascheren Normalisierung des Anlageverhaltens im Wege zu stehen.

Abbildung 4 Gegenposten zu M3

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ($M3 = 1+2+3-4+5$). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

Kasten 2

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN BEI DEN NETTOFORDERUNGEN DER MFIs AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Seit Anfang 2005 sind bei der Geldmenge M3 und den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets – einem der Gegenposten von M3 – gegenläufige Entwicklungen zu erkennen. Diese folgen auf eine längere Phase mit engem Gleichlauf, an der die internationale Dimension der Geldmengenentwicklung deutlich wurde. Doch auch während dieser Phase der Parallelentwicklung schwankte der Beitrag der Nettoforderungen gegenüber Gebietsfremden zur Geldmengenentwicklung im Zeitverlauf, und es änderten sich die Marktkräfte und Wirtschaftsakteure, die hinter den internationalen Kapitalströmen standen. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten der Zeitraum von 2001 bis 2005 in vier unterschiedliche Phasen eingeteilt, um ein besseres Verständnis der jüngsten Entwicklungen bei den Nettoforderungen an Gebietsfremde zu ermöglichen.

Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums und ihre Beziehung zur Geldmenge

Wenn der Geld haltende Sektor im Euroraum (in erster Linie private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) Vermögenswerte außerhalb des Eurogebiets erwirbt und die Transaktionen über ein MFI im Euroraum abgewickelt werden, werden diese Transaktionen gleichzeitig als Rückgang der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Gebietsfremden und als Rückgang der Geldbestände der privaten Haushalte und/oder der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die die Vermögenswerte erworben haben, verbucht. Durch die Erfassung solcher Transaktionen in der MFI-Bilanz entsteht somit buchhalterisch eine Verbindung zwischen der Geldmenge und den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde.

Es sollte jedoch betont werden, dass diese auf den Rechnungslegungsrahmen zurückzuführende Beziehung nicht zwangsläufig einen kausalen Zusammenhang zwischen der Geldmenge und den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euroraums impliziert. So könnten etwa im obigen Beispiel dieselben Auslandstransaktionen auch durch Kredite finanziert werden, oder sie könnten das Bestreben des Geld haltenden Sektors im Euroraum widerspiegeln, längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten des Euroraums gegen ausländische Vermögenswerte einzutauschen. Daher sei bereits im Vorfeld darauf hingewiesen, dass sich Bewegungen bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde letztlich unterschiedlich auf die Geldbestände auswirken können und die Entwicklung keineswegs eins zu eins korreliert sein muss.

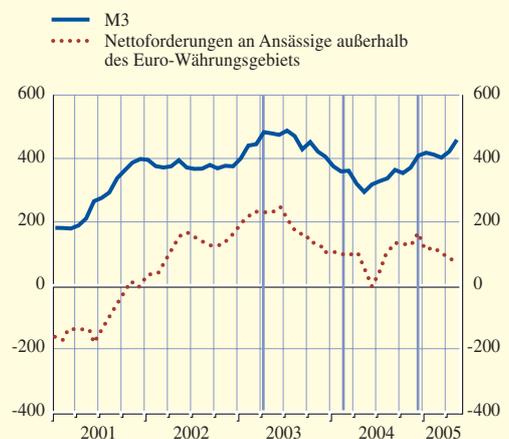
Kapitalströme seit 2001 in vier Phasen unterteilbar

In den vergangenen Jahren hat die internationale Dimension der Geldmengenentwicklung (im Zusammenhang mit Transaktionen wie den obigen) bei der Analyse der Geldmenge M3 im Eurogebiet zunehmend an Bedeutung gewonnen (siehe Abbildung A). In der Zeit von 2001 bis Anfang 2005 lassen sich vier Phasen ausmachen, die sich jeweils durch unterschiedliche Auswirkungen auf die Geldmengenentwicklung und unterschiedliches den Kapitalflüssen zugrunde liegendes Investitionsverhalten von Gebietsansässigen und Gebietsfremden auszeichnen.

In der ersten Phase (von 2001 bis Mitte 2003) herrschten starke geopolitische Spannungen und eine hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten. In diesem Zeitraum weitete sich die Geldmenge stark aus, und die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums nahmen deutlich zu; gleichzeitig waren kräftige Netto-Kapitalzuflüsse in das Eurogebiet zu verzeichnen. Während der zweiten Phase (Mitte 2003 bis Anfang 2004), die durch eine Normalisierung des Portfolioverhaltens des Geld haltenden Sek-

Abbildung A M3 und die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die vertikalen Linien markieren die vier in diesem Kasten beschriebenen Phasen.

tors gekennzeichnet war, trugen der allmähliche Rückgang der jährlichen Netto-Kapitalzuflüsse und die damit einhergehende Abnahme der Nettoforderungen gegenüber Gebietsfremden zur Dämpfung des M3-Wachstums bei. In der dritten Phase (Anfang 2004 bis Ende 2004) führten der Wiederanstieg der Netto-Kapitalzuflüsse in das Eurogebiet und der Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums zusammen mit dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld zu einer erneuten Beschleunigung des M3-Wachstums. In der vierten Phase (seit Anfang 2005) sind gegensätzliche Entwicklungen der Geldmenge M3 und der Nettoforderungen gegenüber Gebietsfremden zu verzeichnen. Nach einer vorübergehenden Stabilisierung stiegen die jährlichen Zuflüsse in die Geldmenge M3 begünstigt durch die stimulierende Wirkung des niedrigen Zinsniveaus weiter an, während sich die jährlichen Zuflüsse in die Nettoforderungen an Gebietsfremde abgeschwächt und daher buchhalterisch nicht zum Anstieg des M3-Wachstums beigetragen haben.

Um die Hauptantriebskräfte in diesen vier Phasen aufzuzeigen, werden die Kapitalströme in diesem Kasten nach Vermögenskategorien und Investorengruppen untersucht. Es bietet sich an, diese Analyse anhand der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz durchzuführen, die einen Zusammenhang zwischen den Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Gebietsfremden und der Zahlungsbilanzstatistik herstellt. Der Rahmen der monetären Darstellung ermöglicht erstens eine Aufgliederung der Nettoforderungen nach bestimmten Vermögenskategorien (Schuldverschreibungen, Dividendenwerte usw.) und zweitens eine Unterscheidung zwischen Transaktionen gebietsansässiger und solchen gebietsfremder Anleger.

Nettoforderungen an Gebietsfremde und Auslandsinvestitionen

Abbildung B zeigt die Hauptkategorien der Auslandsinvestitionen, die Veränderungen der Nettoforderungen des MFI-Sektors bewirken können: Zuflüsse in Schuldverschreibungen (Anleihen) und Zuflüsse in Dividendenwerten und Direktinvestitionen.

Abgesehen von einigen sehr kurzen Ausnahmen verzeichnet das Eurogebiet bei den Anlagen in Schuldverschreibungen (Wertpapieranlagen) seit 2001 Nettozuflüsse. In diesem Zeitraum lagen die durchschnittlichen über 12 Monate kumulierten Nettozuflüsse in Schuldverschreibungen bei 95 Mrd €.

Die Netto-Direktinvestitionen und Netto-Wertpapieranlagen fielen zusammengenommen wesentlich niedriger aus. Außerdem war hier eine deutlich stärkere Konjunktorempfindlichkeit zu verzeichnen als bei den Nettozuflüssen in Anleihen. So gingen die Netto-Wertpapieranlagen und die Netto-Direktinvestitionen

Abbildung B Netto-Wertpapieranlagen und -Direktinvestitionen (Auslandsgegenposten zu M3)

(Veränderung gegen Vorjahr; Stand am Ende des Berichtszeitraums; in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets werden lediglich zu Vergleichszwecken angeführt. Eine vollständige Liste der Zahlungsbilanzpositionen, die sich in den Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets widerspiegeln, findet sich in Tabelle 7.2 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“. Die vertikalen Linien markieren die vier in diesem Kasten beschriebenen Phasen.

im Euroraum während der globalen wirtschaftlichen Erholung zwischen Mitte 2003 und Mitte 2004 zurück und wurden im März 2004 sogar negativ. Seit Mitte 2004 sind bei den Anlagen in Dividendenwerte per saldo wieder Zuflüsse zu verzeichnen, da die Dividendenwerte des Euro-raums im Vergleich zu ausländischen Papieren von den Anlegern als preislich attraktiv eingeschätzt werden.

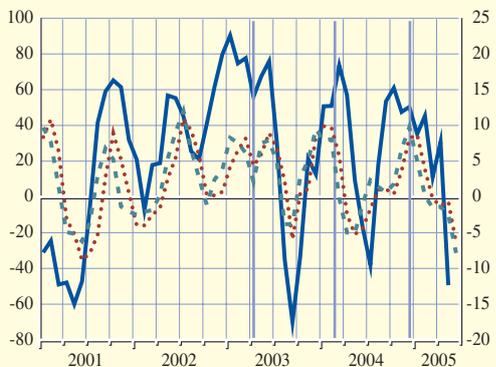
Generell wird das Portfolioverhalten internationaler Anleger durch das erwartete Risiko-Ertrags-Profil der verschiedenen verfügbaren Vermögenskategorien bestimmt. In diesem Zusammenhang dürfte vor allem die Wechselkursdynamik die Anleger veranlassen, in heimische statt in ausländische Vermögenswerte zu investieren. Beispielsweise können Veränderungen bei den Anlagen in Dividendenwerte auch mit Erwartungen einer Aufwertung der Währung zusammenhängen, auf die die Investitionen lauten. Gleichzeitig wirkt sich die relative Entwicklung der Wertpapiermärkte in den verschiedenen Währungsgebieten über ihren Einfluss auf die relative Nachfrage nach den jeweiligen Währungen auf den Wechselkurs aus. Somit können die Nettoinvestitionen in Dividendenwerte den Wechselkurs beeinflussen.

In der Praxis dürften diese beiden kausalen Zusammenhänge eine Rolle spielen, wobei ihr jeweiliger Einfluss wohl im Zeitverlauf schwankt. Unabhängig davon, welcher der Zusammenhänge überwiegt, bestätigen die stilisierten Daten die implizite Korrelation zwischen Wechselkursen und grenzüberschreitenden Kapitalströmen sowie zwischen Wechselkurerwartungen und grenzüberschreitenden Kapitalströmen. Abbildung C zeigt den Zusammenhang zwischen den Veränderungen des USD/EUR-Wechselkurses, den Korrekturen der USD/EUR-

Abbildung C Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Wechselkurerwartungen

(rechte Skala: Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum; in Mrd €; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt; linke Skala: in %)

- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (linke Skala)
- Korrekturen der USD/EUR-Wechselkurerwartungen auf Dreimonatsfrist (rechte Skala)
- - - Veränderung des USD/EUR-Wechselkurses gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum (rechte Skala)

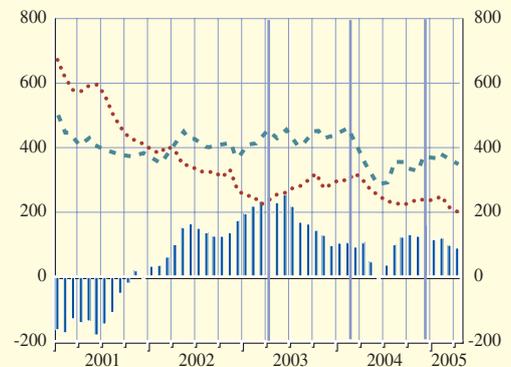


Quellen: EZB und Consensus Economics.
Anmerkung: Die Korrekturen werden als Veränderung der Wechselkursprognose gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum berechnet. Die vertikalen Linien markieren die vier in diesem Kasten beschriebenen Phasen. Ein positiver Wert der Veränderung des USD/EUR-Wechselkurses gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum entspricht einer Aufwertung des Euro in diesem Zeitraum.

Abbildung D Kapitalverkehr des Euro-Währungsgebiets mit dem Ausland

(Veränderung gegen Vorjahr; Stand am Ende des Berichtszeitraums; in Mrd €)

- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Anlagen in Dividendenwerte und Schuldverschreibungen sowie Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - - Anlagen in Dividendenwerte und Schuldverschreibungen sowie Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets werden lediglich zu Vergleichszwecken angeführt. Die vertikalen Linien markieren die vier in diesem Kasten beschriebenen Phasen.

Wechselkursenerwartungen auf Dreimonatsfrist (laut Prognose von Consensus Economics) und den Dreimonats-Kapitalzuflüssen in die Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde. Der Wechselkurs und die Wechselkursenerwartungen werden hier als zusammenfassende Indikatoren für eine Reihe zugrunde liegender Fundamentalfaktoren herangezogen, beispielsweise Zinsdifferenzen oder erwartete Wachstumsunterschiede zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet. Die enge Korrelation zwischen der Wechselkursentwicklung, der Entwicklung der Wechselkursenerwartungen und den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde legt nahe, dass eine Aufwertung bzw. eine erwartete Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar mit einem Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums einhergeht.

Unterschiedliches Anlageverhalten bei Gebietsfremden und dem Geld haltenden Sektor des Euroraums

Hinter dem allgemeinen Zusammenhang, der in Abbildung C erkennbar ist, verbergen sich jedoch in den vergangenen Jahren unterschiedliche Entwicklungen beim Anlageverhalten gebietsfremder Investoren einerseits und beim Geld haltenden Sektor im Euroraum andererseits. Um dies zu verdeutlichen, zeigt Abbildung D die jährlichen Netto-Wertpapieranlagen und Netto-Direktinvestitionen, die von Gebietsfremden sowie vom Geld haltenden Sektor des Euroraums im Euro-Währungsgebiet getätigt und jeweils durch MFIs im Euroraum abgewickelt werden. Obwohl nicht zwischen den Nachfrage- und Angebotseffekten, die sich in diesen Statistiken niederschlagen, unterschieden werden kann, liefert Abbildung D dennoch einige interessante Erkenntnisse. In den ersten beiden Phasen (d. h. zwischen 2001 und Anfang 2004) spiegelt die dynamische Entwicklung der Nettoauslandsposition des MFI-Sektors im Euroraum das Anlageverhalten der gebietsansässigen Investoren wider: bis Mitte 2003 die Rückführung im Ausland angelegter Mittel in das Eurogebiet und anschließend bis Anfang 2004 die Normalisierung des Portfolioverhaltens, als die erhöhten geopolitischen Spannungen und die verstärkte Unsicherheit an den Finanzmärkten nachließen, die die vorausgegangene Mittelrückführung verursacht hatten. In diesen zwei Phasen blieben die Investitionen Gebietsfremder im Euroraum weitgehend stabil und trugen somit wenig zur Erklärung der abweichenden Entwicklung der Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums bei. In den beiden folgenden Phasen hingegen (d. h. seit Anfang 2004) hing die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Eurogebiets stark mit den Wertpapieranlagen und Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum zusammen. Das Anlageverhalten der außerhalb des Eurogebiets ansässigen Investoren änderte sich Mitte 2004, als internationale Anleger davon ausgingen, dass die Finanzaktiva des Euroraums eher unterbewertet seien, und überwiegend eine kräftige Aufwertung des Euro erwarteten. Dies führte zu Kapitalzuflüssen, die – bei ansonsten gleich bleibenden Bedingungen – teilweise eine Erklärung für das Geldmengenwachstum im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2004 liefern können. In der jüngsten Phase (d. h. seit Anfang 2005) sind die Markterwartungen einer weiteren Euro-Aufwertung gesunken und die Kapitalzuflüsse in die Nettoforderungen an Gebietsfremde zurückgegangen.

Abschließend lässt sich feststellen, dass die in diesem Kasten vorgenommene Analyse die wichtige Rolle verdeutlicht, die die internationalen Kapitalströme bei der Bestimmung der monetären Dynamik spielen. Mit der zunehmenden Integration der internationalen Finanzmärkte dürften solche Effekte im Laufe der Zeit sogar noch an Bedeutung gewinnen. Insbesondere ist davon auszugehen, dass die Auswirkungen der Wechselkursdynamik und -erwartungen auf die Kapitalströme bei der allgemeinen monetären Analyse eine wichtigere Rolle spielen werden.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im April 2005 wurde erneut ein verhältnismäßig starkes Jahreswachstum der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verzeichnet. Die Emissionstätigkeit des finanziellen Sektors in diesem Bereich war nach wie vor sehr rege, und jene der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften belebte sich weiter. Dagegen blieb der Absatz börsennotierter Aktien durch Gebietsansässige verhalten.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im April 2005 auf 7,5 % gegenüber 7,1 % im März (siehe Tabelle 3). Seit Dezember 2004 schwankt diese Jahresrate zwischen 7 % und 7½ %. Der verhältnismäßig starke Anstieg ging hauptsächlich von einem hohen Jahreswachstum der langfristigen Schuldverschreibungen aus, während die kurzfristigen Schuldverschreibungen Gebietsansässiger nach wie vor eine niedrige Wachstumsrate aufwiesen. Vor allem bei den langfristigen Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung war mit 18,9 % im April 2005 eine anhaltend hohe Vorjahrsrate zu verzeichnen. Der Anteil variabel verzinslicher Papiere am Gesamtumlauf von langfristigen Schuldverschreibungen Gebietsansässiger stieg damit weiter leicht an und lag im April 2005 bei 23 %.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen mit 8,9 % weiterhin verhältnismäßig hoch war (März 2005: 8,7 %; siehe Abbildung 5). Insbesondere die Finanzierung über variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen stieg mit einer Vorjahrsrate von 18,8 % im April erneut kräftig an. Die relativ lebhaftere Emissionstätigkeit deutet darauf hin, dass die MFIs die niedrigen Fremdfinanzierungskosten zur Finanzierung der verhältnismäßig starken Ausweitung ihrer Kreditvergabe an den privaten Sektor genutzt haben könnten (siehe Tabelle 1). Darüber hinaus scheinen die in einem Land des Euroraums anstehenden Änderungen bezüglich der gesetzlichen Haf-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2005 Q1	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 März	2005 April
Schuldverschreibungen	9 704	6,9	7,1	6,8	7,2	7,1	7,5
MFIs	3 844	7,9	8,5	8,8	9,0	8,7	8,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	753	13,7	11,4	9,9	11,5	14,2	16,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	612	2,2	3,6	3,0	3,3	5,1	6,1
Öffentliche Haushalte	4 495	5,7	5,9	5,3	5,5	5,0	5,2
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 235	5,1	5,4	4,8	5,1	4,6	4,7
Sonstige öffentliche Haushalte	260	18,5	16,4	14,6	13,7	12,0	12,8
Börsennotierte Aktien	4 242	1,1	0,9	1,1	1,1	0,5	0,6
MFIs	678	2,3	1,7	2,0	2,6	2,3	2,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	422	1,6	1,7	1,5	0,3	-2,9	-3,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 143	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8

Quelle: EZB.

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

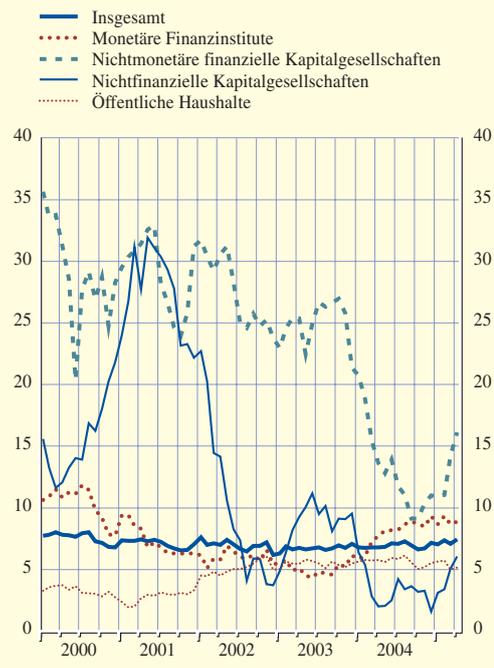
tung öffentlich-rechtlicher MFIs zu einer Zunahme der Emissionstätigkeit der betreffenden Institute geführt zu haben.

Die Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen stieg im April weiter auf zuletzt 6,1 % an, verglichen mit 5,1 % im März. Dabei setzte sich die deutliche Belebung der Emission von langfristigen Schuldverschreibungen fort; hier wurde ein Anstieg der Jahreswachstumsrate von 5,5 % im März auf 7,0 % im April verzeichnet, worin sich allerdings teilweise Baseeffekte widerspiegeln. Über die Hälfte des Nettoabsatzes langfristiger Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entfiel im April auf variabel verzinsliche Papiere. Das Jahreswachstum kurzfristiger Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, das im Allgemeinen recht schwankungsanfällig ist, ging im Berichtsmontat auf eine Rate von 1,7 % (nach 2,8 % im März) zurück, was ebenfalls teilweise auf Baseeffekte zurückzuführen war. Ausschlaggebend für die nach dem sehr verhaltenen Expansionstempo des Jahres 2004 beobachtete Kräftigung des Jahreswachstums der insgesamt von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen dürften die – ungeachtet einer leichten Erhöhung im April im Zusammenhang mit einer Ausweitung der Spreads bei den Unternehmensanleihen – weiterhin äußerst günstigen Kosten der Finanzierung über Schuldverschreibungen sowie eine gewisse Belebung der Fusions- und Übernahmetätigkeit im laufenden Jahr gewesen sein. Des Weiteren weist die gestiegene Dynamik der Jahreswachstumsrate nach den umfangreichen Tilgungen des vergangenen Jahres auf eine gewisse Normalisierung hin. Insgesamt scheinen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der jüngsten Vergangenheit Liquidität aufgebaut zu haben. Dies lässt sich aus einer günstigen Gewinnentwicklung, einem relativ starken Wachstum der Bankeinlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sowie aus deren Nachfrage nach Außenfinanzierungsmitteln schließen.

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die MFIs bedienen sich teilweise auch nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften zur indirekten Außenfinanzierung. Die Jahresrate der von Letzteren begebenen Schuldverschreibungen stieg im April weiter auf zuletzt 16,1 % an, verglichen mit 14,2 % im März. Nach der längeren Wachstumsphase der letzten Jahre belief sich der Umlauf der von diesem Sektor begebenen Schuldverschreibungen auf knapp 8 % aller von Gebietsansässigen im April 2005 emittierten Schuldverschreibungen, während der Anteil der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften 6,3 % betrug, was auf die zunehmende Bedeutung des Sektors der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften hindeutet. Bei ihrer Mittelbeschaffung scheinen diese auch die niedrigen Kurzfristzinsen genutzt zu haben. Die Jahresrate der von diesem Sektor begebenen langfristigen Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung stieg im

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.

April weiter auf zuletzt 33,5 % an, verglichen mit 27,8 % im März.

Das jährliche Wachstum der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen war im April 2005 mit 5,2 % nahezu unverändert (März: 5,0 %). Die Jahresrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen (die rund 95 % des Umlaufs an Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte ausmachen) blieb im April mit 4,7 % ebenfalls weitgehend unverändert gegenüber dem Vormonat. Das jährliche Wachstum der von den sonstigen öffentlichen Haushalten – in erster Linie Gemeinden – begebenen Schuldverschreibungen, welches seit Jahresbeginn 2003, als es eine Rate von über 30 % aufwies, insgesamt rückläufig ist, erhöhte sich im April leicht auf 12,8 %.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien war im April mit 0,6 % weiterhin recht niedrig (im Vormonat hatte sie 0,5 % betragen; siehe auch Abbildung 6). Dagegen scheint sich der Bruttoabsatz börsennotierter Aktien durch Gebietsansässige, der insgesamt

freilich recht volatil ist, in den letzten Monaten etwas erholt zu haben. Die Jahreswachstumsrate von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsgesellschaften) emittierter börsennotierter Aktien belief sich nach einem Rückgang auf -2,9 % im März im Berichtsmonat auf -3,0 %. Die neuesten verfügbaren statistischen Angaben deuten jedoch darauf hin, dass diese Rate im kommenden Monat revidiert werden wird. Die allgemein verhaltene Nachfrage nach börsennotierten Aktien als Quelle der Außenfinanzierung dürfte damit zusammenhängen, dass die realen Fremdfinanzierungskosten in der jüngsten Vergangenheit im Vergleich zu den realen Eigenfinanzierungskosten sehr günstig waren; einen Beleg hierfür liefert die lebhaftere Nutzung von Fremdfinanzierungsmitteln in den letzten Monaten.

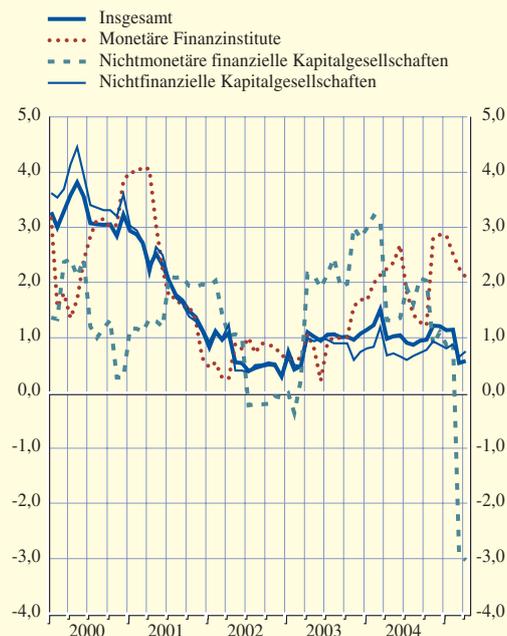
2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Juni 2005 blieben die Geldmarktsätze am kürzeren Ende weitgehend unverändert, während sie am längeren Ende deutlich zurückgingen. Infolgedessen kehrte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Monatsverlauf leicht ins Negative. Zu Beginn des Monats Juli stiegen die längerfristigen Zinssätze jedoch an und kehrten auf den Stand von Anfang Juni zurück.

Im Juni blieben die Geldmarktsätze am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve weitgehend unverändert, während der Zwölfmonats-EURIBOR deutlich nachgab und schließlich unter dem Stand von Ende Mai lag. Daher kehrte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve im Monatsverlauf leicht ins Negative. Zu Beginn des Monats Juli stiegen die längerfristigen Zinssätze jedoch an und kehrten

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.

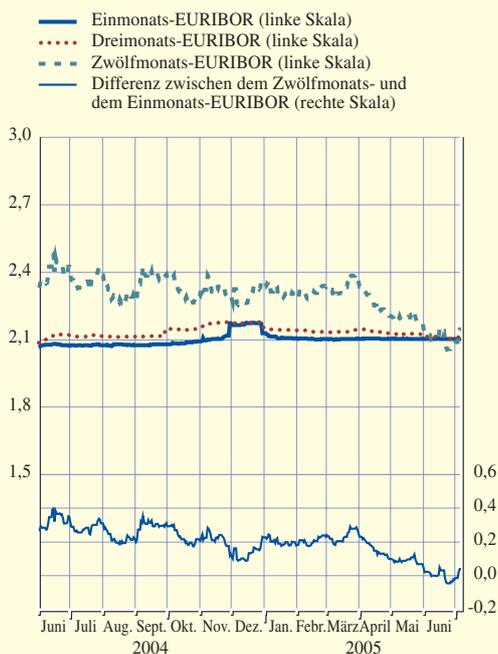
auf den Stand von Anfang Juni zurück. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve Anfang Juli einen steileren Verlauf an; am 6. Juli belief sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – wie schon am 1. Juni – auf 4 Basispunkte.

Dementsprechend gaben im Juni die Zinssätze, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2005 sowie im März und Juni 2006 zum Ausdruck kommen, um bis zu 10 Basispunkte nach. Allerdings stiegen die Renditen der EURIBOR-Terminkontrakte Anfang Juli an und lagen mit 2,10 %, 2,09 %, 2,13 % bzw. 2,22 % am 6. Juli über dem zu Beginn des Vormonats verzeichneten Stand.

Die Zinsen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieben im Juni stabil. Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems beliefen sich im Berichtsmonat auf rund 2,05 %. Der EONIA entwickelte sich mit einem Niveau zwischen 2,07 % und 2,08 %, abgesehen von zwei Ausnahmen, seitwärts. Am letzten Tag der am 7. Juni abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode fiel der EONIA aufgrund der reichlichen Liquiditätsausstattung auf 1,78 %. Eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation am Ende der Erfüllungsperiode konnte den aufgebauten Liquiditätsüberschuss nicht zur Gänze abschöpfen, da die Banken lediglich 3,7 Mrd € bei der mittels Hereinnahme von Termineinlagen abgewickelten Feinsteuerungsoperation anboten und somit das am 7. Juni bekannt gegebene Liquiditätsungleichgewicht in Höhe von 7,5 Mrd € nicht ausgeglichen werden konnte. Nach dem 24. Juni stieg der EONIA unter Vorwegnahme des üblichen Halbjahreseffekts leicht an und belief sich am 30. Juni auf 2,17 % (siehe Abbildung 8).

Abbildung 7 Geldmarktsätze

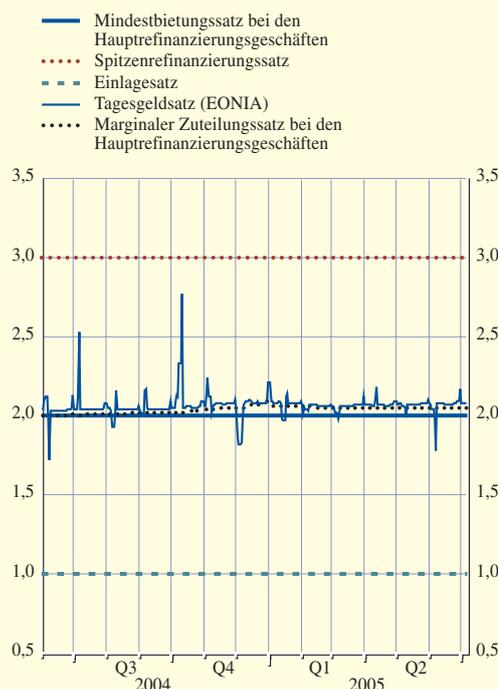
(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Bei dem am 30. Juni abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei 2,06 % bzw. 2,07 % und damit 2 Basispunkte bzw. 1 Basispunkt unter den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Tenders. Diese Zuteilungssätze lagen 5 bzw. 4 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

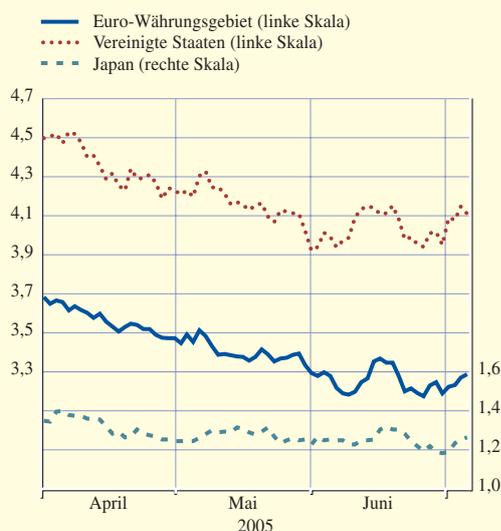
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Anleiherenditen an den wichtigsten Rentenmärkten waren seit Ende Mai beträchtlichen Schwankungen unterworfen. Insgesamt lagen die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet am 6. Juli geringfügig unter dem Niveau von Ende Mai, während die entsprechenden US-Renditen sich nach oben bewegt hatten. Die Breakeven-Inflation ging in beiden Wirtschaftsräumen zurück. Die realen Anleiherenditen fielen im Euroraum, während sie in den Vereinigten Staaten anstiegen; darin spiegelte sich bis zu einem gewissen Grad die Einschätzung der Anleger wider, dass die Kurzfristperspektiven in den beiden Wirtschaftsräumen auseinander laufen.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet sind von Ende Mai bis zum 6. Juli 2005 bei einem Stand von zuletzt rund 3,3 % geringfügig zurückgegangen (siehe Abbildung 9). In den Vereinigten Staaten dagegen gewannen die Renditen zehnjähriger Anleihen

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

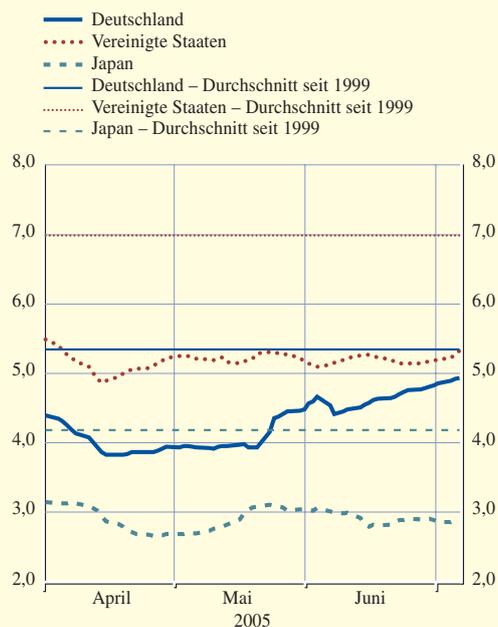
(in % p.a.; Tageswerte)



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 – jeweils 20 Tage vor Ablauf durch den darauf folgenden Kontrakt ersetzt wird.

ungefähr 10 Basispunkte hinzu und erreichten an letztgenanntem Datum ein Niveau von rund 4,1 %. Infolgedessen weitete sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum bis zum 6. Juli auf rund 80 Basispunkte aus. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Japan lagen am Ende des Berichtszeitraums in etwa auf ihrem Niveau von Ende Mai.

Ungeachtet der steigenden Ölpreise gingen die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – sowohl im Euroraum als auch in den USA über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zurück und trugen damit zur Fortdauer des sehr niedrigen Renditeniveaus langfristiger Anleihen bei. Die in den vergangenen Wochen veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten lieferten zum Teil gemischte Signale in Bezug auf die Konjunktur-entwicklung und lösten bei den langfristigen Anleihen im Berichtszeitraum beträchtliche Renditeschwankungen aus. Dennoch blieb die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung am Anleihemarkt – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – in den größten Volkswirtschaften relativ gering (siehe Abbildung 10).

In den Renditeschwankungen der langfristigen US-Staatsanleihen fand die nach Veröffentlichung verschiedener Konjunkturindikatoren im Juniverlauf wechselnde Stimmungslage am Markt ihren Niederschlag. Anfang Juli zogen die Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen in den USA über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg an. Darin spiegelte sich die – aufgrund eines hohen Verbrauchervertrauens, relativ positiver Arbeitsmarktdaten und nach oben korrigierter Wachstumszahlen für das erste Vierteljahr 2005 – günstigere Einschätzung der Wachstumsaussichten am US-Markt wider. Gleichzeitig gingen die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer in den Vereinigten Staaten – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – über alle Laufzeiten und insbesondere im Kurzfristbereich deutlich zurück.

In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen weitgehend unverändert, da der hohe Ölpreis und dessen Folgen für das Wirtschaftswachstum die positive Anlegerstimmung aufgrund der jüngsten, relativ günstigen Konjunkturdaten offenbar kompensierte.

Im Euro-Währungsgebiet gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Juni weiter nach und erreichten im Monatsverlauf den niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Der in den letzten Monaten zu beobachtende Rückgang der Langfristrenditen hängt offenbar vornehmlich damit zusammen, dass die Marktteilnehmer von einer Eintrübung der Konjunkturaussichten im Euroraum ausgingen, wie die niedrigeren Renditen indexgebundener Anleihen belegen. Alternative Messgrößen für die realen Renditen im Euro-Währungsgebiet, die aus den Daten von Swapkontrakten abgeleitet werden, deuten darauf hin, dass die Anleger ihre Erwartungen hinsichtlich der kurz- bis mittelfristigen Wachstumsaussichten nach unten korrigiert haben, während sie ihre Einschätzung der langfristigen Wachstumsperspektiven offenbar etwas weniger revidierten (siehe Kasten 3).

INSTRUMENTE ZUR BERECHNUNG UND INTERPRETATION DER REALZINSENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Analyse der realen Kassa- und Terminzinsen spielt bei der Bewertung der aus den Finanzmarktdaten gewonnenen Informationen durch die Zentralbanken eine wichtige Rolle.¹ In diesem Kasten sollen verschiedene Methoden vorgestellt werden, die zur Ableitung von Messgrößen für reale Terminzinsen verwendet werden.

Umfragebasierte Ex-ante-Realzinsen

Reale Ex-ante-Zinsen können ermittelt werden, indem die an den Märkten für Staatsanleihen beobachteten nominalen Zinssätze mit umfragebasierten Inflationserwartungen diskontiert werden. Die Berechnung solcher Ex-ante-Realzinsen für verschiedene Laufzeiten erlaubt die Ableitung realer Terminzinsen. Ein Nachteil umfragebasierter Realzinsen besteht darin, dass sie durch möglicherweise in die Nominalzinsen eingegangene Inflationsrisikoprämien verzerrt sein können.

Renditen indexgebundener Anleihen

Anhand der Renditen indexgebundener Anleihen lassen sich die Realzinsen direkter bestimmen, da sie sich nicht auf Umfrageergebnisse stützen oder durch Inflationsrisikoprämien beeinflusst werden. Allerdings können bei ihnen Liquiditätsprämien eine Rolle spielen. Wegen der nur begrenzten Anzahl begebener indexgebundener Anleihen lässt sich aber eine reale Zinsstrukturkurve für das Euro-Währungsgebiet nicht ohne weiteres schätzen. Stattdessen können aus einzelnen indexierten Anleihen indikative reale Terminzinsen berechnet werden, indem die Realrenditen von Anleihen mit verschiedenen Laufzeiten unter Zugrundelegung einiger vereinfachender Annahmen miteinander verknüpft werden.² In Abbildung A sind die aus den Renditen indexgebundener Anleihen mit ausgewählten Fälligkeiten abgeleiteten realen Terminzinsen dargestellt.

Reale Zinssätze auf der Basis von Swaps

Der Markt für inflationsindexierte Swapkontrakte im Euro-Währungsgebiet hat in den letzten Jahren stark expandiert. Nach den vorliegenden Marktdaten wurden in den vergangenen zwölf Monaten inflationsindexierte Swaps des Euroraums im Nominalwert von über 4 Mrd € gehandelt.³ Inzwischen ist man der Meinung, dass sich dieser Markt für die Schätzung einer realen Zinsstrukturkurve für das Euro-Währungsgebiet eignet, weil sich der Handel deutlich verbessert hat und ein breites Laufzeitenspektrum an inflationsindexierten Swaps gehandelt wird (die Fälligkeitsstruktur börsennotierter inflationsindexierter Nullkupon-Swaps reicht von zwei bis 30 Jahre).

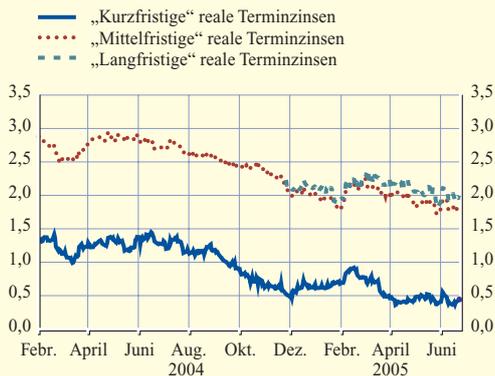
1 Siehe EZB, Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen, Monatsbericht November 2004.

2 Insbesondere wird unterstellt, dass die Rückzahlungsrenditen individueller indexgebundener Anleihen Nullkuponrenditen sind, obgleich es sich bei diesen Anleihen in Wirklichkeit um Kuponanleihen handelt.

3 Siehe EZB, Ableitung von Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet aus inflationsindexierten Swaps, Kasten 4, Monatsbericht September 2003.

Abbildung A Reale Terminzinsen im Euro-Währungsgebiet gemessen an indexierten Anleihen

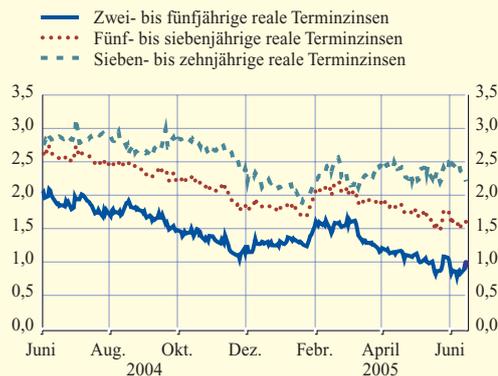
(in % p.a.)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die impliziten realen Terminzinsen wurden anhand der Rendite indexierter Anleihen mit Fälligkeit im Jahr 2008 (kurzfristig), in den Jahren 2008 bis 2014 (mittelfristig) bzw. in den Jahren 2012 bis 2015 (langfristig) ermittelt.

Abbildung B Reale Terminzinsen im Euro-Währungsgebiet gemessen an zins- und inflationsindexierten Swapsätzen

(in % p.a.)



Quellen: CDC-IXIS, Reuters und EZB-Berechnungen.

Die impliziten Inflationsraten aus Inflationsswaps liefern im Verbund mit der nominalen Zinsstrukturkurve Informationen über die Realzinsen, sodass mit ihrer Hilfe eine reale Zinsstrukturkurve geschätzt werden kann. Dahinter steht der Gedanke, dass sich die traditionellen Zinsswaps in Kombination mit den inflationsindexierten Swaps zur Berechnung von Realrenditen bei unterschiedlichen Laufzeiten eignen.

Die Schätzung der realen Zinsstrukturkurve erfolgt in drei Schritten. Zunächst wird eine nominale Zinsstrukturkurve auf Basis von EURIBOR-Swaps geschätzt. Sodann folgt die Schätzung eines Profils impliziter Inflationsraten auf der Grundlage von Inflationsswaps. Schließlich wird die reale Zinsstrukturkurve als Differenz zwischen der nominalen Zinsstrukturkurve und den impliziten Inflationsraten berechnet. Aus der realen Zinsstrukturkurve könnten also reale Terminzinsen abgeleitet werden.

Trotz der verbesserten Liquidität des Marktes für Inflationsswaps sind die Berechnungen für einen bestimmten Termin und für eine bestimmte Laufzeit mit Vorsicht zu interpretieren, weil die reale Zinsstrukturkurve das Ergebnis der Interpolation des Zinssatzes und inflationsindexierter Swaps ist. Hinzu kommt, dass die reale Terminzinsstrukturkurve selbst auf geringfügige Änderungen der Kassazinssätze sehr stark reagiert. Daher ist es ratsam, die Entwicklung von Terminzinsen über Zeiträume zu beurteilen, die mehrere Jahre umspannen. So zeigt beispielsweise Abbildung B Zeitreihen für kurzfristige (zwei- bis fünfjährige), mittelfristige (fünf- bis siebenjährige) und langfristige (sieben- bis zehnjährige) reale Terminzinsen. Anzumerken ist, dass diese realen Terminzinsen aus Renditen von Anleihen mit konstanten Laufzeiten berechnet werden, während sie in Abbildung A aus den Renditen von Anleihen mit festem Fälligkeitstermin ermittelt werden.⁴

⁴ Da außerdem die Duration einer indexgebundenen Anleihe kürzer ist als ihre Laufzeit, sind die realen Terminzinsen von Anleihen mit gleicher Laufzeit in den Abbildungen A und B nicht direkt vergleichbar.

Jüngste Veränderungen der realen Terminzinsen

In jüngster Zeit war die Entwicklung der nach den verschiedenen Methoden gemessenen realen Terminzinsen weitgehend identisch. Die kurzfristigen realen Terminzinsen sind in den vergangenen zwölf Monaten deutlich gesunken, während die langfristigen realen Terminzinsen zumindest in den letzten Monaten etwas stabiler geblieben sind. Dies scheint dafür zu sprechen, dass der jüngste Rückgang der realen Renditen – unabhängig davon, wie diese ermittelt wurden – eher mit der Konjunkturschwäche als mit den geringeren langfristigen Wachstumsaussichten des Euro-Währungsgebiets zusammenhängt.⁵

Bei der Interpretation dieser Ergebnisse ist allerdings zu berücksichtigen, dass das niedrige Niveau der Realzinsen an den globalen Märkten nicht nur von den eingangs kurz erwähnten technischen Faktoren, nämlich Liquiditäts- und Risikoprämien (und im Fall der Swapdaten eventuell auch Adressenausfallrisikoprämien) beeinflusst wird, sondern anscheinend auch von einer Reihe von Faktoren, die sich nicht unbedingt auf die Wachstumserwartungen beziehen. Soweit ihre Wirkungen derzeit nicht endgültig quantifiziert werden können, ist dieser sich auf den Anleihemarkt stützende Ausblick unter Vorbehalt zu interpretieren.⁶

⁵ Auch die hier nicht aufgeführten Ex-ante-Realzinsen weisen eine ähnliche Entwicklung auf.

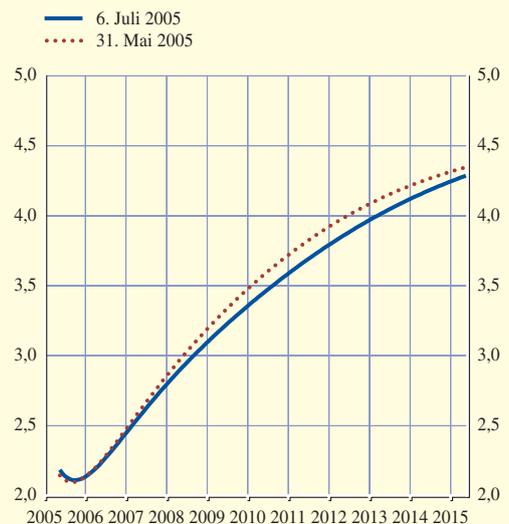
⁶ Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der langfristigen Realzinsen, Kasten 2, Monatsbericht April 2005.

Die Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich des Inflationsdrucks im Euroraum scheint im Juni weiter nachgelassen zu haben, was zu einem Rückgang der nominalen Anleiherenditen beitrug. Zu Beginn des Berichtsmonats fiel die zehnjährige, aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 abgeleitete Breakeven-Inflationsrate erstmals seit Mitte 2003 unter die Marke von 2 % und ist seither überwiegend darunter geblieben. Daneben sind auch die Breakeven-Inflationsraten im kürzerfristigen Bereich zurückgegangen.

Den Terminzinssätzen für Tagesgeld Anfang Juli nach zu urteilen, rechnen die Marktteilnehmer damit, dass die Schlüsselzinsen im Euro-Währungsgebiet länger als vor einem Monat erwartet auf ihrem derzeitigen Niveau bleiben werden (siehe Abbildung 11).

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 erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Neueinlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften waren im April 2005 gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert, während die entsprechenden Langfristsätze rückläufig waren. Die meisten Kreditzinsen im Neugeschäft der MFIs blieben in diesem Monat relativ stabil.

Die kurzfristigen MFI-Zinsen für neu getätigte Einlagen privater Haushalte (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr und einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Mona-

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

(in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet ^{1),2)})

							Veränderung in Basispunkten bis April 2005		
	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 März	2005 April	2004 April	2005 Jan.	2005 März
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,90	1,88	1,90	1,95	1,92	1,93	-1	-1	1
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,41	2,45	2,48	2,31	2,38	2,29	-15	-13	-9
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,94	1,97	2,00	2,01	1,97	1,95	0	-3	-2
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,60	2,54	2,52	2,52	2,47	2,45	-12	-4	-2
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,88	0,88	0,89	0,91	0,94	0,94	7	2	0
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,96	1,99	2,00	2,08	2,00	2,01	4	-3	1
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,22	3,56	3,52	3,46	3,34	3,20	-8	-3	-14
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,69	6,51	6,89	6,74	6,62	6,54	-29	-43	-8
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,48	3,45	3,50	3,44	3,42	3,40	-2	-3	-2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,90	4,82	4,82	4,50	4,35	4,36	-46	-7	1
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,47	5,39	5,38	5,27	5,26	5,24	-21	-12	-2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,98	3,97	3,99	3,98	3,91	3,91	-3	-7	0
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,77	4,72	4,70	4,44	4,33	4,36	-38	-10	3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,93	3,01	3,00	3,04	3,02	2,99	0	-3	-3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,30	4,17	4,31	4,06	4,04	3,93	-25	-3	-11
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,03	2,11	2,12	2,17	2,14	2,14	9	-1	0
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,16	2,74	2,60	2,36	2,49	2,34	-5	-5	-15
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,06	3,60	3,35	2,93	3,08	2,89	-42	-3	-19

Quelle: EZB.

1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004.

2) Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

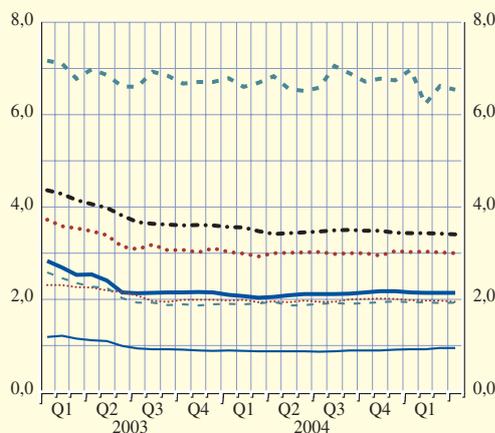
ten) sowie für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) blieben im März und April 2005 weitgehend stabil (siehe Tabelle 4). Dagegen gingen die längerfristigen Zinsen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren in diesem Zeitraum – weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der Renditen mittelfristiger Staatsanleihen – um rund 10 bis 15 Basispunkte zurück. Der Zinssatz für Einlagen von privaten Haushalten mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten blieb von März bis April im Großen und Ganzen unverändert, gab aber über die vergangenen drei Monate gesehen insgesamt etwas nach; darin spiegelt sich die für gewöhnlich zögerliche Anpassung dieses Zinssatzes an die Marktzinsentwicklung wider.

In etwas längerfristiger Betrachtung veränderten sich die kurzfristigen Einlagenzinsen in den letzten drei bis zwölf Monaten – weiterhin im Einklang mit der Entwicklung der Marktzinsen – im Allgemeinen nur sehr wenig (siehe Abbildung 12). Die längerfristigen Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hingegen gaben in den vergangenen zwölf Monaten um rund 10 bis 15 Basispunkte nach (siehe Abbildung 13).

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften
- Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- - - Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

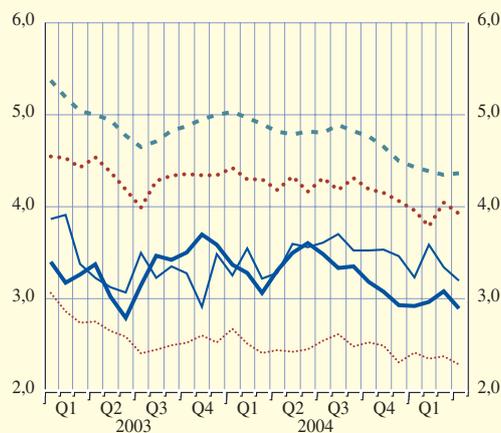


Quelle: EZB.
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar bis November 2003) berechnet wurden. Weitere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

Abbildung 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren



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

Die Mehrzahl der MFI-Zinsen für Neukredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben von März bis April 2005 relativ stabil, nachdem sie in den drei Monaten zuvor – in unterschiedlichem Maße – rückläufig waren. Beim kurzfristigen Zinssatz für Konsumentenkredite war in den letzten Monaten nicht nur eine gewisse Volatilität zu beobachten, sondern auch – gemessen an seinem Niveau zum Jahresbeginn – ein erheblicher Rückgang, was hauptsächlich auf die Entwicklung in einem bestimmten Euro-Land zurückzuführen ist (siehe Abbildung 12). Der Gesamtrückgang dieses Zinses in den letzten Monaten stand im Einklang mit der Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten im ersten Vierteljahr 2005, wie aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2005 hervorgeht. Ein ähnliches Muster zeigte sich in der jüngsten Entwicklung des Zinssatzes für Kredite (von mehr als 1 Mio €) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren, der sich von März bis April um 11 Basispunkte verringerte (siehe Abbildung 13).

Längerfristig betrachtet sind die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite sowie die meisten Kurzfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten 12 Monaten – im Einklang mit den Geldmarktsätzen – weitgehend unverändert geblieben. Dagegen gingen die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren erheblich zurück (um 46 Basispunkte). Zudem sanken die Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bis zu 1 Mio € und darüber und mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) um rund 25 bis 40 Basispunkte – weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der Renditen längerfristiger Staatsanleihen.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Insgesamt haben sich im vergangenen Monat die Kurse an den Aktienmärkten weltweit nach oben bewegt. Die guten Ertragszahlen scheinen die Befürchtungen der Anleger wegen des Ölpreisanstiegs und der Wachstumsaussichten für die größten Volkswirtschaften aufgefangen zu haben.

Die Aktienkurse in den größten Volkswirtschaften stiegen im Lauf des Juni und setzten damit die Ende April begonnene Aufwärtsbewegung fort (siehe Abbildung 14). Insbesondere im Euroraum erwiesen sich die Aktienkurse als recht resistent gegenüber der hier zu beobachtenden Eintrübung der Wachstumsaussichten. Gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gewannen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet von Ende Mai bis zum 6. Juli nahezu 5 % hinzu und entwickelten sich damit besser als die Kurse am US-Aktienmarkt, die – gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index – kaum Veränderungen aufwiesen. In Japan legte der Nikkei 225 im selben Zeitraum um etwa 3 % zu.

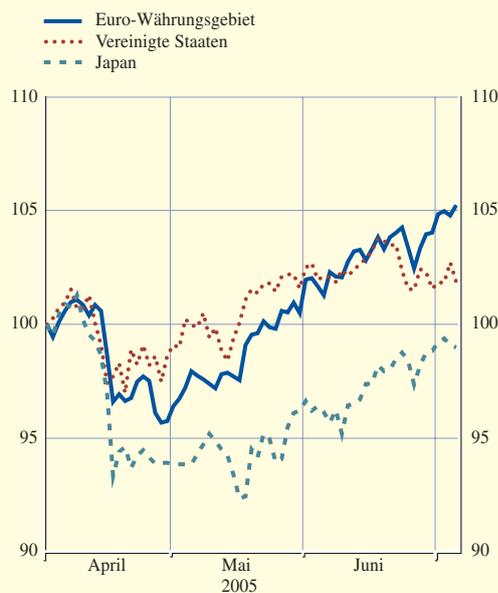
Zugleich ging die Unsicherheit am Aktienmarkt – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – an den wichtigsten Märkten, insbesondere in Japan, etwas weiter auf ein im historischen Vergleich sehr niedriges Niveau zurück (siehe Abbildung 15).

In den Vereinigten Staaten profitierten die Aktienkurse auch im Juni von relativ kräftigen Zuwächsen bei den ausgewiesenen Gewinnen – ungeachtet der Bedenken der Anleger über die steigenden Ölpreise.

Das im Juni und ganz allgemein in den zurückliegenden Monaten verhältnismäßig gute Abschneiden der Aktienkurse im Euroraum scheint in einem gewissen Widerspruch zu dem etwas weniger

Abbildung 14 Aktienindizes

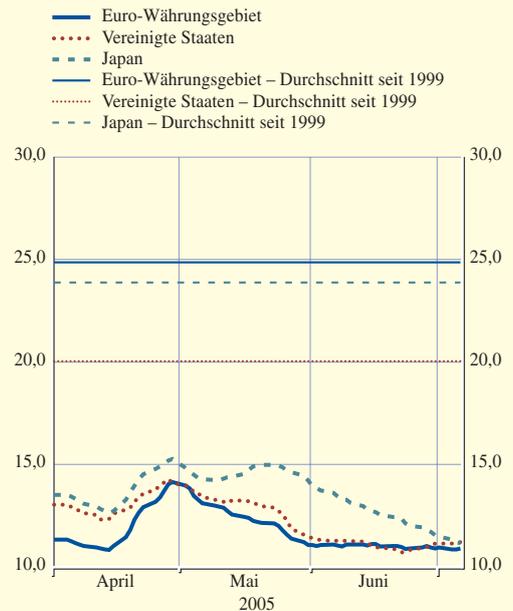
(Index: 1. April 2005 = 100; Tageswerte)



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.

optimistischen Ausblick der Anleger auf die kurz- bis mittelfristige Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet zu stehen, der vielmehr zur Erklärung des allmählichen Rückgangs der realen Anleiherenditen beiträgt. Dabei gilt es jedoch bestimmte Einflussgrößen zu berücksichtigen. Erstens implizieren die niedrigeren realen Zinsen niedrigere Diskontierungsfaktoren und stützen dadurch *ceteris paribus* die Aktienkurse. Zweitens hat auch die relativ gute Ertragslage der Unternehmen im Eurogebiet weiter für positive Kursimpulse gesorgt. Darüber hinaus haben die Unternehmensgewinnerwartungen offensichtlich durch die Abwertung des Euro in den letzten Monaten Auftrieb erhalten. Überdies wurden die marktbreiten Aktienkursindizes zu einem großen Teil durch die kräftigen Kursgewinne der Unternehmen im Energiesektor bestimmt, welcher von den hohen Ölpreisen profitierte und von allen Sektoren am besten abschnitt. Letztendlich spiegeln sich in den breiten Indizes im Euro-Währungsgebiet wohl auch die Gewinnerwartungen solcher Unternehmen wider, die zugleich in anderen Wirtschaftsräumen tätig sind. Daher steht eine gute Aktienmarktpformance nicht unbedingt im Gegensatz zu einem weniger optimistischen Ausblick der Marktteilnehmer auf die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Euroraum ging im Mai auf 1,9 % zurück, nachdem sie drei Monate in Folge bei 2,1 % gelegen hatte. Nach der Vorausschätzung von Eurostat belief sich die jährliche HVPI-Inflation im Juni auf 2,1%, was hauptsächlich den seit Mitte Mai gestiegenen Ölpreisen zuzuschreiben war. Auf der Erzeugerstufe ließ der Preisdruck im Mai etwas nach, was auf weniger starke Preiserhöhungen sowohl im Energiesektor (aufgrund des im April und in der ersten Maihälfte zu beobachtenden Absinkens der Ölpreise) als auch im Vorleistungsgüterbereich zurückzuführen war. Die Entwicklung der Arbeitskostenindikatoren im ersten Quartal 2005 schließlich bestätigte, dass die Löhne weiterhin nur moderat stiegen. In den kommenden Monaten dürfte die jährliche Teuerung nach dem HVPI in etwa auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben und im restlichen Jahresverlauf nicht auf unter 2 % sinken. Auch auf längere Sicht wird erwartet, dass sich der Inflationsdruck im Eurogebiet in Grenzen halten wird, wobei allerdings nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vorhanden sind.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JUNI 2005

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die HVPI-Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 1,9 % im Mai auf 2,1 % im Juni (siehe Tabelle 5). Da die Angaben vorläufiger Natur sind, bleibt diese Schätzung mit erheblicher Unsicherheit behaftet, aber vorläufige Daten lassen darauf schließen, dass der Anstieg des Gesamtindex sehr wahrscheinlich die Entwicklung der in US-Dollar gerechneten Ölpreise sowie des Euro-Wechselkurses widerspiegelt.

HVPI-INFLATION BIS MAI 2005

Die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet ging im Mai auf 1,9 % zurück, nachdem sie drei Monate in Folge bei 2,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 16). Die am HVPI gemessene Teuerung für Mai lag 0,1 Prozentpunkte unter der von Eurostat Ende Mai veröffentlichten Vorausschätzung. Hinter dieser Abnahme der Jahresänderungsrate des HVPI insgesamt verbergen sich gegenläufige Kräfte. Einerseits erhöhte sich die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel auf 1,6 %, nach 1,4 % im Vormonat. Andererseits wurde dieser Aufwärtsdruck durch weniger starke Ölpreiserhöhungen mehr als wettgemacht.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

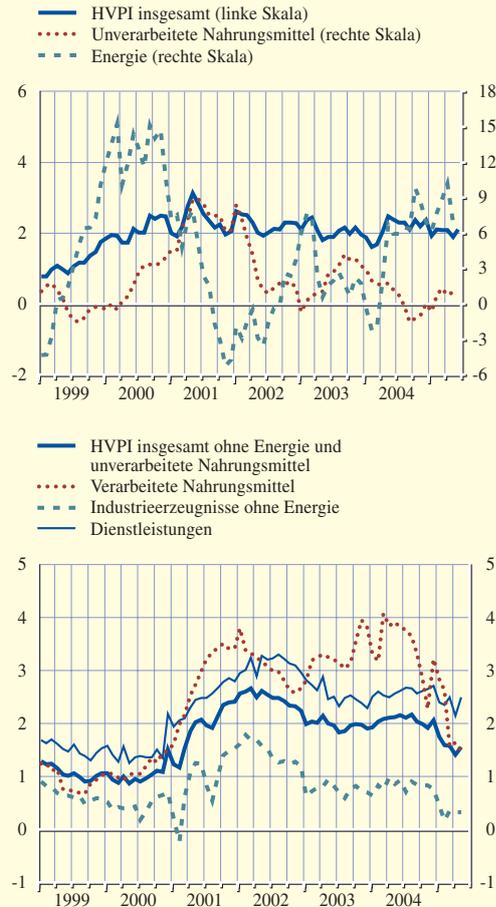
	2003	2004	2005 Jan.	2005 Febr.	2005 März	2005 April	2005 Mai	2005 Juni
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,1	1,9	2,1	2,1	2,1	1,9	2,1
Energie	3,0	4,5	6,2	7,7	8,8	10,2	6,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,1	0,6	-0,6	0,7	1,3	0,8	1,0	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,4	2,8	2,6	1,6	1,6	1,5	.
Industrienerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,4	2,4	2,5	2,1	2,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	1,4	2,3	3,9	4,2	4,2	4,3	3,5	.
Ölpreise (€ je Barrel)	25,1	30,5	33,6	35,2	40,4	41,4	39,4	45,7
Rohstoffpreise ohne Energie	-4,5	10,8	3,1	3,1	-0,4	-1,9	1,2	7,6

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Juni 2005 bezieht sich auf die Vorabschätzung von Eurostat.

Abbildung 16 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



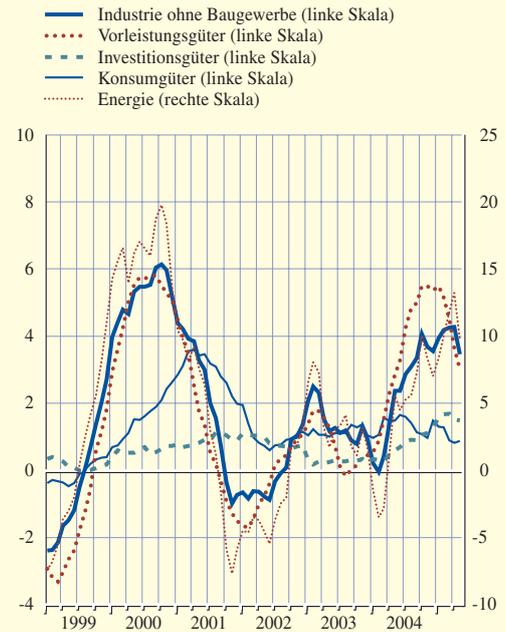
Quelle: Eurostat.

Wachstum der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel beschleunigte sich leicht von 0,8 % im April auf 1,0 % im Mai.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel lag im Mai bei 1,6 % gegenüber 1,4 % im April. Ausschlaggebend für diese Zunahme waren die Dienstleistungspreise, wohingegen die Vorjahresraten der Preise für Industrierzeugnisse (ohne Energie) und für verarbeitete Nahrungsmittel im Vergleich zum Vormonat weitgehend unverändert blieben. Die Teuerung bei den Dienstleistungen betrug im Mai 2,5 % gegenüber 2,1 % im Vormonat. Der verstärkte Preisauftrieb dieser Komponente war als Korrektur des im April verzeichneten vorübergehenden Rückgangs bei einigen volatilen Produkten – wie Pauschalreisen, Luftverkehrsdienstleistungen und, in geringerem Maße, Beherbergungsdienstleistungen – erwartet worden, der zum Teil mit der 2004 und 2005 jeweils unterschiedlichen zeitlichen Lage der Osterferien zusammenhing. Lässt man diese temporäre „Delle“ im April unberücksichtigt, so liegt die Jahresänderungsrate des HVPI ohne die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel seit Februar unverändert bei 1,6 %.

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Jahressteigerungsrate der Energiepreise ermäßigte sich im Mai auf 6,9 %, verglichen mit 10,2 % im April. Maßgeblich für diese Entwicklung ist ein Basiseffekt im Zusammenhang mit dem im Vorjahr verzeichneten Ölpreisanstieg, aber auch der Rückgang der in Euro gerechneten Ölpreise im April und der ersten Maihälfte spielte eine Rolle. Das jährliche

3.2 ERZEUGERPREISE

Die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise sank von 4,3 % im April 2005 auf 3,5 % im Mai. Diese Entwicklung ist hauptsächlich auf eine geringere Zunahme der Erzeugerpreise für Energie und Vorleistungsgüter zurückzuführen (siehe Abbildung 17). Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise für Energie ging von 13,2 % im April 2005 auf 9,7 % im Folgemonat zurück, wofür ein Basiseffekt im Zusammenhang mit dem Anstieg dieser Preise im Vorjahr sowie das Absinken der Ölpreise im April und in der ersten Maihälfte verantwortlich waren.

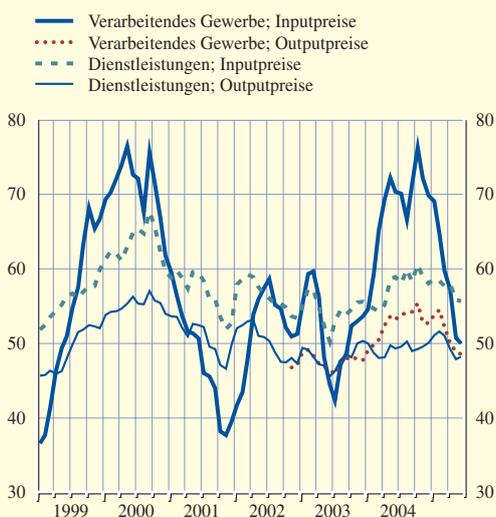
Die Betrachtung der übrigen wichtigen Erzeugerpreiskomponenten ergibt, dass im Mai die Jahressteigerungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter im vierten Monat in Folge abnahm, und zwar von 3,6 % im April auf 3,0 %. Diese Entwicklung steht im Einklang mit den Ergebnissen von Umfragen wie der Einkaufsmanager-Befragung, deren Teilnehmer eine leichte Abschwächung der Angebotsverknappung an verschiedenen Rohstoffmärkten und geringere Lieferverzögerungen meldeten. Das jährliche Wachstum der Erzeugerpreise für Konsumgüter beschleunigte sich leicht – von 0,8 % im April auf 0,9 % im Folgemonat – blieb aber auf relativ niedrigem Niveau. Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise für Investitionsgüter verharrte im Mai bei 1,5 %. Insgesamt gibt es zwar Zeichen für eine gewisse Überwälzung der höheren Energiekosten auf die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter, aber für ein Durchwirken auf die Erzeugerpreise für Konsumgüter liegen bislang nur sehr wenige Hinweise vor.

Die Umfragedaten für Juni 2005 deuten weiterhin auf eine mögliche Abschwächung des jährlichen Erzeugerpreisanstiegs hin. Im verarbeitenden Gewerbe ging der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Vorleistungspreise im Euroraum weiter auf ein

Niveau von 50 Punkten zurück, was auf stabile Inputpreise im Juni hinweist (siehe Abbildung 18). Der Index der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe (bzw. der Verkaufspreise) setzte im Juni seine Abwärtsentwicklung auf ein Niveau von unter 50 Punkten fort und signalisiert somit sinkende Erzeugerpreise. Im Dienstleistungssektor gab der Index der Vorleistungspreise – der allerdings nach wie vor auf steigende Preise hindeutet – im Juni weiter nach und fiel unter seinen langfristigen Durchschnitt. Demgegenüber legte der Index für Outputpreise im Juni leicht zu, blieb aber knapp unter 50 Punkten und zeigt nach wie vor leicht rückläufige Verkaufspreise an. Insgesamt betrachteten die jüngsten Indikatoren auf einen geringeren Anstieg bei den Outputpreisen als bei den Vorleistungspreisen hin, was darauf schließen lassen könnte, dass die Firmen ihre gestiegenen Kosten zum Teil durch eine Verringerung ihrer Gewinnspannen absorbiert haben. Dies gilt insbesondere für den Dienstleistungsbereich.

Abbildung 18 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Research.

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

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Tarifverdienste	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,8	2,6	3,1	2,5	2,5	2,5	3,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	2,1	2,4	2,4	1,8	1,8	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,4	1,2	1,2	1,6	1,2	0,6	0,4
Lohnstückkosten	1,8	0,9	1,2	0,8	0,6	1,2	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

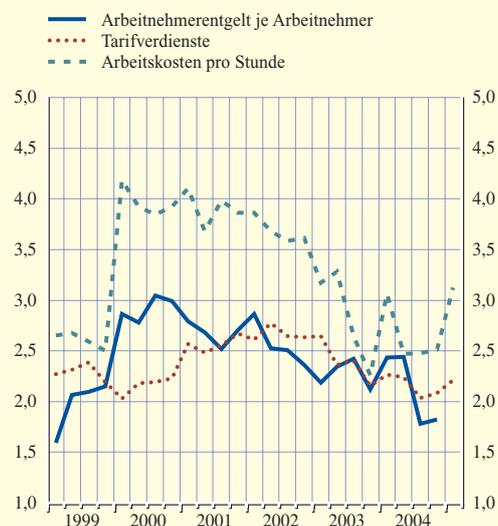
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Arbeitskostenindikatoren für das erste Quartal 2005 wiesen nach wie vor auf eine moderate Lohnentwicklung hin (siehe Abbildung 19). Die jährliche Zuwachsrate der Tarifverdienste stieg im ersten Vierteljahr 2005 nur geringfügig auf 2,2 % gegenüber 2,1 % im Vorquartal (siehe Tabelle 6). Darüber hinaus deuten auch die für das erste Quartal 2005 auf Länderebene verfügbaren Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer auf ein moderates Lohnwachstum hin. Im Gegensatz dazu nahm die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe zu und lag im ersten Quartal des laufenden Jahres bei 3,1 %, nach 2,5 % im Schlussquartal 2004. Die Beurteilung der Daten wird allerdings dadurch erschwert, dass sie erstmals gemäß den neuen Regelungen zum Arbeitskostenindex veröffentlicht wurden, die zu Änderungen bei der Erfassung und den bisherigen Methoden geführt hatten (siehe Kasten 4). Ferner ist Vorsicht geboten bei der Interpretation dieser nicht saisonbereinigten Zeitreihe, die zuweilen kurzfristigen Schwankungen unterliegt. So kletterte beispielsweise die Jahreswachstumsrate im Anfangsquartal 2004 auf über 3 % (nach 2,3 % im Vorquartal), um anschließend im zweiten Jahresviertel drastisch auf 2,5 % abzusinken. Mittelfristig betrachtet ist das jährliche Wachstum der Tarifverdienste und der Arbeitskosten pro Stunde seit Mitte 2004 gestiegen; im ersten Quartal 2005 lagen die entsprechenden Raten bei oder über ihrem Gesamtdurchschnitt für 2004. Dies könnte darauf hindeuten, dass sich der Abwärtstrend des Lohnwachstums, der in den vergangenen drei bis vier Jahren beobachtet wurde, allmählich abschwächt.

Beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euro-Währungsraum lag die Jahressteigerungsrate im vierten Quartal 2004 (dem letzten Jahresviertel, für das Angaben verfügbar sind) bei 1,8 %. Dies war auch im Vorquartal der Fall gewesen. Zusammen mit der im zweiten Halbjahr 2004 beobachteten Produktivitätsverlang-

Abbildung 19 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

samung hat dies eine Wachstumszunahme der Lohnstückkosten gegen Ende 2004 bewirkt, und zwar im Vorjahresvergleich von 0,6 % im dritten Quartal auf 1,2 % im Folgequartal. Da sich das Produktivitätswachstum nur allmählich erholen dürfte und in der Tat im ersten Jahresviertel 2005 sogar leicht rückläufig war, ist beim Wachstum der Lohnstückkosten auf kurze Sicht nicht von einer weiteren Abschwächung auszugehen. Die aktuelle Wachstumsrate ist dennoch weitgehend mit der Einschätzung vereinbar, dass der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck weiterhin moderat ist.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jährliche am HVPI gemessene Inflation dürfte in den kommenden Monaten weiterhin auf dem derzeitigen Niveau liegen und im restlichen Jahresverlauf nicht auf unter 2 % sinken. Auf längere Sicht gibt es keine deutlichen Hinweise darauf, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein Inflationsdruck aufbaut. Angesichts des moderaten Lohnwachstums dürfte sich der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck in Grenzen halten.

Einige Aufwärtsrisiken müssen dennoch berücksichtigt werden. Diese betreffen insbesondere die künftige Ölpreisentwicklung. Darüber hinaus könnten sich indirekte Steuern und administrierte Preise in Zukunft stärker inflationssteigernd auswirken als gegenwärtig angenommen. Ferner ist weiterhin Wachsamkeit hinsichtlich der Lohnentwicklung angebracht, insbesondere angesichts des Risikos von Zweitrundeneffekten in dem derzeit von anhaltend hohen Ölpreisen geprägten Umfeld.

Kasten 4

NEUE REIHE DER ARBEITSKOSTEN PRO STUNDE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Am 21. Juni 2005 veröffentlichte Eurostat nach Maßgabe einer jüngst in Kraft getretenen europäischen Verordnung¹ auf der Basis einer verbesserten Methodik und Erfassung neue Daten zum vierteljährlichen Arbeitskostenindex für das Euro-Währungsgebiet. Diese Verordnung legt einen gemeinsamen Rahmen fest, durch den die länderübergreifende Vergleichbarkeit dieser Statistik weiter erhöht werden soll. Die Harmonisierung ist ein wichtiger Schritt zur Verbesserung der Arbeitskostenstatistik auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets. In diesem Kasten werden die methodischen Änderungen und die sich daraus ergebenden Zahlen für den Arbeitskostenindex des Euroraums vorgestellt.

Der Arbeitskostenindex misst die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Ab 2005 müssen alle EU-Länder ihre nationalen Ergebnisse zum Arbeitskostenindex spätestens 70 Tage nach Ablauf des Berichtsquartals Eurostat übermitteln, und Eurostat veröffentlicht die aggregierten Zahlen für das Eurogebiet und die EU. Mit der Verbesserung des Arbeitskostenindex wurde nunmehr einer der letzten Punkte des Aktionsplans zu den statistischen Anforderungen in der WWU, der im September 2000 vom Rat für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN) verabschiedet wurde, umgesetzt. Der neue Arbeitskostenindex stellt eine nützliche Ergänzung zu den Angaben zum Arbeitnehmer-

¹ Verordnung (EG) Nr. 450/2003 über den Arbeitskostenindex, die im Rahmen des WWU-Aktionsplans im Februar 2003 verabschiedet wurde.

entgelt je Arbeitnehmer dar, die bereits aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung hervorgehen.

Mit der Veröffentlichung im Juni wurden von einer Reihe von Euro-Ländern, darunter Deutschland, Frankreich und Italien, wesentliche methodische Änderungen eingeführt. Diese wirken sich am stärksten bei der Komponente der geleisteten Arbeitsstunden (dem Nenner) des Index aus, da einige Länder nun in der Lage sind, die tatsächlich geleisteten (bzw. bezahlten) Arbeitsstunden zu schätzen, statt wie bisher die Anzahl der Beschäftigten anzugeben. Weitere Änderungen betreffen den Erfassungsgrad (Einbeziehung kleiner Unternehmen, vollständigere Abdeckung der marktbestimmten Dienstleistungen) und die verwendeten statistischen Quellen.²

Die methodischen Verbesserungen haben zu Revisionen der Reihe der Arbeitskosten pro Stunde geführt. Für den Zeitraum von 2000 bis 2004 wurde die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie und bei den marktbestimmten Dienstleistungen im Euroraum um durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert (siehe Abbildung A). Die jährliche Steigerungsrate der Löhne und Gehälter, die rund drei Viertel der gesamten Arbeitskosten ausmachen, wurde um 0,1 Prozentpunkte und die Jahresrate der übrigen Kostenkomponenten – die hauptsächlich die Sozialbeiträge der Arbeitgeber widerspiegeln – um 0,5 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Berücksichtigt man diese Aufwärtskorrekturen, so bestätigt das neue Muster in den Zuwachsraten der Arbeitskosten pro Stunde, dass sich der Lohndruck von 2001 bis Mitte 2004 deutlich abgeschwächt hat. In der letzten Zeit hat sich diese Abwärtsbewegung offenbar abgeflacht, und die neuen Zahlen deuten auf einen stärkeren Anstieg der Arbeitskosten seit der Jahresmitte 2004 hin. Allerdings ist bei der Interpretation der kurzfristigen Entwicklung dieses Indikators Vorsicht geboten, da er mitunter, insbesondere seit dem vierten Quartal 2003, eine starke kurzfristige Volatilität aufweist. Andere Indikatoren der Arbeitskostenentwicklung lassen jedenfalls ein zu Beginn dieses Jahres noch immer moderates Lohnwachstum erkennen (siehe Abschnitt 3.3).

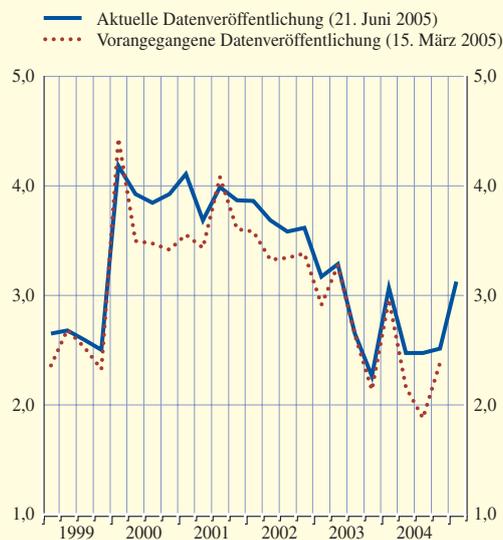
Aus Abbildung B sind die Jahreswachstumsraten der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie ohne Baugewerbe, im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen³ ersichtlich. Das jährliche Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im Baugewerbe ist seit 2002 stetig zurückgegangen und lag mit 1,3 % im ersten Quartal 2005 deutlich unter

2 Die technische Spezifikation der Indexformel hat sich ebenfalls geändert: Länderangaben werden aus der aktuellen Veröffentlichung als jährlich verketteter Laspeyres-Index erstellt, der den bisherigen Index mit festem Basisjahr ersetzt. Der Index für das Euro-Währungsgebiet wird weiterhin mit Ländergewichten auf der Grundlage eines festen Basisjahres (2000) aggregiert.

3 Zu den marktbestimmten Dienstleistungen zählen Handel, Gastgewerbe, Verkehr, Nachrichtenübermittlung, Kredit- und Versicherungsgewerbe und Grundstücks- und Wohnungswesen.

Abbildung A Arbeitskosten pro Stunde

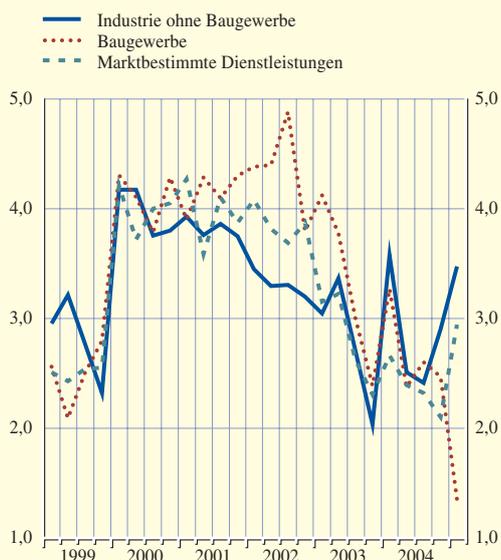
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung B Arbeitskosten pro Stunde nach Branchen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

dem Vorjahrsdurchschnitt von 2,7 %. Die Jahresrate bei den marktbestimmten Dienstleistungen, die im Zeitraum von 2000 bis 2004 rückläufig gewesen war, zog im ersten Jahresviertel 2005 auf 2,9 % an. In der Industrie ohne Baugewerbe schließlich stieg die Vorjahrsrate im ersten Quartal 2005 auf 3,5 % und lag damit über ihrem Durchschnittswert von 2,8 % in den Jahren 2003 und 2004.

Es ist zu erwarten, dass die Länder in den nächsten Quartalen noch mehr Verbesserungen einführen werden, sodass weitere Revisionen der Zahlen zum Arbeitskostenindex für das Euro-Währungsgebiet nicht auszuschließen sind. Außerdem wird es bei erfolgreichem Abschluss noch laufender Machbarkeitsstudien auch beim Erfassungsgrad (Einbeziehung von nicht marktbestimmten Dienstleistungen) und bei der Untergliederung (Bereinigung um Sonderzahlungen) in Zukunft noch weitere Verbesserungen geben.

Insgesamt liefert die neue Arbeitskostenreihe wichtige Aufschlüsse über die Lohnkostenentwicklung. Die aus diesem Indikator gewonnenen Informationen sollten jedoch genau beobachtet und anhand von anderen verfügbaren Indikatoren der Lohnentwicklung (Arbeitsentgelt je Arbeitnehmer und Tarifverdienste) gegengeprüft werden.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Anfang 2005 war im Euro-Währungsgebiet ein stärkeres Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu verzeichnen als in der zweiten Jahreshälfte 2004. Die Entwicklung bei den einzelnen Verwendungskomponenten des BIP war im ersten Quartal des laufenden Jahres allerdings relativ ungünstig, weil die inländische Nachfrage und das Export- und Importgeschäft an Schwung verloren. Die Umfrageergebnisse, die sich bis einschließlich Mai spürbar verschlechterten, lassen auf ein Anhalten der Wachstumsschwäche auch im zweiten Quartal schließen. Die verbesserten Umfrageergebnisse im Juni deuten jedoch auf eine Aufhellung zum Ende des zweiten Vierteljahrs hin. Am Arbeitsmarkt ist die Lage im ersten Halbjahr 2005 offenbar weitgehend unverändert geblieben. Für die Zukunft wird erwartet, dass sich das Wirtschaftswachstum allmählich beschleunigt und stärker von den günstigen Fundamentalfaktoren profitiert.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Nach der schwächeren Entwicklung in der zweiten Hälfte 2004 beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP im Euroraum zum Jahresbeginn 2005. Die erste Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Anfangsquartal 2005 bestätigte die im Rahmen der Schnellschätzung errechnete vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP von 0,5 % (siehe Abbildung 20). Damit zog zwar das Quartalswachstum verglichen mit dem Vorquartal (0,2 %) wieder an, doch war dies teilweise statistischen Effekten zuzuschreiben. Die Auswirkungen der Kalenderbereinigung hatten das reale BIP-Wachstum im Schlussquartal 2004 gedämpft und könnten Anfang 2005 zu einer Überzeichnung geführt haben.

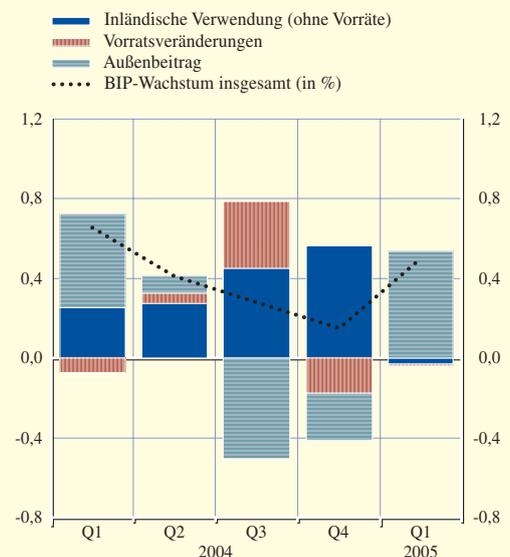
Eine Betrachtung der einzelnen Verwendungskomponenten im ersten Vierteljahr 2005 vermittelt einen weniger günstigen Eindruck als die Gesamtentwicklung vermuten lässt, denn das reale BIP-Wachstum war ausschließlich auf die Zunahme des Außenbeitrags zurückzuführen, während der Beitrag der Inlandsnachfrage auf null zurückfiel. Unter dem Einfluss der Ölpreissteigerungen verlangsamte sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben im Vergleich zum Schlussquartal 2004, und die Investitionstätigkeit verringerte sich. Schlüsselt man den Außenbeitrag auf, so ergibt sich ebenfalls ein ungünstigeres Bild als zunächst erwartet. Der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags resultierte nämlich vor allem aus einem Einbruch im Importgeschäft bei einem weiterhin gedämpften Exportwachstum, für das zum Großteil die verzögerten Auswirkungen der vorangegangenen Euro-Aufwertung verantwortlich waren.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Eine sektorale Aufgliederung des Wirtschaftswachstums im ersten Quartal des laufenden Jahres zeigt, dass die Konjunktur sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor ge-

Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

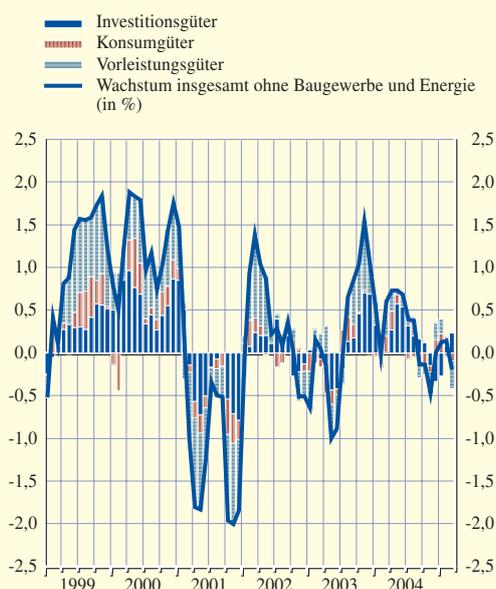
genüber dem Vorquartal etwas an Fahrt gewonnen hat. Die Zunahme der Wertschöpfung in der Industrie hielt sich jedoch in Grenzen, während sie im Dienstleistungssektor stärker ausfiel. Die vergleichsweise schwache Entwicklung in der Industrie rührte von einer deutlichen Abnahme im Baugewerbe her. Im Dienstleistungssektor verringerte sich die Wertschöpfung bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen (d. h. in der öffentlichen Verwaltung), nahm jedoch im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen kräftig zu.

Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) und der Auftragseingang im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im April. Die industrielle Erzeugung (ohne Baugewerbe) wurde um 0,6 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet, verglichen mit einer vierteljährlichen Ausweitung um 0,1 % im ersten Quartal 2005. Eine längerfristige Betrachtung zeigt allerdings, dass die Industrieproduktion seit fast einem Jahr um ein weitgehend unverändertes Niveau schwankt.

In den einzelnen industriellen Hauptgruppen waren im April unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. Im Vergleich zum Vormonat nahm die Produktion in der Vorleistungs- und der Konsumgüterindustrie zu, blieb im Investitionsgütersektor unverändert und brach in der Energiebranche ein. Durch diese Entwicklungen kehrten sich die im Vormonat beobachteten Veränderungen größtenteils wieder um, worin die Schwankungsanfälligkeit der Datenreihen zum Ausdruck kommt. Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt erhöhte sich von Februar bis April die Erzeugung in der Energiebranche und bei den Investitionsgüterproduzenten, während sie in den anderen Sektoren rückläufig war (siehe Abbildung 21).

Abbildung 21 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

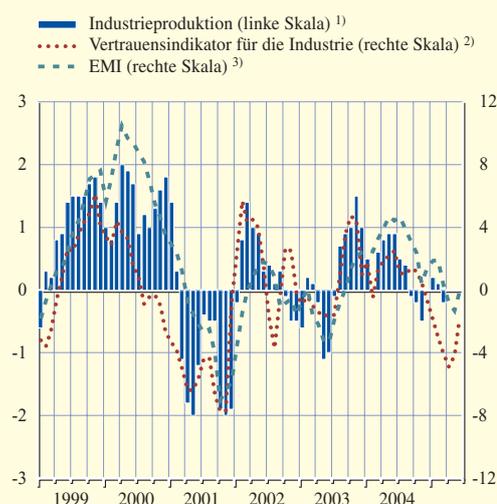
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 22 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.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Umfrageergebnisse stehen mit dem Eindruck eines anhaltenden, aber mäßigen Wachstums im zweiten Quartal 2005 im Einklang. In der Industrie hat sich die Lage in diesem Zeitraum gegenüber dem ersten Vierteljahr offenbar verschlechtert (siehe Abbildung 22). Bezogen auf das verarbeitende Gewerbe waren sowohl der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator als auch der Einkaufsmanagerindex (EMI) im April und Mai rückläufig. Beide Umfrageindikatoren zogen im Juni jedoch wieder an und signalisieren eine Aufhellung zum Ende des zweiten Vierteljahrs.

Der EMI für den Dienstleistungssektor blieb im zweiten Jahresviertel gegenüber dem ersten Quartal unverändert. Im Unterschied zum verarbeitenden Gewerbe lässt das Niveau des EMI für diesen Sektor eindeutig auf eine weitere Expansion schließen. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor ging im zweiten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal zurück, scheint sich jedoch im Laufe des zweiten Quartals stabilisiert zu haben.

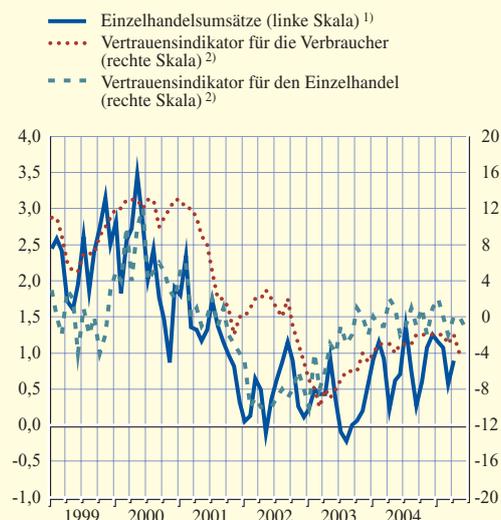
INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Nach einer Belebung im Schlussquartal 2004 verlangsamte sich die Zunahme des privaten Verbrauchs im ersten Vierteljahr 2005 wieder. Auch für das zweite Quartal lassen die Indikatoren der privaten Konsumausgaben keine Besserung erkennen. Die Einzelhandelsumsätze verringerten sich in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals verglichen mit dem ersten Vierteljahr durchschnittlich um 0,6 % (siehe Abbildung 23). Überdies gingen die Pkw-Neuzulassungen im Mai deutlich zurück. Ein wesentlicher Grund für diesen Rückgang war die erhebliche Abnahme der Zulassungen in Italien, die auf einen Streik im italienischen Transportwesen im Mai zurückzuführen war. Im Schnitt waren die Pkw-Neuzulassungen im April und Mai gegenüber dem ersten Vierteljahr nahezu unverändert.

Das Bild eines auf kurze Sicht nur moderaten Wachstums der Konsumausgaben wird auch durch den von der Europäischen Kommission errechneten Vertrauensindikator für die Verbraucher untermauert. Demnach ging das Verbrauchervertrauen im zweiten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal leicht zurück, nachdem es in den beiden vorangegangenen Quartalen weitgehend unverändert gewesen war und knapp unter seinem langfristigen Durchschnitt gelegen hatte. Die eingetrübte Stimmung der Verbraucher dürfte im Zusammenhang mit der schlechten Arbeitsmarktlage und der Unsicherheit bezüglich der Reformen der staatlichen Gesundheits- und Altersversorgungssysteme stehen.

Abbildung 23 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



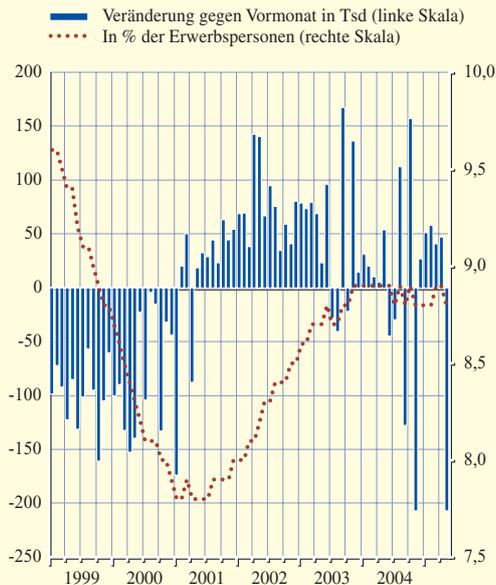
Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

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.

Abbildung 24 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt ist im ersten Halbjahr 2005 offenbar weitgehend unverändert geblieben. Im ersten Vierteljahr nahm die Beschäftigung mit ähnlichem Tempo zu wie in den beiden Vorquartalen, und die Umfrageergebnisse deuten für das zweite Jahresviertel auf überwiegend unveränderte Bedingungen hin.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet belief sich im Mai 2005 auf 8,8 %, verglichen mit 8,9 % in den beiden Vormonaten (siehe Abbildung 24). Hinter diesem Rückgang verbirgt sich eine Abnahme der Zahl der Arbeitslosen um rund 200 000, nachdem in den fünf Monaten davor ein durchschnittlicher monatlicher Anstieg um etwa 40 000 zu verzeichnen gewesen war. Die Angaben zur Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet sollten zum gegenwärtigen Zeitpunkt allerdings mit Vorsicht interpretiert werden.

Dies ist unter anderem aufgrund der methodischen Änderungen bei der Datenquelle geboten, die in Deutschland für die Schätzung der harmonisierten Arbeitslosenzahlen verwendet wird. Diese Änderungen führten zu einer deutlich höheren Volatilität der deutschen wie auch der euroraumweiten Daten. Da die deutschen Angaben erst seit kurzem anhand der neuen Methodik ermittelt werden, dürfte die erhebliche Unsicherheit, mit der die Berechnung der saisonbereinigten Daten behaftet ist, eine der Ursachen für die Schwankungen sein.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2005 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und damit in ähnlichem Maße wie im zweiten Halbjahr 2004 (siehe Tabelle 7). Nach der allmählichen Verbesserung in den ersten sechs Monaten des vergangenen Jahres lässt die Entwicklung der letzten Quartale eine Stabilisierung am Arbeitsmarkt erkennen. Im ersten Jahresviertel 2005 war die Beschäftigung in der Industrie rückläufig, während sie im Dienstleistungssektor zunahm. Diese sektoralen Unterschiede hängen vermutlich mit dem unterschiedlichen Konjunkturverlauf in diesen beiden Branchen zusammen, stehen aber auch mit den in den letzten Jahren zu beobachtenden allgemeinen strukturellen Veränderungen im Einklang.

Nach einer Stagnation im Schlussquartal 2004 war dank der stärkeren wirtschaftlichen Erholung und des konstanten Beschäftigungswachstums im ersten Vierteljahr 2005 ein leichter Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität gegenüber dem Vorquartal zu verbuchen (siehe Abbildung 25). Am stärksten stieg die Produktivität in der Industrie (ohne Baugewerbe), wohingegen sie im Dienstleistungssektor nur geringfügig zunahm und sich im Baugewerbe drastisch verringerte. Im Vorjahresvergleich erkennt man jedoch, dass sich der Produktivitätsfortschritt verlangsamt hat. Auf kurze Sicht dürfte die Arbeitsproduktivität leicht steigen und das Potenzialwachstum in diesem und im nächsten Jahr fördern (siehe Kasten 5).

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Gesamtwirtschaft	0,3	0,6	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,8	-0,3	-0,2	0,0	0,4	0,1	-0,5
Industrie	-1,0	-0,9	-0,5	0,3	-0,1	0,0	-0,6
Ohne Baugewerbe	-1,5	-1,6	-0,7	0,1	-0,5	0,2	-0,8
Baugewerbe	0,1	0,9	-0,1	0,7	1,1	-0,4	0,1
Dienstleistungen	0,9	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5
Handel und Verkehr	0,3	0,8	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	1,3	2,5	1,1	0,4	0,6	0,5	0,9
Öffentliche Verwaltung	1,2	0,8	0,3	0,2	0,1	0,3	0,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die bis Juni verfügbaren Umfrageergebnisse weisen weitgehend unveränderte Beschäftigungserwartungen für das zweite Quartal 2005 aus. Mit Blick auf die Industrie deuten sowohl die Umfragen der Europäischen Kommission als auch die Einkaufsmanagerbefragungen auf eine im Vergleich zum ersten Quartal schlechtere Beschäftigungssituation im verarbeitenden Gewerbe hin. Im Dienstleistungssektor haben sich die Beschäftigungserwartungen den Kommissions- und EMI-Umfragen zufolge im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal kaum geändert. Im Einzelhandel und im Baugewerbe haben sie sich im zweiten Jahresviertel etwas aufgehellt.

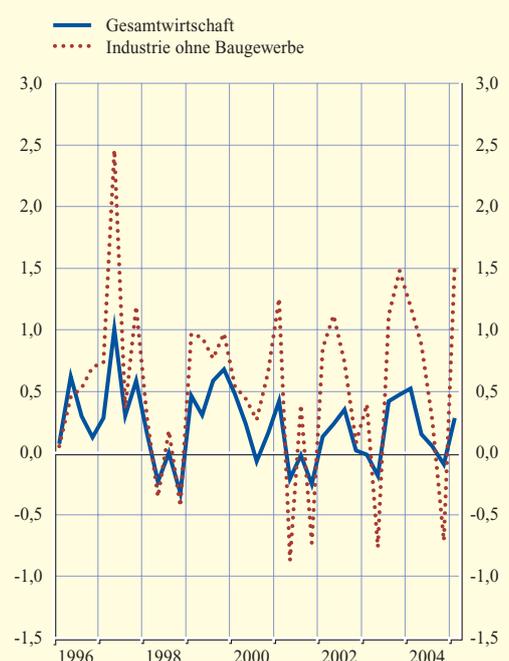
4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Nach der gedämpften Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2004 legte das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2005 zu. Diese Wachstumsbelebung war jedoch teilweise auf Statistikeffekte im Zusammenhang mit der Kalenderbereinigung zurückzuführen. Darüber hinaus zeigt eine Zerlegung des BIP in die einzelnen Verwendungskomponenten, dass das Wachstum zu Jahresbeginn vorwiegend einem starken Importrückgang zuzuschreiben war, während das Exportgeschäft und die Binnennachfrage an Schwung verloren. Auch im zweiten Quartal dürfte die Wachstumsdynamik den Umfragen zufolge verhalten gewesen sein.

Die verfügbaren Daten sind nach wie vor uneinheitlich. Die jüngsten Indikatoren lassen zwar zum Teil eine geringfügige Verbesserung erkennen, doch gibt es bislang keine Anzeichen dafür, dass bereits eine nachhaltigere wirtschaftliche Erholung eingesetzt hat. Gleichzei-

Abbildung 25 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

tig besteht über die kurze Frist hinaus weiterhin Grund zu der Annahme, dass sich die Konjunktur im Euroraum allmählich beleben wird. Mit der sukzessiven Steigerung des real verfügbaren Einkommens dürfte sich auch das Wachstum der privaten Konsumausgaben erholen. Die Investitionstätigkeit sollte von den äußerst vorteilhaften Finanzierungsbedingungen sowie von der guten Ertragslage und den kontinuierlichen Effizienzsteigerungen der Unternehmen begünstigt werden. Im Exportgeschäft wird aufgrund der lebhaften Auslandsnachfrage und der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums ebenfalls eine Ausweitung erwartet. Allerdings gehen von den hohen Ölpreisen, der eingetrübten Stimmung im Euro-Währungsgebiet und den globalen Ungleichgewichten Risiken für das Wirtschaftswachstum aus.

Kasten 5

ENTWICKLUNG DES POTENZIALWACHSTUMS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Schätzungen des Produktionspotenzials, das definiert werden kann als das Produktionsniveau, bei dem weder ein Inflations- noch ein Deflationsdruck erzeugt wird, sind für verschiedene Zwecke, unter anderem für die Durchführung der Geld- und Finanzpolitik sowie die strukturelle Analyse, von Bedeutung.¹

Das Potenzialwachstum ist abhängig von der Entwicklung einer Vielzahl angebotsseitiger Faktoren, darunter der eingesetzten Produktionsfaktoren wie Kapital und Arbeit sowie der Produktivität. Das Wachstum des Produktionspotenzials kann im Zeitverlauf variieren. Darin spiegelt sich vor allem die strukturelle Entwicklung angebotsseitiger Faktoren etwa aufgrund demographischer Trends, institutioneller Reformen oder des technischen Fortschritts wider. Darüber hinaus können Veränderungen auf der Angebotsseite auch konjunkturell bedingt sein, wenn sie beispielsweise aus Schwankungen der Investitionstätigkeit resultieren.

Zur Bestimmung des langfristigen Geldmengenwachstums, das mit Preisstabilität vereinbar ist, hat die EZB ihre Schätzung der trendmäßigen Entwicklung des Produktionspotenzials veröffentlicht. Darunter ist die mittel- bis langfristige Komponente des Potenzialwachstums zu verstehen, bei der konjunkturbedingte Schwankungen des Produktionspotenzials unberücksichtigt bleiben. Der Schätzung der EZB zufolge bewegt sich das trendmäßige Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet in einer Größenordnung von 2 % bis 2,5 % pro Jahr.² Es ist davon auszugehen, dass die Schätzungen für bestimmte Jahre im Zeitverlauf unter anderem aufgrund der Zyklizität des Potenzialwachstums innerhalb dieser Bandbreite oder um diesen Bereich herum schwanken werden.

Die Höhe des Produktionspotenzials ist nicht direkt messbar, und ihre Schätzung ist in der Praxis mit einem erheblichen Maß an Unsicherheit behaftet, was zumindest teilweise auf Unvollkommenheiten in der Messung der den Schätzungen zugrunde liegenden Variablen zurückzuführen ist. Es ist daher wichtig, auch alternative Schätzungen des Potenzialwachstums zu berücksichtigen und darüber hinaus verschiedene Datenquellen, darunter Indikatoren der wichtigsten Wachstumsfaktoren, zu analysieren. Ein zusätzliches praktisches Problem bei der Schätzung des trendmäßigen Potenzialwachstums besteht darin, dass es keinen allgemein an-

1 Eine ausführlichere Erörterung der Bedeutung von Messgrößen des Produktionspotenzials in der makroökonomischen Analyse sowie ihrer Rolle im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB findet sich in EZB, Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse, Monatsbericht Oktober 2000.

2 Siehe auch EZB, Die Geldpolitik der EZB, Kasten 3.7, Der Referenzwert der EZB für das Geldmengenwachstum, Januar 2004.

erkannten Ansatz zur Bestimmung der strukturellen und zyklischen Komponenten des Potenzialwachstums gibt. Je nach den für die Schätzung angewandten Verfahren fallen die Schätzergebnisse zum Potenzialwachstum oftmals unterschiedlich aus. So weichen beispielsweise Schätzungen auf der Grundlage des so genannten Produktionsfunktionsansatzes, anhand dessen die Strukturkomponenten der Wachstumsfaktoren direkt geschätzt werden, in der Regel signifikant von solchen ab, die auf einfachen Zeitreihenverfahren (so genannten Trendfiltern) basieren, bei denen die Trendkomponente der realen Produktion geschätzt wird.

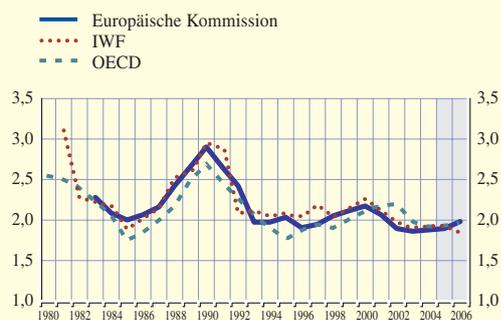
Schließlich werden die Schätzungen im Zeitverlauf auch häufig korrigiert.³ So lagen beispielsweise den bis Anfang 2001 vorherrschenden Erwartungen, die sich mit Blick auf die „New Economy“-Diskussion als zu optimistisch erwiesen, Schätzungen und Projektionen für das Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet zugrunde, die in der Folgezeit deutlich nach unten korrigiert wurden.

Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die jüngsten Schätzungen des Potenzialwachstums für das Euro-Währungsgebiet erläutert und die künftige Entwicklung des Produktionspotenzials beurteilt.

Schätzungen des Produktionspotenzials im Euro-Währungsgebiet seit 1980

Schätzungen des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose vom April 2005; IWF, World Economic Outlook vom April 2005; OECD, Economic Outlook vom Juni 2005.

Anmerkung: Die OECD-Daten für den Zeitraum vor 1991 wurden aufgrund eines Stufenbruchs in der Datenreihe reskaliert. Die IWF-Daten für den Zeitraum vor 1991 sind nicht aktualisiert und entstammen früheren Veröffentlichungen. Der schattierte Bereich markiert den Projektionszeitraum.

Die Abbildung zeigt die jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission, der OECD und des IWF. Diese beruhen ausnahmslos auf einem Produktionsfunktionsansatz, was ihre ausgeprägte Zyklizität teilweise erklärt. Den Schätzungen zufolge lag das Wachstum des Produktionspotenzials im Euroraum von 1981 bis 2004 durchschnittlich bei 2 % bis 2,5 % (siehe Tabelle A). Aus allen Schätzungen geht jedoch auch hervor, dass das Potenzialwachstum während der Achtzigerjahre im Durchschnitt etwas höher war als in den Neunzigerjahren und Anfang dieses Jahrzehnts. Dabei zeigt sich eine allmähliche Verschiebung der Wachstumsraten, die mittlerweile eher bei 2 % als bei 2,5 % liegen.⁴ Die EZB kommt bei Schätzungen auf Basis verschiedener Ansätze zu ähnlichen Ergebnissen.⁵

3 Beispiele für Revisionen bei jüngsten Schätzungen der Produktionslücke, die größtenteils auf korrigierte Schätzungen des Produktionspotenzials zurückzuführen sind, finden sich in EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005.

4 Anzumerken ist, dass eine Betrachtung der Durchschnittswerte über Konjunkturzyklen statt über Zehnjahreszeiträume hinweg ein sehr ähnliches Bild ergibt.

5 Die Einschätzung der EZB zum Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet basiert auf direkten Schätzungen und ergänzenden Datenquellen zu den Wachstumsfaktoren. Bei den direkten Schätzungen des Produktionspotenzials spielt der Produktionsfunktionsansatz eine herausragende Rolle. Nähere Einzelheiten zu den methodischen Aspekten der alternativen Varianten dieses Ansatzes finden sich auch in T. Proietti, A. Musso und T. Westermann, Estimating potential output and the output gap for the euro area: a model-based production function approach, Working Paper ECO 2002/09 des Europäischen Hochschulinstituts (EHI).

Tabelle A Schätzungen des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Wachstumsraten; in Prozentpunkten)

	Insgesamt 1981–2004	Zehnjahreszeiträume		Jüngste Zeiträume und Projektionen			
		1981–1990	1991–2000	1990–1994	1995–1999	2000–2004	2005–2006
Europäische Kommission	2,2	2,3	2,1	2,4	2,0	2,0	1,9
IWF	2,2	2,4	2,2	2,4	2,1	2,0	1,9
OECD	2,1	2,2	2,0	2,3	1,9	2,1	1,9
Durchschnitt	2,2	2,3	2,1	2,4	2,0	2,0	1,9

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

Anmerkung: Für den Zeitraum vor 1991 wurden die OECD-Daten aufgrund eines Stufenbruchs in der Datenreihe reskaliert, und die IWF-Daten entstammen früheren Veröffentlichungen.

Eine Wachstumszerlegung kann nützliche Informationen über die Haupttriebkräfte der Entwicklung des Produktionspotenzials liefern.⁶ Als Grundlage hierfür dienen in der Regel Ist-Daten zum realen BIP und seinen angebotsseitigen Bestimmungsgrößen und nicht die Struktur- oder Trendkomponenten dieser Daten. Durchschnittswerte der über längere Zeiträume hinweg zu beobachtenden Veränderungen dieser Variablen sollten jedoch insgesamt sehr ähnliche Ergebnisse liefern wie eine Einschätzung auf Basis der strukturellen Komponente der jeweiligen Variablen.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität⁷ stellt die wichtigste Bestimmungsgröße des realen BIP-Wachstums im Euroraum dar, und der allmähliche Rückgang dieser Größe ist der ausschlaggebende Faktor für das gegenüber den Achtzigerjahren niedrigere reale BIP-Wachstum in den Neunzigerjahren (siehe Tabelle B). Beim Beitrag des Arbeitseinsatzes (hier definiert als Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung) zum Wirtschaftswachstum fiel der Rückgang nicht ganz so stark aus. Die Entwicklung des Arbeitseinsatzes spiegelt Veränderungen verschiedener Faktoren wider, darunter der Arbeitslosenquote, der Erwerbsbeteiligung

Tabelle B Wachstum des realen BIP und seiner Bestimmungsgrößen im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Wachstumsraten; in Prozentpunkten)

	Insgesamt 1981–2004	Zehnjahreszeiträume		Jüngste Zeiträume und Projektionen			
		1981–1990	1991–2000	1990–1994	1995–1999	2000–2004	2005–2006
Reales BIP-Wachstum	2,1	2,4	2,1	1,8	2,3	1,7	1,8
Arbeitsproduktivität	1,4	1,6	1,4	1,7	1,1	0,7	1,0
Arbeitseinsatz	0,4	0,4	0,3	-0,4	1,0	0,6	0,5
Gesamtbevölkerung	0,3	0,3	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission (AMECO-Datenbank) und Eurostat (ESVG-95-Datenbank).

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Alle Daten entstammen der AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; davon ausgenommen sind die Angaben zur Beschäftigung, die der ESVG-95-Datenbank von Eurostat entnommen wurden. Die Arbeitsproduktivität ist definiert als reales BIP je Erwerbstätigen, und der Arbeitseinsatz wird hier gemessen als Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung.

6 Eine genauere Wachstumszerlegung für das Euro-Währungsgebiet findet sich in A. Musso und T. Westermann, Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective, Occasional Paper Nr. 22 der EZB, Januar 2005.

7 Im Rahmen der hier vorgestellten Analyse wird die Arbeitsproduktivität gemessen als Produktion je Erwerbstätigen. Es wäre zwar hilfreich, die Arbeitsproduktivität als Ausbringung je geleisteter Arbeitsstunde zu messen, doch liegen für das Euro-Währungsgebiet keine Angaben zu den geleisteten Gesamtarbeitsstunden für den gesamten Betrachtungszeitraum (1981–2004) vor.

und des Altenquotienten (der das Verhältnis der Personen unter 15 oder über 64 Jahren zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, also zwischen 15 und 64 Jahren, wiedergibt). Zwar erhöhte sich der Beitrag der Arbeitslosenquote und der Erwerbsbeteiligung zum Produktionswachstum in den Neunzigerjahren verglichen mit den Achtzigerjahren, doch wurden diese Veränderungen durch den gestiegenen Altenquotienten mehr als ausgeglichen. Seit Anfang der Neunzigerjahre war der Gesamtbeitrag des Arbeitseinsatzes erheblichen Schwankungen unterworfen, und der allmähliche Wachstumsrückgang bei der Arbeitsproduktivität hat sich fortgesetzt. Der Beitrag des Wachstums der Gesamtbevölkerung schließlich ist über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg weitgehend gleich geblieben.

Ausblick

In der Abbildung und in Tabelle A sind auch Vorausberechnungen des Produktionspotenzials für den Zeitraum von 2005 bis 2006 enthalten. Diese Schätzungen sind abhängig von den Projektionen der verschiedenen Institutionen zu den wichtigsten gesamtwirtschaftlichen Variablen für die kommenden Jahre. Den aktuellen Schätzungen und Projektionen liegt die Erwartung einer moderaten Konjunkturerholung bei einem geringfügig zunehmenden Wachstum der Arbeitsproduktivität und weitgehend unveränderter oder geringerer Wachstumsbeiträge des Arbeitseinsatzes und der Gesamtbevölkerungsentwicklung zugrunde. Dementsprechend gehen alle drei oben genannten Institutionen davon aus, dass sich das Potenzialwachstum im Eurogebiet in den Jahren 2005 und 2006 im Schnitt auf rund 1,9 % belaufen wird. Nur wenn sich die Konjunktur deutlich stärker belebt als erwartet, könnte das Potenzialwachstum auf kurze Sicht auf Raten von deutlich über 2 % nach oben korrigiert werden.

Über die kurze Frist hinaus betrachtet sind die Entwicklungen ungewisser. Auf mittlere bis längere Sicht kann vor allem von der ungünstigen demographischen Entwicklung und dem damit verbundenen geringeren Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (wie für das Euro-Währungsgebiet projiziert wird) ein Abwärtsdruck auf die trendmäßige Entwicklung des Produktionspotenzials ausgehen. Allerdings dürften einige Komponenten des Arbeitseinsatzes diesem Abwärtsdruck teilweise entgegenwirken. So könnten insbesondere die Erwerbsbeteiligung (vor allem der Frauen) weiter zunehmen und die strukturelle Arbeitslosenquote weiter sinken, wenn sich die jüngsten Trends fortsetzen. Gleichwohl ist insgesamt von einem Rückgang des Potenzialwachstums auszugehen, sofern in den nächsten Jahren keine weiteren Fortschritte bei den Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten erzielt werden, um so zu einer nachhaltigen Steigerung der Produktivität und des Arbeitseinsatzes beizutragen.

Zusammenfassend geht aus der Analyse hervor, dass die Schätzung des trendmäßigen Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet von 2 % bis 2,5 %, die erstmals 1998 von der EZB veröffentlicht wurde, inzwischen mit einigen Abwärtsrisiken behaftet ist und sich der Wachstumstrend in den letzten Jahren offenbar der Untergrenze dieses Korridors angenähert hat. Ohne eine entschlossenere Umsetzung der Strukturreformen wird es schwierig sein, einem demographisch bedingt noch niedrigeren trendmäßigen Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet entgegenzuwirken.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Juni und Anfang Juli wertete der Euro in effektiver Rechnung leicht ab. Dies geschah in einem Umfeld, in dem die erwarteten Renditedifferenzen in den Blickpunkt der Devisenmärkte gerückt waren.

US-DOLLAR/EURO

Der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar im Juni und Anfang Juli an Wert und sank auf ein Niveau, das zuletzt im Mai 2004 verzeichnet worden war. Diese Abwertung scheint – zumindest teilweise – mit der recht negativen Stimmung gegenüber dem Euro im Zusammenhang gestanden zu haben, zu der es nach der Ablehnung des EU-Verfassungsvertrags in den Referenden Frankreichs und der Niederlande gekommen war. Dieser Faktor verstärkte die anhaltende Abwärtsbewegung des Euro gegenüber dem US-Dollar, die wohl in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass die Devisenmärkte ihre Aufmerksamkeit von den Ungleichgewichten in den Vereinigten Staaten zu den relativen Renditen verlagert haben. Vor diesem Hintergrund lag der Euro am 6. Juli 2005 bei 1,19 USD und damit 3,4 % unter seinem Wert von Ende Mai und 4,2 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

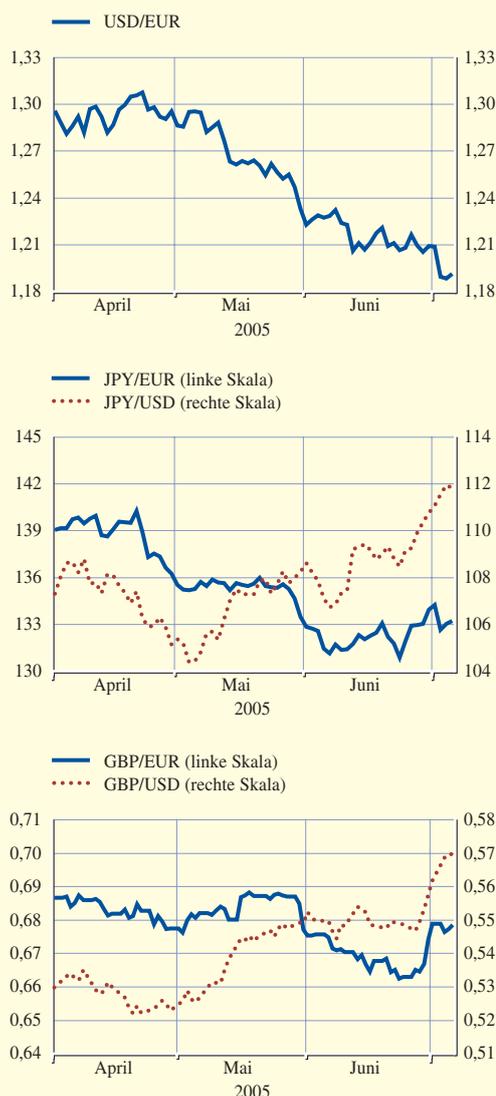
Nachdem der Euro Anfang Juni zum japanischen Yen an Boden verloren hatte, bewegte er sich in der Folgezeit – unter gewissen Schwankungen – in einem Kursband von 131 JPY bis 134 JPY. Die gegen Ende Juni beobachteten Ausschläge hingen offenbar überwiegend mit den zeitweilig wieder aufgekommenen Markterwartungen einer bevorstehenden Änderung im chinesischen Wechselkursregime zusammen, die auch den Yen belasteten. Am 6. Juli 2005 notierte der Euro bei 133,2 JPY, das heißt leicht über seinem Niveau von Ende Mai und knapp 1 % unter seinem Vorjahrsdurchschnitt.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II bewegten sich die dänische Krone und der slowenische Tolar im Juni und Anfang Juli in sehr engen Bandbreiten in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses, während die estnische Krone, die maltesische Lira und der litauische Litas unverändert gegenüber ihren Leitkursen

Abbildung 26 Wechselkursentwicklung

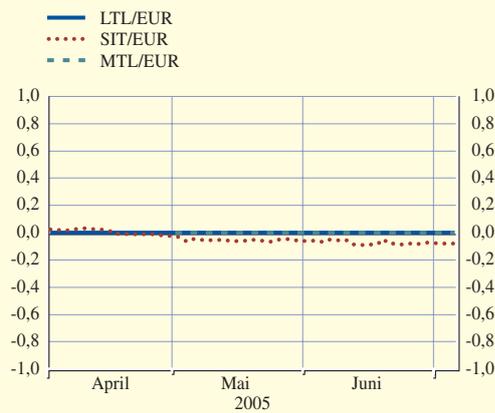
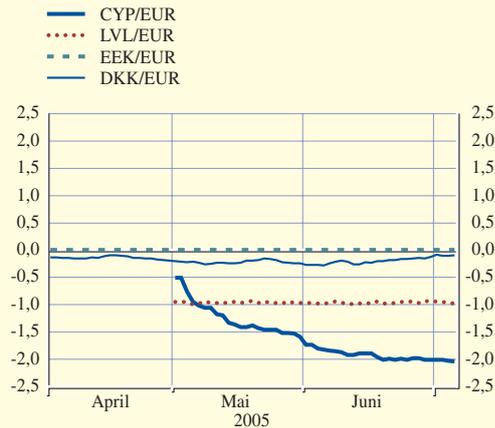
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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

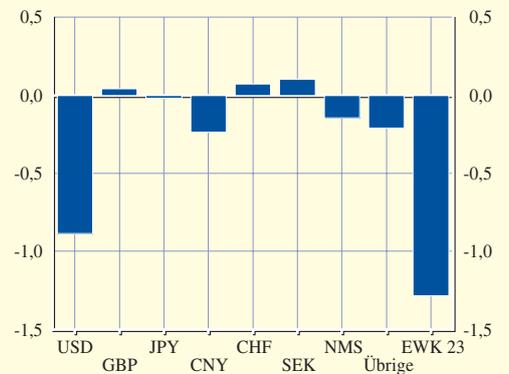
Abbildung 28 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses²⁾

31. Mai bis 6. Juli 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) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „NMS“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind. Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sieben Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-23-Index. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

blieben. Der lettische Lats hielt sich stabil im oberen Bereich seiner Schwankungsbreite, während das Zypern-Pfund an Wert gewann und sich dann schließlich auf einem Niveau rund 2 % über seinem Leitkurs stabilisierte.

Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so wertete der Euro Anfang Juni gegenüber dem Pfund Sterling vor dem Hintergrund der politischen Debatte um den EU-Verfassungsvertrag zunächst ab und machte dann Anfang Juli – möglicherweise aufgrund der steigenden Er-

wartungen über eine Senkung der Leitzinsen im Vereinigten Königreich – wieder viel an Boden gut. Am 6. Juli notierte der Euro mit 0,68 GBP nahezu unverändert gegenüber seinem Niveau von Ende Mai und seinem Durchschnittswert im Jahr 2004. Kursverluste verzeichnete der Euro gegenüber dem ungarischen Forint (-2,5 %), der slowakischen Krone (-1,7 %), dem polnischen Zloty (-1,3 %) und in geringerem Maße gegenüber der tschechischen Krone (-1,1 %). Gegenüber der schwedischen Krone kam es vor allem als Reaktion auf die am 20. Juni erfolgte Senkung der Leitzinsen in Schweden, die höher als von den Märkten erwartet ausgefallen war, zu Kursgewinnen des Euro (+2,3 %).

ANDERE WÄHRUNGEN

Zum Schweizer Franken legte der Euro zwischen Ende Mai und dem 6. Juli um 1,1 % zu, während er im Verhältnis zum kanadischen Dollar und zum australischen Dollar an Wert verlor (-4,7 % bzw. -1,6 %).

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 6. Juli 2005 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 1,3 % unter seinem Niveau von Ende Mai und 2,8 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2004 (siehe Abbildung 28). Ausschlaggebend für den Rückgang des effektiven Euro-Wechselkurses war vor allem die Abschwächung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar und einigen an die US-Währung gekoppelten asiatischen Währungen, gegenüber dem kanadischen Dollar, dem australischen Dollar und einigen Währungen der neuen EU-Mitgliedstaaten.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Zahlungsbilanzangaben bis April 2005 deuten auf eine Abflachung des Trends bei den Aus- und Einfuhrwerten des Euro-Währungsgebiets hin. Der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss ging gegenüber dem im Sommer 2004 erreichten Höchststand weiter zurück. Seit Anfang des Jahres weisen die Nettokapitalströme bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen auf Basis der über zwölf Monate kumulierten Angaben nahezu ausgeglichene Salden auf, da Nettokapitalzuflüssen bei den Wertpapieranlagen Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in fast gleicher Höhe gegenüberstehen.

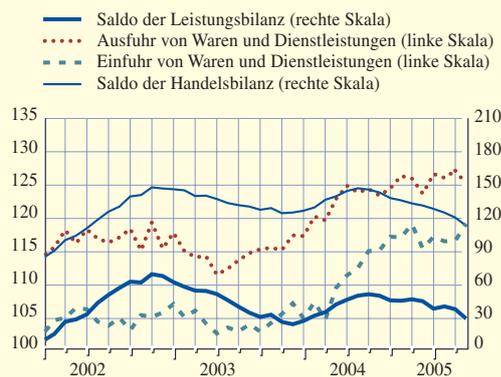
LEISTUNGSBILANZ

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im April 2005 einen Passivsaldo von 0,8 Mrd € auf. Ausschlaggebend hierfür waren Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen (3,9 Mrd €) und den laufenden Übertragungen (2,9 Mrd €), die nur teilweise durch Überschüsse im Warenhandel (5,0 Mrd €) und im Dienstleistungsverkehr (1,0 Mrd €) ausgeglichen wurden.

Die Aus- und Einfuhrwerte von Waren und Dienstleistungen zeigten in den letzten Monaten einen weitgehend flachen Verlauf (siehe Abbildung 29). Im ersten Quartal 2005 stiegen die Exporte im Vierteljahresvergleich dem Wert nach um 1,1 %, während die Importe um 0,5 % sanken. Die von Eurostat vorgenommene Untergliederung der Handelsströme aus dem Euro-Währungsgebiet in Drittländer nach Volumen und Preisen gibt Aufschluss über die Gründe für die jüngsten Entwicklungen. Auf der Exportseite ist die Abschwächung, die in der zweiten Jahreshälfte 2004 eingesetzt hatte, offenbar überwiegend durch die Exportvolumen bedingt und an den meisten Exportmärkten festzustellen (siehe Abbildung 30). Zwar wirkte die robuste Auslandsnachfrage in dieser

Abbildung 29 Saldo der Leistungs- und Handelsbilanz (Waren und Dienstleistungen)

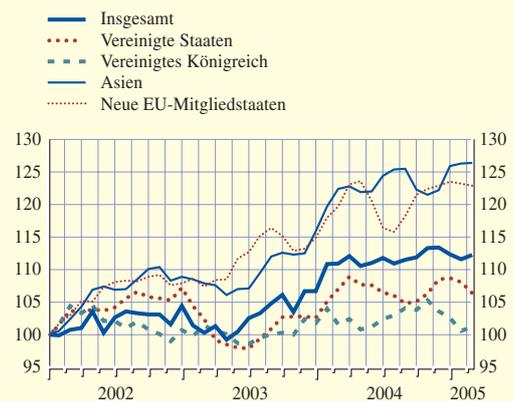
(in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2005. Die Salden sind über 12 Monate kumuliert.

Abbildung 30 Volumen der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Bestimmungsländern

(Indizes: Januar 2002 = 100; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf März 2005.

Zeit stützend auf die Ausfuhrvolumen, doch wurde dieser Effekt durch die verzögerte Auswirkung des Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit, der aus der vergangenen Euro-Aufwertung resultierte, teilweise wieder zunichte gemacht.

Auf der Importseite ist der wertmäßige Rückgang, der im vierten Quartal 2004 einsetzte, offenbar sowohl den Volumen als auch den Preisen zuzuschreiben. Nachdem die Einfuhrpreise im zweiten und dritten Quartal 2004 – vorwiegend aufgrund der höheren Ölpreise – kräftig gestiegen waren, zogen sie im Schlussquartal 2004 etwas langsamer an und gingen im ersten Quartal dieses Jahres sogar zurück. Unterdessen hat der Rückgang der Preise für Warenimporte aus Asien und den Vereinigten Staaten, der die kräftige bilaterale Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar widerspiegelt, mit dazu beigetragen, die Preise für Importe des Eurogebiets aus Drittländern insgesamt zu verringern (Abbildung 31). Allerdings wurde dieser Effekt seit Mitte 2004 durch die steigenden Preise für Warenimporte aus dem Vereinigten Königreich und den neuen EU-Mitgliedstaaten teilweise kompensiert.

Dem Volumen nach sind die Einfuhren seit Mitte 2004 gesunken. Der Rückgang lässt sich weitgehend mit der schwachen Inlandsnachfrage im Eurogebiet erklären, von der einige importintensive Ausgabenkategorien wie etwa Vorräte und Investitionen besonders betroffen waren. Die geographische Aufschlüsselung zeigt, dass sich die Einfuhren aus den neuen EU-Mitgliedstaaten seit dem zweiten Quartal 2004 anhaltend schwach entwickeln. Dies kann teilweise auf den erwähnten Anstieg der Preise für Importe aus den neuen EU-Ländern zurückzuführen sein. Dagegen blieben die Einfuhren aus Asien, insbesondere aus China, seit Beginn der Euro-Aufwertung sehr robust, wobei die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in dieser Region eine wichtige Rolle gespielt haben dürfte.

Trotz der anhaltenden Abschwächung der Einfuhren hat sich der über zwölf Monate kumulierte Handelsbilanzüberschuss gegenüber seinem Höchststand vom Juni 2004 weiter verringert. Der

Überschuss in der Leistungsbilanz des Eurogebiets belief sich auf Basis der über zwölf Monate kumulierten Angaben bis April 2005 auf 26,2 Mrd €, das heißt auf ungefähr 0,3 % des BIP, verglichen mit 39,3 Mrd € ein Jahr zuvor. Dieser Rückgang resultierte hauptsächlich aus einer Abnahme des Warenhandelsüberschusses um 33,7 Mrd €, die durch den Rückgang des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 14,2 Mrd € und – in geringerem Maße – durch den steigenden Überschuss bei den Dienstleistungen nur zum Teil wettgemacht wurde.

KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im April 2005 per saldo zu einem Mittelabfluss von 9,1 Mrd €. Darin spiegeln sich Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in Höhe von 6,4 Mrd € und bei den Anlagen in Dividendenwerten in Höhe von 30,5 Mrd € wider. Dagegen waren bei den Schuldverschreibungen Nettokapitalzuflüsse zu verzeichnen, die vor allem dem umfangreichen Nettoerwerb von Anleihen des Eurogebiets durch Gebietsfremde (58 Mrd €) zuzuschreiben sind.

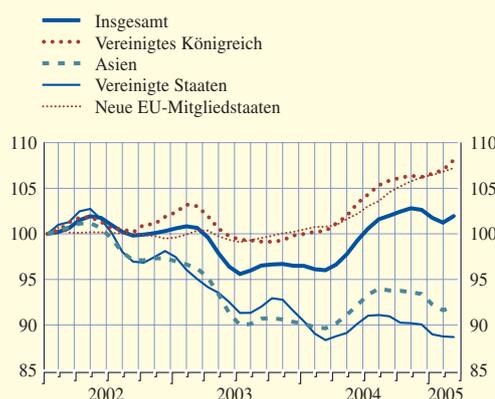
Betrachtet man die Entwicklung im Zwölfmonatszeitraum bis April 2005, so ergaben sich in der zusammengefassten Bilanz der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets Nettokapitalzuflüsse von 6 Mrd €, nachdem hier im Jahr 2004 per saldo durchweg Mittel abgefließen waren (siehe Abbildung 32). In der zweiten Jahreshälfte 2004 schwächten sich die Nettokapitalabflüsse allmählich ab, und seit Anfang 2005 weisen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen wieder nahezu ausgeglichene Salden auf. Die zuletzt genannte Entwicklung spiegelt gegenläufige Bewegungen in den zugrunde liegenden Bilanzen wider, da die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen weitgehend durch Nettokapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen ausgeglichen wurden.

Die über zwölf Monate kumulierten Nettokapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen bewegen sich seit dem zweiten Quartal 2004 durchweg in einer Größenordnung von etwa 50 Mrd €. Maßgeblich hierfür war das konstante Niveau der von Gebietsansässigen im Ausland getätigten Investitionen (rund 120 Mrd € seit Anfang 2004) sowie die Stabilisierung der Investitionen Gebietsfremder im Eurogebiet bei rund 70 Mrd € seit April 2004. Hinter dieser Entwicklung könnte die Erwartung gestanden haben, dass die Weltwirtschaft in den Jahren 2004 und 2005 stärker wachsen würde als die Wirtschaft des Eurogebiets.

Die Nettokapitalzuflüsse bei den kumulierten Wertpapieranlagen haben sich seit Ende 2004 erhöht; Hauptgründe hierfür waren der gestiegene Nettoerwerb von Dividendenwerten des Eurogebiets durch Gebietsfremde sowie geringere Nettokäufe von ausländischen Dividendenwerten durch Gebietsansässige. Wie schon in früheren Ausgaben des Monatsberichts ausgeführt, zeigten internationale Anleger offenbar eine Vorliebe für Wertpapiere des Euro-Währungsgebiets, da sie

Abbildung 31 Preise für Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Partnerländern

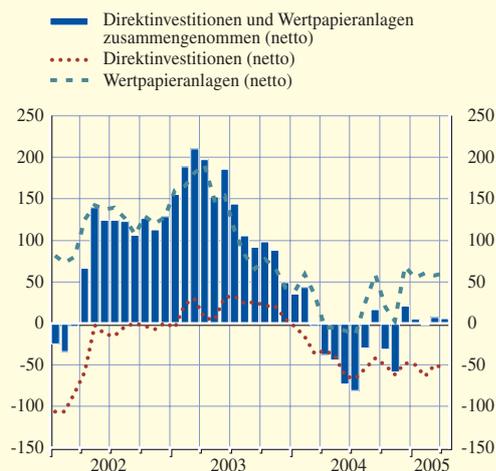
(Index: Januar 2002 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf März 2005.

Abbildung 32 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettostrome)

(in Mrd €; kumulierte Zwölfmonatswerte)



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

diese – Marktumfragen zufolge – als preislich vergleichsweise attraktiv einschätzten. In jüngerer Zeit scheinen die gebietsfremden Investoren allerdings etwas pessimistischer hinsichtlich der wirtschaftlichen Perspektiven und der Gewinnaussichten der Unternehmen im Eurogebiet zu sein.

Die Anlagen in Schuldverschreibungen erwiesen sich in den letzten Monaten im Vergleich zur früheren Entwicklung und der Entwicklung bei den Dividendenwerten als volatiler. So kam es bei den Anlagen in Schuldverschreibungen häufiger zu einem Wechsel zwischen Nettokapitalzuflüssen und Nettokapitalabflüssen. Zu einem Großteil lässt sich diese Volatilität den niedrigen Anleiherenditen und der Angst vor Wertverlusten zuschreiben, was wiederum die Portfoliomanager daran gehindert haben mag, stabile langfristige Anlagestrategien für Schuldverschreibungen zu formulieren.

HARMONISIERTER VERBRAUCHERPREISINDEX: KONZEPT, EIGENSCHAFTEN UND BISHERIGE ERFAHRUNGEN



Die Verlässlichkeit von Verbraucherpreisindizes im Allgemeinen und des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Besonderen spielt für wirtschaftliche Entscheidungen eine große Rolle. Verbraucherpreisindizes werden nicht nur von der EZB als Wirtschaftsindikatoren verwendet, sondern auch von der Europäischen Kommission, Regierungen, Unternehmen und privaten Haushalten. Der HVPI wurde ursprünglich entwickelt, um die Konvergenz der Preisentwicklung in den ersten Phasen der Wirtschafts- und Währungsunion zu beurteilen; er ist ein genauer, umfassender und zeitnaher Indikator für die Teuerung der Verbraucherpreise und ermöglicht einen länderübergreifenden Vergleich in der Europäischen Union. Im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB wird der HVPI des Euro-Währungsgebiets zur Beurteilung der Preisstabilität herangezogen. Trotz der jüngsten Diskrepanzen zwischen den Ergebnissen von Umfragen zur Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlich gemessenen HVPI-Inflation deutet nichts darauf hin, dass der HVPI eine zu niedrige (bzw. zu hohe) Verbraucherpreis-inflation ausweist. Gleichwohl ist die EU-weite Harmonisierung des HVPI noch nicht abgeschlossen. Dabei wird der Qualitätsbereinigung und der Einbeziehung von Ausgaben für das Wohnen im eigenen Heim oberste Priorität eingeräumt.

I HARMONISIERTE MESSGRÖSSE DER VERBRAUCHERPREISINFLATION

Es herrscht weitgehend Konsens darüber, dass Inflation erhebliche Kosten für die Allgemeinheit verursacht. Eine hohe und volatile Teuerungsrate erzeugt große Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung und erschwert die Beurteilung der Preise von Finanzanlagen sowie der damit verbundenen Risiken. Ferner werden Konsum- und Investitionsentscheidungen verzerrt, und die Transaktionskosten steigen. Durch Inflation kann es auch zu einer unerwarteten Umverteilung von Einkommen und Vermögen von Gläubigern zu Schuldern und zwischen Empfängern unterschiedlicher Einkommensarten kommen. Es ist allgemein anerkannt, dass sich Inflation äußerst negativ auf das Wachstum und den Wohlstand einer Volkswirtschaft auswirkt. Diese allgemeine, in der Öffentlichkeit verankerte Überzeugung wird von zahlreichen Untersuchungen untermauert, in denen die schädlichen Auswirkungen der Inflation auf das Wirtschaftswachstum aufgezeigt werden.¹

Die verbreitete Besorgnis hinsichtlich der Inflation macht ein Instrument zur präzisen Messung der Teuerung erforderlich. Ein Verbraucherpreisindex (VPI) ist dafür geeignet. Indem er die Veränderung der Preise für Waren und Dienstleistungen, die von den privaten Haus-

halten für Konsumzwecke erworben werden, im Zeitverlauf misst, bildet er die Veränderung der Kaufkraft aus Sicht des Konsumenten ab. An sich ist der VPI eine übliche Orientierungsgröße, die von den Wirtschaftsteilnehmern bei Finanzentscheidungen oder Kontrakten, bei denen die Entwicklung des Preisniveaus zu berücksichtigen ist, herangezogen wird. Renten, staatliche Leistungen, Anleihen, Löhne, Pacht- und Mietverträge sind beispielsweise häufig direkt oder indirekt an die Entwicklung der Verbraucherpreise geknüpft. In den EU-Mitgliedstaaten wurden Harmonisierte Verbraucherpreisindizes (HVPIs) entwickelt, um Aggregate für den Euroraum und die EU ermitteln zu können. Damit steht eine vollständige Reihe vergleichbarer Verbraucherpreisindizes von hoher Qualität zur Verfügung.

DIE ROLLE DES HVPI IM RAHMEN DER GELDPOLITISCHEN STRATEGIE DER EZB

Im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie hat die EZB dem HVPI eine herausragende Rolle zugewiesen, indem sie ihre stabilitätspolitische Aufgabe anhand dieses spezifischen Index definiert hat. Die EZB hat sich die Gewährleis-

¹ Siehe auch G. Camba-Méndez, J. Garcia und D. Rodriguez-Palenzuela, Relevant economic issues concerning the optimal rate of inflation, in: O. Issing (Hg.), Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, Europäische Zentralbank, Frankfurt, 2003.

tung von Preisstabilität zum Ziel gesetzt, da es unerlässlich ist, die schädlichen Auswirkungen der Inflation zu vermeiden und so den bestmöglichen Einsatz von Ressourcen zu fördern. Einen besseren Beitrag kann die Geldpolitik nicht leisten, damit die Volkswirtschaft möglichst ungehindert auf dem Weg zu einem langfristig tragfähigen Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum bleibt.² Die EZB definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von „unter 2 %“ gegenüber dem Vorjahr. Gleichzeitig hat der EZB-Rat klargestellt, dass er darauf abzielt, eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten. Diese Zielsetzung sorgt für eine angemessene Sicherheitsmarge zur Vermeidung von Deflationsrisiken. Außerdem bietet sie ausreichend Spielraum, um den Auswirkungen von Inflationsunterschieden innerhalb des Euro-Währungsgebiets Rechnung zu tragen und so zu vermeiden, dass in einzelnen Ländern strukturell bedingt zu niedrige Inflationsraten oder gar eine Deflation verzeichnet werden. Des Weiteren wird berücksichtigt, dass der HVPI die tatsächliche Inflationsrate aufgrund einer nach oben verzerrten Messung der Preisentwicklung möglicherweise leicht überzeichnet, wenngleich diese Verzerrung – wie im Folgenden beschrieben – sehr gering sein dürfte.

DER HVPI ALS KONVERGENZINDIKATOR

Der HVPI spielt auch bei der Überwachung der Preiskonvergenz eine Rolle. Gemäß dem Vertrag von Maastricht besteht eines der Kriterien, durch die sich die Länder für die Einführung des Euro qualifizieren, darin, dass die durchschnittliche jährliche Teuerung um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über der HVPI-Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Dieses Kriterium macht einen vergleichbaren Preisindex für alle EU-Länder erforderlich. Für EU-Länder, die nicht dem Euroraum angehören, ist der HVPI daher ein wichtiger Indikator für die Beurteilung, ob sie die Gemeinschaftswährung einführen können.

Um all diesen Zwecken gerecht zu werden, sollte der HVPI eine Reihe wichtiger Eigenschaften aufweisen, z. B. eine breite Erfassung der Konsumausgaben, Glaubwürdigkeit, Genauigkeit, Verlässlichkeit, Zeitnähe und eine hohe Periodizität. Im Weiteren wird die Qualität des HVPI als Messgröße aggregierter Preisentwicklungen erörtert und beurteilt. Abschnitt 2 beleuchtet die konzeptionelle Grundlage und die Eigenschaften des HVPI. Abschnitt 3 befasst sich mit der Analyse der einzelnen HVPI-Komponenten im Rahmen der Beurteilung der Inflationsentwicklung. Der vierte Abschnitt skizziert die vorrangigen Ziele für die Weiterentwicklung des Index, und Abschnitt 5 enthält die Schlussbemerkungen.

2 KONZEPTIONELLE GRUNDLAGE UND EIGENSCHAFTEN DES HVPI

2.1 GESCHICHTE DES HVPI

Mit der Entwicklung des HVPI wurde 1993 begonnen. Ziel war es, harmonisierte Messgrößen zur Beurteilung der Konvergenz im Vorfeld der dritten Stufe der WWU zu erarbeiten, da die nationalen VPIs der EU-Länder nicht miteinander vergleichbar waren. Der erste Meilenstein in der Geschichte des HVPI war 1995 die Verabschiedung der Rahmenverordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates über harmonisierte Verbraucherpreisindizes. Gemäß dieser Verordnung ist die Europäische Kommission (Eurostat) für „die Erstellung eines gemeinsamen statistischen Standards für Verbraucherpreisindizes“ verantwortlich. Die Harmonisierung wurde durch drei weitere EU-Ratsverordnungen und acht Verordnungen der Europäischen Kommission unterstützt, die zwischen 1996 und 2001 verabschiedet wurden.³ Diese zielten auf die Gewährleistung einer länderübergreifenden Vergleichbarkeit und die Förderung

² Siehe den Konferenzband zur ersten EZB-Zentralbankkonferenz, *Why price stability?*, November 2000.

³ Sämtliche Verordnungen, Leitlinien, ein kurzer Leitfaden für Datennutzer und weitere Informationen zum HVPI finden sich auf der Website der Europäischen Kommission (<http://forum.europa.eu.int/Public/irc/dsis/hiocp/library>).

strenger und zeitgemäßer Standards für die Erstellung von Preisstatistiken ab, die internationalen Empfehlungen gerecht werden,⁴ während die Verantwortung für die Erhebung von Preisdaten weiterhin gänzlich den nationalen Statistikämtern obliegt.

Im Jahr 1996 wurden die ersten (vorläufigen) HVPIs, die so genannten Interimsindizes, mit einem gemeinsamen anfänglichen Erfassungsbereich an Waren und Dienstleistungen veröffentlicht. Ferner wurden Regeln für die Stichprobenbildung bei Produkten und Verkaufsstellen sowie für die zeitgerechte Aufnahme neuer Produkte vereinbart. 1997 wurden die HVPIs dahingehend weiterentwickelt, dass sie die aktuellen Verbrauchsgewohnheiten widerspiegeln. Als Mindeststandard wurde das Alter der Gewichte der im HVPI erfassten Ausgaben auf maximal sieben Jahre vor dem Berichtsjahr begrenzt. Zudem müssen die Mitgliedstaaten diese Gewichte jährlich überprüfen und sie ggf. aktualisieren, sofern sich das Konsumverhalten maßgeblich geändert hat. Im Jahr 1999 wurden HVPI-Standards für Tarife und Versicherungen festgelegt.

Die größten Harmonisierungsfortschritte wurden in den Jahren 2000 und 2001 erzielt. Der Erfassungsbereich des HVPI wurde um die Komponenten Gesundheitspflege, Erziehung und Unterricht sowie Sozialschutz erweitert. Zugleich wurden der demographische und der geographische Erfassungsbereich des HVPI harmonisiert, um sämtliche im Inland getätigten Konsumausgaben der privaten Haushalte abzudecken. Darüber hinaus wurden spezifische Vorgaben für die harmonisierte Messung von Preisnachteilen und Preisen für Finanzdienstleistungen in die Praxis umgesetzt. Der Harmonisierungsprozess wurde seitdem – insbesondere im Bereich der Qualitätsbereinigung von Preisindizes – fortgesetzt (siehe Abschnitt 4).

2.2 KONZEPT UND DEFINITION DES HVPI

Der HVPI dient der Messung von Entwicklungen bei „den Preisen für Waren und Dienstleistungen, die zur direkten Befriedigung der Verbraucherbedürfnisse im Wirtschaftsgebiet des Mitgliedstaats zum Kauf angeboten werden“⁵ und erfasst somit die „monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte“. Aus diesem Konzept ergeben sich wichtige Konsequenzen, von denen einige zur Erklärung der Unterschiede zwischen dem HVPI und den nationalen VPIs beitragen können.

Im HVPI sind Waren und Dienstleistungen erfasst, die im Inland von privaten Haushalten unabhängig von deren Nationalität, Wohnsitz, Einkommen oder sonstigen sozioökonomischen Merkmalen erworben werden. Im Gegensatz dazu werden in vielen VPIs lediglich die Ausgaben von gebietsansässigen privaten Haushalten erfasst. Außerdem fließen die Preise der Waren und Dienstleistungen zum Zeitpunkt des tatsächlichen Erwerbs vollständig in den HVPI ein. Dieses Konzept unterscheidet sich von jenem einiger nationaler VPIs, die darauf abzielen, die Preise von Waren und Dienstleistungen im Laufe des Verbrauchs zu messen. Dies kann einen erheblichen Unterschied ausmachen, vor allem bei Produkten, die über einen langen Zeitraum hinweg konsumiert werden (insbesondere bei selbst genutztem Wohneigentum; siehe auch Kasten 2).

Die zwischen den Konsumausgaben des Staates und den Konsumausgaben der privaten Haushalte gezogene Grenze steht mit dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) im Einklang. Waren und Dienstleistungen, die einzelnen privaten Haushalten vom Staat als soziale Sachtransfers zur Verfügung gestellt werden (z. B. in den Bereichen Gesundheitspflege sowie Erziehung und Unterricht), sind aus dem HVPI ausgeklammert, obwohl sie letztendlich indirekt – beispiels-

4 Weitere Informationen zu internationalen Standards finden sich in: IAO, IWF, OECD, UNECE, Eurostat und Weltbank, Consumer price index manual: theory and practice, 2004.

5 Ratsverordnung (EG) Nr. 2494/95, Artikel 3.

weise in Form von Pflichtbeiträgen für eine gesetzliche Krankenversicherung – von privaten Haushalten finanziert werden dürften. Im HVPI berücksichtigt sind dagegen so genannte „Barausgaben“ der privaten Haushalte, einschließlich Pauschalen und Preisbestandteilen (Eigeneleistungen), die von einem begünstigten Haushalt für als Sachtransfers zur Verfügung gestellte Waren und Dienstleistungen direkt gezahlt werden. Solche Produkte werden in den nationalen VPIs sehr unterschiedlich behandelt. Ferner wurde beschlossen, dass die Einführung von Gebühren für Güter, die dem Konsumenten zuvor in Form von Sachtransfers und daher gebührenfrei zur Verfügung gestellt wurden, als Preissteigerungen im HVPI erfasst werden sollten. Umgekehrt würde die Abschaffung einer vom Konsumenten zu zahlenden Gebühr und ihr Ersatz durch einen Sachtransfer zu einem Preisrückgang führen.⁶ Daran wird deutlich, dass die Entwicklung des HVPI in Verbindung mit anderen Preisindikatoren, wie z. B. den Konsumausgaben des Staates und dem BIP-Deflator, analysiert werden muss, da ein Verbraucherpreisindex – trotz seines breiten Erfassungsgrads – lediglich einen bestimmten Teil der Endnachfrage einer Volkswirtschaft beleuchtet.

Gleichwohl weist der HVPI viele konzeptionelle Gemeinsamkeiten mit den nationalen VPIs auf. In beiden Indikatoren werden Verbrauchs- und Gebrauchsgüter sowie Dienstleistungen erfasst, und beide berücksichtigen Ausgaben für Güter des täglichen Bedarfs (z. B. Brot), regelmäßige Ausgaben (z. B. Monatsmiete) und unregelmäßige Ausgaben (z. B. Autokauf). Bei den Preisen handelt es sich um die Einzelhandelspreise einschließlich Mehrwertsteuer und sonstiger indirekter Steuern.

Der HVPI misst die durchschnittlichen Preisveränderungen bei Waren und Dienstleistungen; hierzu werden die im Berichtszeitraum und die im Referenzzeitraum getätigten Ausgaben für einen repräsentativen Warenkorb miteinander verglichen. Dieser Korb und seine Ausgabenanteile sind für (mindestens) ein Jahr festgeschrieben. Das bedeutet, dass in dieser Zeit die Entwicklung des HVPI Preisverände-

rungen widerspiegelt, die nicht durch Änderungen der Verbrauchsgewohnheiten beeinflusst werden. Damit die Ausgabenanteile das jüngste Konsumverhalten der Verbraucher abbilden können, müssen sie oft genug aktualisiert werden. Bei fast allen existierenden Verbraucherpreisindizes handelt es sich um Laspeyres-Indizes.

2.3 BERECHNUNG DES HVPI

STICHPROBENBILDUNG UND PREISERHEBUNG

Die nationalen Statistikämter ermitteln Monat für Monat die Preise einer Auswahl von Waren und Dienstleistungen, die repräsentativ für sämtliche von den privaten Haushalten zu Konsumzwecken erworbenen Produkte ist. Dabei werden Preise für mehrere Hundert ausgesuchte Waren und Dienstleistungen erhoben. Die Stichprobe beinhaltet mehrere Preise für jedes Produkt, weil die Preise in unterschiedlichen Verkaufsstellen und unterschiedlichen Regionen ermittelt werden. So notieren Preisstatistiker beispielsweise für Computer nicht nur die Preise, die im Fachhandel angeboten werden, sondern auch jene, die in Supermärkten, im Versandhandel oder im Internet gelten. Darüber hinaus werden unterschiedliche Produktvarianten wie Desktop-Computer und Laptops berücksichtigt. Insgesamt werden die HVPIs jeden Monat aus rund 1,4 Millionen einzelnen Preisen im Euroraum abgeleitet.

BERECHNUNG VON PREISÄNDERUNGEN

Der HVPI soll die „reinen“ Preisänderungen im Zeitverlauf messen. Dazu ist ein Vergleich des aktuellen Preises eines Produkts mit dem im Referenzzeitraum geltenden Preis desselben Produkts erforderlich. Wenn sich die Beschaffenheit eines Produkts (z. B. die Verpackungsgröße oder die technische Leistung) im Laufe der Zeit ändert, werden die Preise um diese

⁶ Ein Beispiel hierfür ist die im Januar 2004 erfolgte Gesundheitsreform in Deutschland, durch die sich die deutsche HVPI-Inflationsrate in diesem Monat von 0,6 % auf 1,2 % erhöhte. Als Gegenbeispiel kann die Abschaffung der Fernsehgebühren in Belgien (2002/2003) und in den Niederlanden (2000) angeführt werden, wodurch die nationalen HVPI-Inflationsraten um 0,3 Prozentpunkte bzw. 0,6 Prozentpunkte sanken.

Spezifikations- bzw. Qualitätsänderungen bereinigt, um so die reine Preisänderung ermitteln zu können. Zur Qualitätsbereinigung verwenden die nationalen Statistikämter verschiedene Methoden, z. B. solche, die auf der Bewertung durch Fachleute beruhen, Regressionsverfahren („hedonische Methoden“) oder Methoden, bei denen Schätzungen der reinen Preisänderung von Schätzungen für ähnliche Produkte, die qualitativ unverändert sind, abgeleitet werden. Während sich Qualitätsänderungen für gewöhnlich auf zahlreiche im HVPI enthaltene Produkte (z. B. Butter) nur geringfügig auswirken, können sie bei einigen Produkten auch schwerer ins Gewicht fallen (z. B. bei Autos und Computern). Ein harmonisierter Ansatz für die Qualitätsbereinigung ist daher unerlässlich.

BERECHNUNG DES INDEX

Der HVPI wird für jedes Euro-Land als gewichteter Durchschnitt der Preisindizes zahlreicher Produktgruppen erstellt. Dazu werden die jeweiligen Anteile jeder Gruppe an den Ausgaben der privaten Haushalte für im HVPI enthaltene Waren und Dienstleistungen als Gewichte verwendet. Die zur Berechnung der Gewichte herangezogenen Daten werden hauptsächlich

über Haushaltsbefragungen, die im Rahmen der Wirtschaftsrechnungen privater Haushalte durchgeführt werden, ermittelt und mit Daten aus anderen Quellen (z. B. Steuerstatistik und Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen) verglichen. Der HVPI weist die durchschnittlichen Ausgaben der privaten Haushalte auf nationaler Ebene aus und somit auch die nationalen Konsumgewohnheiten jedes Landes, die von der Lebensführung, den kulturellen Traditionen und anderen Faktoren (z. B. der Produktverfügbarkeit) abhängig sein können. In einem letzten Schritt wird der HVPI für das Euro-Währungsgebiet insgesamt als Durchschnitt der nationalen HVPIs der zwölf Euro-Länder ermittelt, die mit ihren jeweiligen Anteilen an den gesamten Konsumausgaben privater Haushalte im Euroraum gewichtet werden. Tabelle 1 gibt einen Überblick über die nach Euro-Ländern und Hauptproduktgruppen aufgegliederten Ausgabenanteile, die derzeit zur Ermittlung der HVPI-Zahlen für das Jahr 2005 herangezogen werden.

Die wichtigsten Kategorien im Euroraum insgesamt sind Nahrungsmittel, Wohnung und Verkehr, auf die jeweils rund ein Sechstel des Gesamtverbrauchs entfällt. Die nationalen Ge-

Tabelle 1 Gewichte der Euro-Länder und Hauptgruppen im HVPI (2005)

(in % des HVPI-Gesamtindex)													
	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Euro-Währungsgebiet
Anteil am Euro-Währungsgebiet	3,3	29,0	2,7	11,4	20,7	1,3	19,2	0,3	5,2	3,1	2,1	1,6	100
HVPI-Gewichte													
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	16,8	11,5	18,0	22,1	16,9	14,5	16,6	10,6	12,1	13,0	18,5	15,8	15,5
Alkoholische Getränke und Tabak	3,4	5,0	5,1	3,8	4,0	8,8	3,0	14,9	4,0	3,1	3,0	5,7	4,2
Bekleidung und Schuhe	6,5	5,9	12,2	9,7	5,9	4,5	10,6	5,4	6,1	6,3	6,8	5,4	7,4
Wohnung, Wasser, Elektrizität, Gas und andere Brennstoffe	16,1	21,8	9,5	10,2	14,5	8,5	9,7	8,7	16,1	14,6	9,4	15,2	15,0
Hausrat und laufende Instandhaltung des Hauses	7,5	7,4	7,0	5,8	6,4	4,2	10,6	9,6	8,2	7,4	7,6	5,6	7,6
Gesundheitspflege	3,9	4,7	5,6	2,4	4,2	3,1	3,9	1,4	5,1	4,1	5,1	5,2	4,1
Verkehr	13,5	15,2	13,4	13,8	17,8	14,0	14,1	22,0	14,2	15,1	18,9	16,3	15,3
Nachrichtenübermittlung	2,9	2,5	2,3	2,1	3,2	2,0	3,2	1,8	3,6	2,7	3,0	3,1	2,8
Freizeit und Kultur	13,2	11,5	4,5	6,8	9,6	11,7	7,3	8,5	11,3	11,2	4,8	11,5	9,5
Erziehung und Unterricht	0,5	0,8	2,0	1,8	0,5	1,9	1,1	0,4	0,7	1,0	1,6	0,7	1,0
Restaurants und Hotels	8,9	5,5	14,9	16,4	7,3	20,7	11,3	8,7	7,0	14,7	15,4	8,7	9,5
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	6,9	8,1	5,5	5,1	9,8	6,1	8,7	8,1	11,7	6,8	6,1	6,9	8,2

Quelle: Eurostat.

wichte für die wichtigsten Ausgabenkategorien unterscheiden sich oft erheblich von den durchschnittlichen Ausgabenanteilen des Euro-raums. Der Grund hierfür liegt darin, dass sich sowohl die Konsumpräferenzen als auch das Preisniveau von Land zu Land unterscheiden. Einige stärkere Abweichungen der Gewichte sind auf die konzeptionelle Eigenart des HVPI zurückzuführen. So spiegeln sich im hohen Ausgabenanteil für Restaurant- und Hotel-dienstleistungen im HVPI Griechenlands, Spaniens, Irlands, Österreichs und Portugals die Ausgaben ausländischer Touristen wider, die in diesen HVPIs erfasst sind. Die unterschiedlichen Gewichte bei der Kategorie Wohnung sind darauf zurückzuführen, dass der HVPI lediglich Mietzahlungen abdeckt, die je nach Bedeutung der nationalen Mietwohnungsmärkte variieren, nicht aber die Ausgaben von Ei-

genheimbesitzern (siehe Kasten 2). Die Abweichungen bei Gesundheitspflege sowie Erziehung und Unterricht rühren daher, dass die in diesen Bereichen erbrachten Dienstleistungen eher in unterschiedlichem Maße als Sachtransfers vom Staat zur Verfügung gestellt werden, als dass sie direkt von den Verbrauchern bezahlt werden.

Das im HVPI erfasste Konsumverhalten spiegelt die durchschnittlichen Ausgaben der privaten Haushalte wider. Je nach Verbrauchsgewohnheiten kann die Inflation, der sich Privatpersonen oder Gruppen privater Haushalte gegenübersehen, jedoch von diesem Durchschnitt abweichen. Die potenziellen Auswirkungen solcher Unterschiede sind in Kasten 1 beschrieben.

Kasten 1

INDIVIDUELLE WARENKÖRBE UND GEMESSENE INFLATION

Bei der Diskussion über die Inflationsmessung und -wahrnehmung wurde darauf verwiesen, dass sich die für die amtliche Verbraucherpreisstatistik verwendeten Warenkörbe von denen der einzelnen Konsumenten und Verbrauchergruppen unterscheiden. In diesem Kasten wird simuliert, wie sich die Zugrundelegung anderer Warenkörbe und Konsumgewohnheiten auf die Inflationsberechnung auswirkt. Die Ergebnisse werden der am HVPI gemessenen Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets gegenübergestellt.

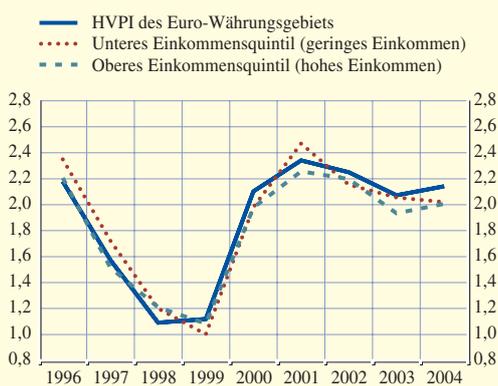
Der Verbraucherpreisanstieg wurde anhand von vier hypothetischen Haushaltstypen ermittelt. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit wurden die Berechnungen auf einer höheren Aggregationssebene vorgenommen, als es normalerweise bei HVPI-Berechnungen der Fall ist, und die Ausgabengewichte wurden über den Vergleichszeitraum hinweg konstant gehalten. Diese Annahmen beeinträchtigen natürlich die Aussagekraft der Simulation in gewissem Maß.

In den Ausgabenanteilen der ersten beiden Haushaltstypen kommen die Verbrauchsgewohnheiten der verschiedenen Einkommensgruppen zum Ausdruck. Sie wurden anhand der Wirtschaftsrechnungen privater Haushalte von 1999 ermittelt, die von Eurostat euroraumweit erstellt werden. Die veröffentlichten Daten zum Konsumverhalten sind nach Einkommensquintilen gegliedert.¹ Ausgehend von der Annahme, dass das Konsumverhalten zwischen dem unteren Einkommensquintil (geringstes Einkommen) und dem oberen Quintil (höchstes Einkommen) am stärksten differiert, wurden diese beiden Einkommensgruppen zur Berechnung der Inflationsraten nach Haushaltstypen herangezogen. Die Unterschiede bei den Ausgabenanteilen fallen bei manchen Produkten besonders ins Gewicht. So machen die Ausgaben für Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke bei den Geringverdienern 21,1 % ihrer Gesamtausgaben

¹ Nach Einkommen gestaffelte Gruppen, die jeweils ein Fünftel der gesamten privaten Haushalte abdecken.

Abbildung A Inflation bei geringeren und höheren Haushaltseinkommen

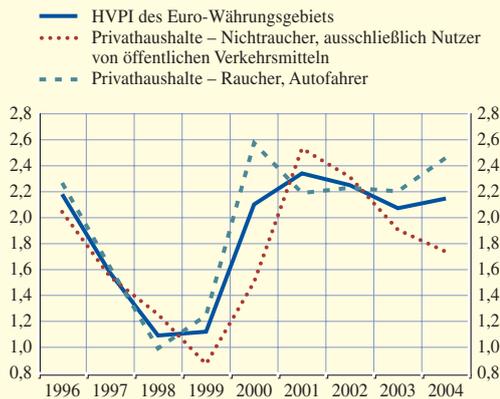
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Inflation nach Haushaltstypen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

aus, verglichen mit lediglich 13,2 % bei den Besserverdienenden. Die Simulationsergebnisse zeigen, dass die divergierenden Ausgabenanteile zwischen 1996 und 2004 zu einem geringfügigen Unterschied von 0,0 bis 0,2 Prozentpunkten pro Jahr zwischen den Inflationsraten der beiden Haushaltstypen geführt haben. Im Durchschnitt des gesamten Betrachtungszeitraums glichen sich diese Unterschiede jedoch wieder weitgehend aus (siehe Abbildung A).

Ein weiteres Beispiel veranschaulicht, wie sich die Präferenz für bestimmte Produkte, die sich je nach individuellen Verbrauchsgewohnheiten in der Regel erheblich unterscheidet, auf die Inflationsrate der privaten Haushalte auswirken kann. Der Einfluss unterschiedlicher Präferenzen beim Tabakkonsum und bei den genutzten Verkehrsmitteln wurde hier simuliert. Zum einen wurde dabei von einem Privathaushalt ausgegangen, in dem nicht geraucht wird und nur öffentliche Verkehrsmittel zur Fortbewegung genutzt werden (in dem also keine Ausgaben für Privatautos, Reparaturen und Benzin, aber im Vergleich zum Durchschnitt doppelt so hohe Kosten für öffentliche Verkehrsmittel anfallen) und zum anderen von einem Haushalt, in dem geraucht wird und ausschließlich das Auto als Fortbewegungsmittel zum Einsatz kommt (in dem also keine Ausgaben für öffentliche Verkehrsmittel, aber im Vergleich zum Durchschnitt doppelt so hohe Kosten für Tabak und private Verkehrsmittel und Zubehör anfallen). Im Jahr 2004, als die amtlich veröffentlichte Jahresteuersatzrate gemessen am HVPI im Euroraum bei 2,1 % lag, hätte die jahresdurchschnittliche Preissteigerung für den ersten Haushaltstyp demnach 1,7 % betragen, verglichen mit 2,5 % für den zweiten Haushaltstyp (siehe Abbildung B).

Unterschiedliche Verbrauchsgewohnheiten ziehen allerdings nur dann divergierende Entwicklungen der Kaufkraft bestimmter Haushalte nach sich, wenn die Preisänderungen bei den betreffenden Produkten von der durchschnittlichen Preisänderung im Gesamtindex abweichen. Dies war bei den hier gewählten Beispielen der Fall, weil insbesondere die Tabaksteuern und die Benzinpreise in den letzten Jahren gestiegen sind. Bei vielen anderen Konsumgütern sind derartig gravierende Unterschiede jedoch eher selten, und anderweitig variierende Zusammensetzungen der jeweiligen Warenkörbe dürften zu geringeren Differenzen zwischen der Inflationswahrnehmung der einzelnen Haushalte und der am HVPI gemessenen durchschnittlichen Inflation führen.

VERÖFFENTLICHUNG UND VERFÜGBARKEIT DER DATEN

Monatliche HVPIs liegen für 29 europäische Länder (die EU-Mitgliedstaaten zuzüglich Bulgarien, Rumänien, Island und Norwegen) vor. Seit Mai 1998 veröffentlicht Eurostat neben dem EU-Index auch den HVPI für das Euro-Währungsgebiet. Zudem veröffentlicht Eurostat eine Vorausschätzung des HVPI für das Euro-Währungsgebiet. Als Grundlage dienen die HVPI-Vorausschätzungen für Deutschland, Spanien und Italien, die nationalen VPI-Daten für Belgien sowie früh vorliegende Energiepreisdaten. Die Vorausschätzung wird in der Regel jeweils am letzten Tag des Berichtsmontats veröffentlicht, während der vollständige Datensatz für den HVPI des Euroraums etwa 18 Tage nach Ende des Berichtsmontats bekannt gegeben wird. Diese Veröffentlichungen haben sich als verlässlich erwiesen; es wurden nur selten kleinere Korrekturen vorgenommen.

Die HVPIs werden gemäß der Klassifikation des individuellen Verbrauchs nach Verwendungszwecken in einer speziell an die Bedürfnisse des HVPI angepassten Version (COICOP/HVPI) sowie aufgeschlüsselt nach zusätzlichen Teilaggregaten von Waren und Dienstleistungen (z. B. verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel sowie Energie) veröffentlicht. Insgesamt liegen rund 160 Teilindizes für EU- und Euroraum-Aggregate sowie für jedes der 29 Länder vor. HVPI-Daten und -Veränderungsraten sind auf der Website von Eurostat abrufbar.⁷ Auf der Grundlage dieser Daten ermittelt die EZB saisonbereinigte HVPIs für den Euroraum (siehe Tabelle 5.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ und die Website der EZB).

2.4 GENAUIGKEIT UND MESSPROBLEME

In Untersuchungen zur Genauigkeit und zu den potenziellen Verzerrungen von Verbraucherpreisindizes wird im Allgemeinen zwischen vier Hauptproblemen bei der Preismessung unterschieden:

- Warenkörbe und Ausgabengewichte werden über einen bestimmten Zeitraum hinweg (in der Regel ein bis fünf Jahre) konstant gehalten. Je länger die Gewichte und Körbe jedoch festgeschrieben sind, desto weniger repräsentieren sie die aktuellen Konsumausgaben.
- Die Preise neuer Produkte – insbesondere von elektronischen Haushaltsgeräten – gehen nach Markteinführung dieser Produkte tendenziell zurück. Werden neue Güter nicht zeitnah erfasst, wird diesem Preisrückgang nur zum Teil Rechnung getragen. Dagegen werden „alte“ Produkte, deren Marktanteil nicht mehr signifikant ist, möglicherweise zu reduzierten Preisen angeboten. Verbleiben solche veralteten Produkte zu lange in der Stichprobe, könnte der Index nach unten verzerrt werden.
- Inwieweit sich Qualitätsänderungen auf die Preise auswirken, lässt sich nur schwer feststellen. Sind die Verfahren der Qualitätsbereinigung ungenau, kann es zu einer zu geringen bzw. zu starken Bereinigung um Qualitätsänderungen kommen. Richtung und Ausmaß sowohl der Qualitätsänderung als auch einer möglichen Verzerrung der Qualitätsänderung im Index können je nach Produkt und Land unterschiedlich sein.
- Neue Verkaufsstellen können Waren und Dienstleistungen zu niedrigeren Preisen anbieten. Werden solche Verschiebungen in der Verkaufsstellenstruktur in der Stichprobe nicht angemessen widerspiegelt, kann es zu einer Überzeichnung der Preisentwicklung kommen.

Es ist zu beachten, dass der Einfluss dieser Faktoren sich im Zeitverlauf ändern und beispielsweise von technischen Neuerungen und einer Veränderung der Verkaufsstellenstruktur abhängen kann. Theoretische und empirische Erkenntnisse legen nahe, dass diese

⁷ <http://epp.eurostat.cec.eu.int>

Faktoren im Ergebnis zu einer sehr begrenzten Verzerrung der Verbraucherpreisindizes nach oben führen können. Mit Blick auf diese Messprobleme ist festzustellen, dass einige der beschriebenen HVPI-Methoden den Quellen potenzieller Verzerrungen ausdrücklich Rechnung tragen, insbesondere den Regelungen zur Aktualisierung von Gewichten, zur Aufnahme neuer Produkte und zur Qualitätsbereinigung. Gleichwohl müssen die Methoden zur Qualitätsbereinigung bei den HVPIs weiter verbessert werden (siehe Abschnitt 4).

3 ENTWICKLUNG DES HVPI IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: BISHERIGE ERFAHRUNGEN

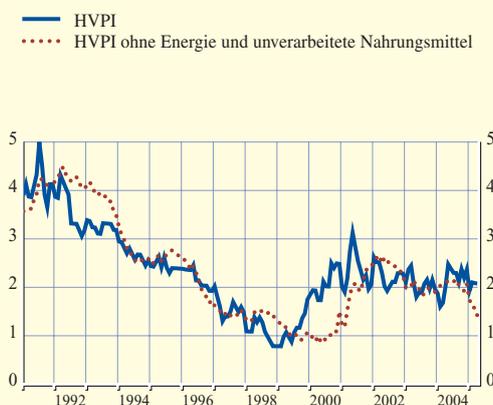
Die Entwicklung des HVPI wird von der EZB regelmäßig überwacht und analysiert. Nach einem länger anhaltenden Rückgang, der vom Konvergenzprozess im Vorfeld der dritten Stufe der WWU in den Neunzigerjahren angetrieben wurde, begann die Inflation im Euroraum zu steigen, und zwar von 1,1 % im Jahr 1999 auf einen Höchststand von rund 2,3 % in den Jahren 2001 und 2002 (jeweils Jahresdurchschnitte). Seither schwankt sie um 2,0 % (siehe Abbildung 1).

ENTWICKLUNG DER WICHTIGSTEN HVPI-KOMPONENTEN

Für den Zweck einer ökonomischen Analyse wird der HVPI in fünf Hauptkomponenten zerlegt: Energie (d. h. Elektrizität, Gas, flüssige und feste Brennstoffe und Schmierstoffe, Wärmeenergie), unverarbeitete Nahrungsmittel (beispielsweise Fleisch, Fisch, frisches Obst und Gemüse), verarbeitete Nahrungsmittel (einschließlich Brot, Milch, Getränke und Tabak), Industrieerzeugnisse ohne Energie (einschließlich Bekleidung und Schuhe, Einrichtungsgegenstände, Haushaltsgeräte, medizinische Erzeugnisse, Autos, PCs und Fernsehgeräte) und Dienstleistungen (einschließlich Vermietung und Reparatur sowie Kultur- und Freizeitdienstleistungen und medizinische Dienstleistungen). Bekanntermaßen schwanken die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel weitaus stärker als Preise anderer Produkte, da sie an Märkten gebildet werden, die wesentlich von Angebotsschocks beeinflusst werden können. Die Preisschwankungen bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln sind beispielsweise häufig mit den Auswirkungen der Witterungsverhältnisse auf die Ernten verknüpft.

Abbildung 1 HVPI des Euro-Währungsgebiets

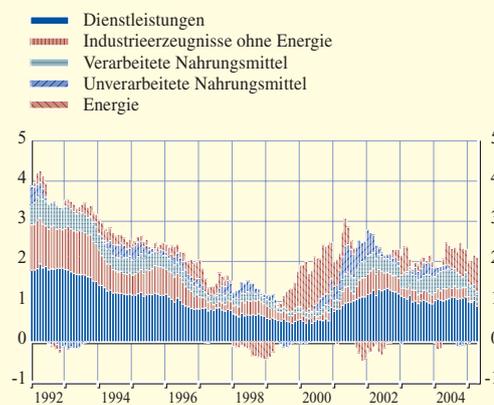
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für den Zeitraum vor 1996 wurden anhand nationaler Verbraucherpreisindizes geschätzt.

Abbildung 2 Beiträge zur HVPI-Inflation

(in Prozentpunkten des HVPI)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Tabelle 2 Statistische Basisdaten zu den Hauptkomponenten des HVPI für das Euro-Währungsgebiet

Komponenten	HVPI-Gewichte (in %)	Durchschnitt (Veränderung gegen Vorjahr in %)		Standardabweichung (in Prozentpunkten)		Durchschnittlicher Beitrag zur Veränderung des HVPI (in Prozentpunkten)	
		2005	1992–1998	1999–2004	1992–1998	1999–2004	1992–1998	1999–2004
Energie	8,6	1,5	4,2	2,2	5,5	0,2	0,3
Unverarbeitete Nahrungsmittel	7,6	1,4	2,4	1,6	2,8	0,2	0,2
Verarbeitete Nahrungsmittel	12,0	2,6	2,5	1,0	1,1	0,3	0,3
Industrierzeugnisse ohne Energie	30,8	1,8	0,8	0,9	0,4	0,5	0,3
Dienstleistungen	41,0	3,6	2,3	1,3	0,6	1,1	0,9
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	83,8	2,8	1,8	1,1	0,6	1,9	1,5
HVPI-Gesamtindex	100,0	2,4	2,0	0,9	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben für den Zeitraum vor 1996 wurden anhand nationaler Verbraucherpreisindizes geschätzt. Die Standardabweichung in den Jahren 1992 bis 1998 wurde teilweise durch die im ersten Jahr dieses Abschnitts verzeichnete hohe Volatilität bestimmt.

Die genaue Untersuchung der Beiträge der fünf HVPI-Komponenten zeigt eine ungewöhnliche Häufung bedeutender Preisschocks in der Zeit von 2000 bis 2004, die hauptsächlich die volatilsten Komponenten betrafen (siehe Abbildung 2). Im Jahr 2000 zum Beispiel lag der Beitrag der Energiekomponente zur HVPI-Gesamtteuerung bei 1,1 Prozentpunkten und somit deutlich über seinem historischen Durchschnitt (siehe Tabelle 2). In diesem Ergebnis spiegelte sich ein 200 %iger Anstieg der in US-Dollar gerechneten Ölpreise im Jahresverlauf wider, der durch eine Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar um 30 % noch verstärkt wurde. Diese starken Ölpreisschwankungen führten seit 1999 zu einem deutlichen Anstieg der Volatilität der Energiekomponente. Abbildung 2 zeigt auch das außergewöhnliche Anziehen der Nahrungsmittelpreise im Jahr 2001, zu dem es vor allem aufgrund von gesundheitlichen Bedenken im Zusammenhang mit dem Auftreten von Boviner Spongiformer Enzephalopathie (BSE) und dem Ausbruch der Maul- und Klauenseuche in einer Reihe von Euro-Ländern kam. 2002 schließlich stieg der Beitrag der Dienstleistungspreise vorübergehend an (insbesondere von den Freizeitdienstleistungen und den persönlichen Dienstleistungen). Dies lässt sich zum Teil durch die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen erklären, die sich 2002 einer Schätzung von Eurostat

zufolge mit 0,1 bis 0,3 Prozentpunkten auf die HVPI-Inflationsrate auswirkte.

Mehrere jüngere Preisschocks haben sich unmittelbar – jedoch im Allgemeinen nur vorübergehend – auf die HVPI-Teuerungsrate ausgewirkt, andere Preise aber möglicherweise zuweilen auch indirekt beeinflusst. Einige dieser Schocks waren zudem außergewöhnlich stark oder sehr ungewöhnlich (z. B. der Ölpreisanstieg im Jahr 2000 oder die BSE-Krise 2001). Eine genauere Analyse der HVPI-Entwicklung hilft bei der Unterscheidung zwischen den Auswirkungen volatiler, möglicherweise temporärer Faktoren und sonstigen, allgemeineren Preisanhebungen, die für die Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität von größerer Bedeutung sind.

BEITRÄGE ZUM HVPI OHNE UNVERARBEITETE NAHRUNGSMITTEL UND ENERGIE

Die Jahresteuersatzrate des HVPI ohne die volatilsten Komponenten (d. h. unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie) lässt sich weiter zerlegen in zwei wichtige Teilkomponenten: die Preise für Waren und die Preise für Dienstleistungen.

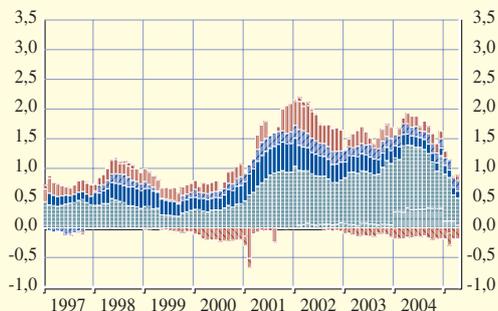
Abbildung 3a zeigt die Struktur des Preisauftriebs bei Waren (ohne Energie) seit 1997. An

Abbildung 3 Beiträge zur jährlichen Teuerungsrate gemessen am HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel

(in Prozentpunkten)

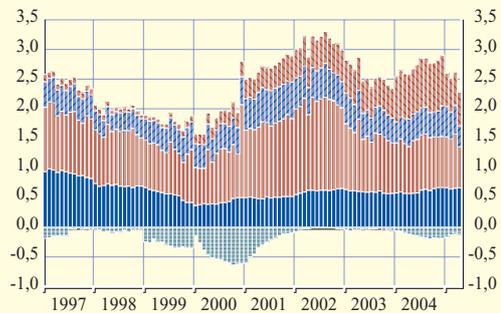
a) Beiträge zum Preisauftrieb bei Waren

- Hausrat
- Bekleidung und Bekleidungszubehör
- Verarbeitete Nahrungsmittel
- Private Verkehrsmittel (einschließlich Ersatzteile und Zubehör)
- Medizinische Erzeugnisse
- Verschiedenes (einschließlich Sport- und Freizeitartikel)



b) Beiträge zum Preisauftrieb bei Dienstleistungen

- Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Wohnung
- Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen
- Nachrichtenübermittlung
- Verkehrsdienstleistungen
- Verschiedenes



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

der Aufschlüsselung lassen sich einige interessante Entwicklungen ablesen. Die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel trugen wesentlich zur Teuerung bei. Der gestiegene Inflationsbeitrag dieser Preise in den Jahren 2001 und 2002 hängt damit zusammen, dass sich die Preiserhöhungen bei Fleisch nach dem Auftreten der Tierkrisen (BSE und Maul- und Klausenseuche) auch auf die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel auswirkten. Der Negativbeitrag der Komponente „Verschiedenes“ ergibt sich aus dem trendmäßigen Rückgang der Preise unterschiedlicher elektronischer Erzeugnisse (z. B. Foto-, Datenverarbeitungs- und Aufnahmegeräte). Zu beachten ist auch, dass der erhöhte Beitrag der Preise für medizinische Erzeugnisse im Jahr 2004 hauptsächlich auf die Umsetzung der Reformen im deutschen Gesundheitssystem zurückzuführen ist.

In Abbildung 3b werden die Beiträge der unterschiedlichen Dienstleistungskategorien zum Preisauftrieb dieser Komponente insgesamt aufgegliedert. Hauptverantwortlich für die Verteuerung der Dienstleistungen waren die Freizeitdienstleistungen und die persönlichen Dienstleistungen, zu denen u. a. auch die Preise für Sport- und Kulturdienstleistungen, Pau-

schalreisen, Hotels und Restaurants sowie Friseurleistungen gehören. Der Beitrag dieser Kategorie erhöhte sich 2001 und 2002 geringfügig, was zum Teil mit der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen zusammenhing. In den Jahren 2003 und 2004 ging der Beitrag der Freizeitdienstleistungen und persönlichen Dienstleistungen allerdings allmählich wieder auf seinen historischen Durchschnitt zurück. Der Beitrag von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Wohnung (z. B. Miete, Wasserversorgung, Abwasserbeseitigung und Müllabfuhr, Dienstleistungen für die Instandhaltung und Reparatur sowie Versicherungen im Zusammenhang mit der Wohnung) nimmt seit 2000 ganz allmählich zu. Die Nachrichtenübermittlung (z. B. Telefondienste) leistete einen negativen Beitrag zur Teuerung der Dienstleistungen, da die Preise – insbesondere in den Jahren 1999 und 2000 – tendenziell sanken. Dies hängt mit den technischen Verbesserungen und der 1998 einsetzenden Liberalisierung zusammen. Ferner ist beachtenswert, dass sich der Beitrag der Preise für verschiedene Dienstleistungen in den letzten Jahren erhöht hat. Diese HVPI-Kategorie, zu der auch Finanzdienstleistungen gehören, wurde 2000 und 2001 erweitert und umfasst nun auch Dienstleistungen in

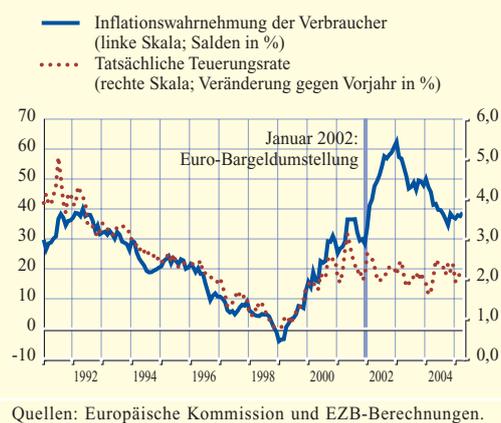
den Bereichen Gesundheitspflege, Erziehung und Unterricht sowie Sozialschutz, was zu einem statistischen Bruch geführt hat. Die seit 2001 verfügbare tiefer gegliederte und umfassendere Aufschlüsselung dieser Kategorie weist einen Anstieg bei der Komponente Gesundheitspflege aus, die in diesem Zusammenhang den größten Beitrag leistet.

Insgesamt gesehen vermittelt die eingehende Betrachtung des HVPI ein detailliertes Bild von der Teuerung, aus dem ihre Zusammensetzung und Grundtendenzen hervorgehen. Dadurch wird insbesondere die recht ungewöhnliche Häufung von preistreibenden exogenen Schocks, denen die Gesamtinflation seit 2000 unterworfen war, aufgezeigt, während eine genauere Betrachtung auch den negativen Beitrag einiger Waren (z. B. elektronische Geräte) und Dienstleistungen (z. B. Nachrichtenübermittlung) erkennen lässt. Die verfügbare Untergliederung des HVPI reicht für einige Analysezwecke allerdings nicht ganz aus. So wäre es beispielsweise während der BSE-Krise hilfreich gewesen, zwischen dem Preis für Rindfleisch und den Preisen für andere Fleischsorten unterscheiden zu können. Zusätzliche HVPI-Daten auf Produktebene für das Euro-Währungsgebiet könnten daher dazu beitragen, die spezifischen Gründe für Änderungen in den HVPI-Teilindizes besser herauszuarbeiten.

HVPI UND INFLATIONSWAHRNEHMUNG

Insgesamt tragen die statistischen Eigenschaften des HVPI, sein hohes Maß an Vergleichbarkeit zwischen den Euro-Ländern und die detaillierten Aufgliederungsmöglichkeiten auf jeden Fall dazu bei, ein kohärentes Bild der Inflation zu zeichnen. Dennoch ging im Jahr 2002, obwohl es zu keiner drastischen Veränderung der HVPI-Inflation kam, der enge Zusammenhang, der bis dahin zwischen der Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlichen HVPI-Inflation bestand, verloren (siehe Abbildung 4). Der in Abbildung 4 dargestellte Indikator der Inflationswahrnehmung entspricht der Differenz zwischen dem gewichteten An-

Abbildung 4 Inflationswahrnehmung der Verbraucher und tatsächliche HVPI-Teuerungsrate



teil der Befragten, die angeben, die Verbraucherpreise seien in den letzten zwölf Monaten „sehr stark“, „recht stark“ oder „leicht“ gestiegen, und dem gewichteten Anteil derjenigen, die angeben, die Preise seien in dieser Zeit gesunken oder ungefähr gleich geblieben. Daher liegt der Indikator in Form einer Saldenstatistik vor und liefert qualitative Informationen über eine wahrgenommene Richtungsänderung der Inflation in den vergangenen zwölf Monaten.

Das Auseinanderfallen der Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlichen Entwicklung der HVPI-Inflation ging mit der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Januar 2002 einher, und die Euro-Bargeldumstellung wurde häufig als Grund für diesen plötzlichen Bruch und seine Fortdauer angeführt.⁸ Die Verbraucher sind aufgrund eigener Erfahrungen vermutlich gut über tatsächliche Preisänderungen informiert, aber der relativ plötzliche Verlust traditioneller Referenzwerte in nationaler Währung in Verbindung mit den Anpassungsschwierigkeiten in Bezug auf die

⁸ Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in den Kästen zur Inflationswahrnehmung im Euro-Währungsgebiet, die im Juli 2002, Oktober 2003 und April 2005 jeweils im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

neue Währung scheint hier eine wichtige Rolle gespielt zu haben.

Die Verbraucher tendieren bei ihrer Inflationswahrnehmung insbesondere dazu, niedrige und häufig getätigte Barausgaben mit einem höheren „subjektiven“ Gewicht zu versehen. Ein Teilindex, der sich aus ausgewählten, häufig erworbenen Produkten zusammensetzt (z. B. Nahrungsmittel, Verkehr, Verzehr in Cafés und Restaurants) weist in der Tat einen etwas engeren Zusammenhang mit den aus Umfragen gewonnenen Indikatoren für die Inflationswahrnehmung der Verbraucher sowie insbesondere vergleichsweise stärkere Preissteigerungen zum Zeitpunkt der Bargeldumstellung im Januar 2002 auf.

Im Laufe der Zeit wurde die Bevölkerung mit dem Euro allmählich vertrauter. Dadurch lässt sich möglicherweise die Tatsache erklären, dass sich die Lücke zwischen der gefühlten und der tatsächlichen Inflation langsam verkleinert hat. Zudem sei darauf hingewiesen, dass die Auffassung der Verbraucher, die Teuerung sei stärker als es die amtlichen Statistiken vermuten ließen, im Widerspruch steht zu den Diskussionen der Experten über die Messprobleme der Verbraucherpreisstatistik, die sich üblicherweise auf mögliche Verzerrungen der Verbraucherpreisindizes nach oben konzentrieren.

4 VORRANGIGE ZIELE BEI DER WEITERENTWICKLUNG DES HVPI

Eurostat und die nationalen Statistikämter arbeiten in zwei Hauptbereichen an einer weiteren Verbesserung des HVPI. Zum einen sollen vollständig harmonisierte Qualitätsbereinigungsmethoden zur Anwendung kommen, und zum anderen ist die Erfassung der Ausgaben für selbst genutztes Wohneigentum in den Warenkorb, auf dem der HVPI basiert, geplant.

Zurzeit existieren nur grob gefasste gemeinsame Regeln zur Qualitätsbereinigung in Form von Mindeststandards. Häufig können verlässliche Ergebnisse mittels relativ einfacher Me-

thoden zu angemessenen Kosten erzielt werden. Bei einigen Waren und Dienstleistungen hingegen sind differenziertere Ansätze vonnöten, die in der Regel umfangreichere Datensätze erfordern; dazu gehören detaillierte und aktuelle Informationen zu Veränderungen der Produktmerkmale und der Marktanteile. Die Entwicklung und Anwendung derartiger Techniken ist aufwendig, und eine in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets vergleichbare Umsetzung dieser Techniken stellt eine weitere Herausforderung dar. Daher haben Eurostat und die nationalen Statistikämter in den letzten Jahren genauere Empfehlungen zur Qualitätsbereinigung bei bestimmten Produktgruppen erarbeitet. Diese gelten für verschiedene Konsumgüter aus dem Bereich Hightech-Elektronik (z. B. PCs) und andere Gebrauchsgüter mit mittlerer und langer Lebensdauer (z. B. Autos, Bekleidung und Bücher). Die Empfehlungen müssen auf EU-Ebene eingeführt und in allen Euro-Ländern umgesetzt werden. Dieses Vorhaben erfordert ein höheres Maß an Harmonisierung und Koordinierung der HVPI-Basisdaten. Neue Formen der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Statistikämtern, die derzeit diskutiert werden, dürften eine vielversprechende Option für die Zukunft sein. Es wird beispielsweise vorgeschlagen, dass in „Kompetenzzentren“ einige erfahrene nationale Statistikämter gemeinsam an der Entwicklung vergleichbarer Methoden arbeiten und deren Einführung in allen Ländern federführend betreuen könnten.

Ein zweites vorrangiges Ziel ist die Erfassung des selbst genutzten Wohneigentums. Die Messung dieser Komponente ist nicht einfach, und die Statistiker sind sich oft uneins, ob und ggf. wie sie im Verbraucherpreisindex zu berücksichtigen ist. Genauere Angaben zur Entwicklung eines Messansatzes finden sich in Kasten 2.

Abgesehen von diesen zwei wichtigsten Zielen wären aus Sicht der EZB eine Reihe weiterer Verbesserungen erstrebenswert. Dazu gehören höhere Standards für die Harmonisierung der Zeitabstände, in denen Warenkörbe und Aus-

Kasten 2

ERFASSUNG DES EIGENHEIMBESITZES IM HVPI

Die Erfassung der Ausgaben für selbst genutztes Wohneigentum ist eine der schwierigsten Aufgaben bei der Berechnung des Verbraucherpreisindex. Angesichts des Anteils dieser Komponente an den Konsumausgaben insgesamt können verschiedene Berechnungsmethoden zu stark voneinander abweichenden Ergebnissen führen. Während die Aufwendungen der Mieter (also vor allem die Mietzahlungen) im HVPI erfasst werden, sind die meisten Ausgaben für selbst genutztes Wohneigentum (d. h. die Kosten für den Eigenheimerwerb) gegenwärtig nicht darin enthalten.¹ Daher begrüßt die EZB, dass Eurostat zurzeit daran arbeitet, die Eigenheimkosten als Komponente in den HVPI aufzunehmen.

Der Anteil des Eigenheimbesitzes unterscheidet sich im Euroraum sehr stark von Land zu Land. Dies geht aus der Tabelle hervor, in der der Anteil der Eigenheimbesitzer an der Gesamtheit der privaten Haushalte und der Anteil der Mieten an den im HVPI enthaltenen Ausgaben ausgewiesen werden.

Anteile der Eigenheimbesitzer und der Mieten in den Euro-Ländern

Land	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
Anteil der Eigenheimbesitzer (in % aller privaten Haushalte)	69,8	42,6	74,0	84,3	56,1	77,4	72,8	71,8	54,2	57,3	75,7	58,0
Anteil der Mieten an den im HVPI enthaltenen Ausgaben (in %)	6,4	10,9	3,3	2,6	6,6	2,5	2,7	3,5	7,5	3,9	2,0	7,9

Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Angaben zu den Eigenheimbesitzern beziehen sich auf das Jahr 2002 oder auf das letzte Jahr, für das Daten vorliegen. Der Anteil der Mieten beruht auf den HVPI-Gewichten für das Jahr 2005.

Im Allgemeinen ist in den Euro-Ländern mit hohem Anteil an selbst genutztem Wohneigentum das Gewicht der Mieten im nationalen HVPI gering (z. B. in Spanien und Irland), während es in Ländern mit relativ wenig Eigenheimbesitzern (z. B. in Deutschland und den Niederlanden) recht hoch ist. Aufgrund dieser Unterschiede decken die HVPIs der Länder mit hohem Mietanteil der Tendenz nach einen größeren Teil der gesamten Kosten ab, die von allen Privathaushalten in diesen Ländern im Zusammenhang mit der Wohnung aufzuwenden sind. Dagegen findet ein Großteil dieser Kosten in den HVPIs der Länder mit geringem Mietanteil in der Regel keine Berücksichtigung. Deshalb würde ein höherer Erfassungsgrad des HVPI in diesem Bereich die länderübergreifende Vergleichbarkeit des Gesamtindex verbessern.

Es gibt verschiedene Verfahren zur statistischen Erfassung des selbst genutzten Wohneigentums, die alle bei der Berechnung einiger nicht harmonisierter nationaler Verbraucherpreisindizes verwendet werden. Der *Verbrauchsansatz* stellt darauf ab, die Wertveränderung der durch Selbstnutzung von Wohneigentum konsumierten Leistungen zu messen. Bei einer der häufig verwendeten Varianten dieses Ansatzes wird zu diesem Zweck die zu entrichtende Miete für vergleichbare Wohnungen zugrunde gelegt. Eine weitere Möglichkeit besteht in der Be-

¹ Einige Zusatzkosten im Zusammenhang mit der Wohnung werden sowohl bei den Eigenheimbesitzern als auch bei den Mietern erfasst (wie etwa Ausgaben für Müllabfuhr, Heizung und Instandhaltung).

rechnung der Kosten für das in der selbst genutzten Immobilie gebundene Kapital. Beim *Zahlungsansatz* werden die tatsächlichen Aufwendungen der Eigenheimbesitzer einschließlich der Zins- und Tilgungszahlungen für Hypotheken geschätzt. Ferner haben mehrere Länder beschlossen, selbst genutztes Wohneigentum gänzlich aus der Verbraucherpreisstatistik auszuklammern, weil sie der Auffassung sind, dass die Erfassung des Erwerbs von Vermögenswerten wie Wohnraum nicht in den Rahmen ihres Verbraucherpreisindex passen würde.

Da die HVPIs zur Messung der Preisänderungen von Waren und Dienstleistungen dienen, die von den privaten Haushalten zu Konsumzwecken erworben werden, wird derzeit ein alternatives Konzept getestet, das auf dem *Nettoerwerb* basiert. Dabei werden die Preise für die von Privathaushalten gekauften Immobilien und alle damit verbundenen Transaktionskosten erfasst, während der Grundstückspreis nicht einbezogen wird, weil Grundstücke nicht als Konsumgüter eingestuft werden. Eurostat führt gegenwärtig gemeinsam mit den nationalen Statistikämtern eine Machbarkeitsstudie zu diesem Berechnungsansatz durch. Derzeit ist geplant, dass die EU-Mitgliedstaaten angemessene Schätzverfahren für das selbst genutzte Wohneigentum einschließlich geeigneter Indizes der Kosten für das Wohnen entwickeln. Bis zum Jahr 2008 soll eine Entscheidung darüber fallen, ob diese Komponente in den amtlichen HVPI aufgenommen wird.

gabenanteile aktualisiert werden. Ein laufendes Projekt beschäftigt sich mit der Entwicklung eines HVPI, aus dem die Auswirkungen der Änderungen indirekter Steuern herausgerechnet werden. Durch diese Arbeit dürfte ab 2006 ein nützlicher zusätzlicher Indikator vorliegen, mit dessen Hilfe besser analysiert werden kann, inwieweit sich Steueränderungen auf die Inflationsrate auswirken.

Darüber hinaus wäre eine stärker koordinierte Veröffentlichungspolitik für die HVPIs wünschenswert. Derzeit erstreckt sich die Veröffentlichung nationaler HVPIs über einen Zeitraum von etwa zwei Wochen. Die EZB begrüßt weitere Anstrengungen, die auf eine zeitnähere Veröffentlichung der nationalen und europäischen Indikatoren abzielen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Da der HVPI für alle Wirtschaftsakteure im Euroraum eine bedeutende Rolle spielt, ist auch seine Qualität von höchster Wichtigkeit. In diesem Aufsatz wurden die Fortschritte hinsichtlich der Bereitstellung eines ausreichend harmonisierten Verbraucherpreisindex für alle EU-Länder beleuchtet. Der HVPI ist ohne

Zweifel die beste verfügbare Messgröße für Preisänderungen bei Waren und Dienstleistungen, die von privaten Haushalten im Eurogebiet erworben werden. Die Konsumausgaben werden umfassend abgedeckt, und zur Erstellung des Index werden über eine Million individueller Preisbeobachtungen, die monatlich in allen zwölf Euroländern erhoben werden, herangezogen. Auf der Basis europäischer Standards und im Einklang mit internationalen Empfehlungen stehen nationale HVPIs für alle EU-Länder zur Verfügung. Kein anderer Preisindikator im Euro-Währungsraum bietet ein derart hohes Maß an Vergleichbarkeit und Genauigkeit wie die HVPIs.

Die statistischen Eigenschaften und seine Vergleichbarkeit haben den HVPI zu einem Schlüsselindikator gemacht, den die EZB für ihre laufende Analyse der Inflationsentwicklung verwendet. Die Erfahrung zeigt, dass die Gesamtinflation nach dem HVPI beträchtlich von einigen vorübergehenden Veränderungen der relativen Preise beeinflusst wurde, die nicht notwendigerweise mit dem mittelfristigen Inflationsdruck in der Gesamtwirtschaft im Zusammenhang standen. Insbesondere übten zwischen 2000 und 2004 ungewöhnlich viele Schocks einen Aufwärtsdruck auf die am HVPI

gemessene Inflation aus. Die verfügbare Aufschlüsselung des HVPI liefert ein detailliertes Bild, mit dessen Hilfe man zwischen den Beiträgen volatiler, vorübergehender Einflüsse auf den HVPI und dem allgemeinen Preistrend insgesamt unterscheiden kann. Trotz der jüngsten Diskrepanz zwischen der Inflationswahrnehmung der Verbraucher und der tatsächlichen Inflation nach dem HVPI gibt es keine Hinweise auf das Vorliegen eines Messfehlers im HVPI.

Für die Weiterentwicklung der HVPIs gibt es zwei vorrangige Ziele: Qualitätsbereinigung und die Erweiterung des Erfassungsgrads um die Ausgaben der privaten Haushalte für selbst genutztes Wohneigentum. An diesen Fragen wird seit einigen Jahren gearbeitet, und die Einführung dieser Verbesserungen hat in den kommenden Jahren Priorität. Die weitere Harmonisierung macht eine enge Abstimmung der nationalen Statistikämter mit Eurostat erforderlich.

Schließlich könnte es ebenfalls ein geeigneter Zeitpunkt sein, das Verhältnis zwischen dem HVPI und den nationalen VPIs zu untersuchen, um ein strategisches Konzept für die Zukunft zu entwerfen. Ein derartiges Konzept könnte die Transparenz, die Vergleichbarkeit und die Glaubwürdigkeit der Verbraucherpreisstatistiken in Europa weiter erhöhen.

DIE LISSABON-STRATEGIE – FÜNF JAHRE SPÄTER

AUFSÄTZE

Die Lissabon-
Strategie
– Fünf Jahre später

Der Europäische Rat hat auf seiner Tagung am 22. und 23. März 2005 in Brüssel eine Halbzeitüberprüfung der Lissabon-Strategie vorgenommen. Bei der Lissabon-Strategie, die im Jahr 2000 vom Europäischen Rat von Lissabon beschlossen wurde, handelt es sich um eine umfassende Agenda von Strukturreformen mit dem Ziel, die EU zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt“ zu machen. Fünf Jahre danach sind die Ergebnisse bestenfalls durchwachsen. Im Rahmen der Halbzeitüberprüfung haben die Staats- und Regierungschefs daher gefordert, die Lissabon-Strategie unverzüglich neu zu beleben und die Prioritäten auf Wachstum und Beschäftigung auszurichten. Um diesen Prozess zu befördern, hat der Europäische Rat zudem einen neuen Umsetzungsrahmen beschlossen, der darauf abzielt, die Umsetzung der Reformen unter anderem dadurch zu verbessern, dass die Strategie in stärkerem Maße zu einer nationalen Angelegenheit erhoben wird. Mit einem gestrafften Umsetzungsrahmen und einer neu ausgerichteten Lissabon-Agenda verfügt die Europäische Union über eine gute Ausgangsbasis, um das Wachstums- und Beschäftigungspotenzial der EU voll auszuschöpfen. Nun gilt es, die notwendigen Reformen umzusetzen.

I EINLEITUNG

Auf seiner Tagung im März 2000 in Lissabon hat der Europäische Rat die ehrgeizige Lissabon-Strategie beschlossen, deren übergeordnetes Ziel es ist, die Europäische Union bis zum Jahr 2010 zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen – einem Wirtschaftsraum, der fähig ist, ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum mit mehr und besseren Arbeitsplätzen und einem größeren sozialen Zusammenhalt zu erzielen“. Die Lissabon-Strategie kann als weit reichendes wirtschafts-, sozial- und umweltpolitisches Reformprogramm beschrieben werden. Hinter diesen drei Schlagwörtern verbergen sich politische Maßnahmen, die sowohl auf nationaler als auch auf EU-Ebene zur Verbesserung des Lebensstandards der Bürgerinnen und Bürger Europas ergriffen werden sollen.

Nach einer kurzen Beschreibung von Hintergründen und Inhalt der Strategie sowie des Umsetzungsrahmens werden die konkreten Fortschritte bei der Umsetzung der Reformen untersucht und die Wiederbelebung der Strategie im Anschluss an die Halbzeitüberprüfung erörtert. Angesichts der Vielfältigkeit der Lissabon-Strategie konzentriert sich der vorliegende Aufsatz nur auf ausgewählte Bereiche der Wirtschaftsreformen. So werden beispielsweise die Bemühungen zur Schaffung eines wirklich einheitlichen Binnenmarkts für

Finanzdienstleistungen, die einen wesentlichen Bestandteil der Lissabon-Strategie darstellen, hier nicht berücksichtigt.¹ Überdies wird auf eine Analyse der sozial- und umweltpolitischen Aspekte der Strategie verzichtet.

2 BEWEGGRÜNDE UND GRUNDGEDANKE

Die Lissabon-Strategie wurde im Jahr 2000 vor dem Hintergrund eines hohen Wirtschaftswachstums in Europa verabschiedet. Gleichwohl räumten die Staats- und Regierungschefs auf dem Gipfel in Lissabon ein, dass die europäische Wirtschaft auch eine Reihe von Schwachstellen aufwies. Die Arbeitslosigkeit war zu hoch und die Beschäftigungsquoten waren zu niedrig. Beim Übergang zu einer wissensbasierten Gesellschaft blieb die EU hinter der Entwicklung zurück. Das Gefälle zwischen dem Wirtschaftswachstum und der Produktivität in der EU und den Vereinigten Staaten vergrößerte sich und ließ darauf schließen, dass die Wirtschaftsleistung der EU-Mitgliedstaaten unter ihrem Potenzialniveau lag. Man ging davon aus, dass die Umsetzung der Lissabon-Strategie in einem stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfeld in der EU zu einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von rund 3 % führen würde. Um dieses Potenzial auszuschöpfen

¹ Ein Überblick über die Fortschritte im Bereich der Finanzmärkte findet sich in EZB, Die Integration der europäischen Finanzmärkte, Monatsbericht Oktober 2003.

und damit ihren hohen Lebensstandard und ihre sozialen Errungenschaften zu erhalten, müssten die EU und ihre Mitgliedstaaten vor allem in Anbetracht der zunehmenden binnen- und außenwirtschaftlichen Herausforderungen jedoch mit Entschlossenheit handeln.

Die Lissabon-Strategie ist vor dem Hintergrund von drei immer dringlicher werdenden Herausforderungen zu sehen, die eine radikale Umgestaltung der europäischen Volkswirtschaft erfordern. Erstens sieht sich die EU durch die zunehmende weltwirtschaftliche Integration der Schwellenländer einem wachsenden internationalen Wettbewerb ausgesetzt. Zweitens verlangt die Entstehung einer wissensbasierten Volkswirtschaft konzentrierte Anstrengungen zur verstärkten Schöpfung und Verbreitung von wissenschaftlichem, technologischem und intellektuellem Kapital. Und drittens werden gravierende demographische Probleme im Zusammenhang mit der alternden Bevölkerung das Wachstumspotenzial deutlich vermindern und einen erheblichen Druck auf die finanzielle Tragfähigkeit der Renten- und Gesundheitssysteme in den EU-Ländern ausüben, wenn Reformen ausbleiben.

In Anbetracht dieser Herausforderungen sind strukturelle Reformen notwendig, um inflationsfreies Wachstum und Beschäftigung zu fördern und eine bessere Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaft an veränderte Bedingungen zu ermöglichen. Strukturreformen können durch eine Verbesserung der Funktionsweise der Märkte Hemmnisse beseitigen, die einer vollständigen und effizienten Nutzung der Produktionsfaktoren entgegenstehen. Darüber hinaus fördern sie Innovationen im Produktionsprozess und erhöhen somit das Produktivitätswachstum. Die Kanäle, über die Strukturreformen gesamtwirtschaftliche Variablen wie etwa Produktion, Beschäftigung und Produktivität beeinflussen können, sind äußerst komplex. Gleichwohl gibt es fundierte theoretische und empirische Belege dafür, dass Strukturreformen einen deutlich positiven Einfluss auf gesamtwirtschaftliche Variablen ausüben.² So können beispielsweise Reformen an den Güter-

märkten potenziell die Monopolrenditen in ehemals geschützten Sektoren verringern und den Wettbewerb stärken, was zu größerer Effizienz und höherem Produktivitätswachstum führt. Arbeitsmarktreformen können unter anderem höhere Anreize zur Erwerbsbeteiligung schaffen. Zudem können sich Unternehmen bei flexibleren Arbeitsmärkten rascher an veränderte Marktbedingungen anpassen und dazu beitragen, dass sich die Nachfrage nach Arbeitskräften nach einem negativen Schock schneller wieder erholt, was wiederum die Beschäftigungsaussichten verbessert. Auch an den Finanzmärkten haben Strukturreformen positive gesamtwirtschaftliche Auswirkungen. Stärkerer Wettbewerb zwischen den Anbietern von Finanzdienstleistungen dürften die Transaktionskosten verringern und somit die Spar- und Investitionsanreize (über eine höhere Verzinsung der Ersparnisse bzw. geringere Finanzierungskosten) erhöhen. Und schließlich ergeben sich aus dem Zusammenwachsen der Finanzmärkte Möglichkeiten für eine verstärkte grenzüberschreitende Risikoteilung, wodurch die Auswirkungen asymmetrischer Schocks auf ein einzelnes Land oder einen einzelnen Sektor abgeschwächt werden.

Darüber hinaus können Strukturreformen an einem Markt nachweislich auch andere Märkte beeinflussen.³ So können sich beispielsweise Strukturreformen an Gütermärkten, die darauf abstellen, den Wettbewerb zu verbessern und den Markteintritt neuer Unternehmen zu fördern, potenziell auch auf das Lohn- und Beschäftigungsniveau auswirken und somit Arbeitsmarktreformen erleichtern. Diese Wechselwirkungen zwischen strukturellen Reformmaßnahmen lassen darauf schließen, dass es von Vorteil sein kann, eine breit angelegte Reformstrategie zu verfolgen, die die Synergien nutzt, welche sich aus einem umfassenden Reformprogramm wie dem von Lissabon ergeben.

2 Siehe OECD, OECD Report on Regulatory Reform, 1997, und Europäische Kommission, Structural reforms in labour and product markets and macroeconomic performance in the EU, The EU economy: 2002 review, Nr. 6, 2002.

3 Siehe beispielsweise G. Nicoletti et al., Product and labour market interactions in OECD countries, OECD Economics Department Working Papers, Nr. 312, 2001.

3 INHALT DER STRATEGIE UND UMSETZUNG

Ursprünglich umfasste die Lissabon-Strategie eine wirtschaftliche und eine soziale Säule, wobei Erstere auf Reformen zur Förderung von Produktivität, Innovation und Wettbewerbsfähigkeit ausgerichtet war und Letztere auf die Modernisierung des europäischen Sozialmodells, die Förderung von Beschäftigung und die Bekämpfung der sozialen Ausgrenzung. Anlässlich des Europäischen Rates von Göteborg im Jahr 2001 wurde die Strategie um eine umweltpolitische Säule erweitert, die sich mit Aspekten einer nachhaltigen Entwicklung befasst.

Für das übergeordnete Ziel, die Volkswirtschaft der EU wettbewerbsfähiger und dynamischer zu machen, legte der Europäische Rat von Lissabon konkrete Ziele und politische Maßnahmen fest, die von den Mitgliedstaaten und der EU verfolgt werden sollten. Auf den Folgetreffen des Europäischen Rates wurde die Strategie um weitere Ziele ergänzt, die zum Teil mit quantitativen Zielvorgaben verknüpft waren. So wurden zum Beispiel vom Europäischen Rat in Lissabon und Stockholm verschiedene quantitative Zielwerte für die Beschäftigungsquoten der EU festgelegt. So sollten vor allem die Gesamtbeschäftigungsquote der EU bis zum Jahr 2010 auf 70 %, die Frauenbeschäftigungsquote auf 60 % und die Beschäftigungsquote bei älteren Arbeitnehmern (zwischen 55 und 64 Jahren) auf 50 % angehoben werden. Darüber hinaus setzte sich der Europäische Rat von Barcelona im März 2002 zum Ziel, die Ausgaben für Forschung und Entwicklung (F&E) auf 3 % des BIP zu erhöhen. (Ein Überblick über ausgewählte Ziele und Zielvorgaben findet sich in Tabelle 1.) Gleichzeitig wurden die Europäische Kommission, der EU-Rat und das Europäische Parlament auf den Folgetreffen des Europäischen Rates dazu aufgefordert, qualitative Ziele wie etwa die fristgerechte Verabschiedung wichtiger EU-Rechtsvorschriften (etwa der Regelungen für einen einheitlichen europäischen Luftraum) zu erfüllen und größere Projekte wie den Aktionsplan

für Finanzdienstleistungen zum Abschluss zu bringen.

DIE UMSETZUNG IN DEN ERSTEN FÜNF JAHREN

Der Europäische Rat von Lissabon stimmte im Jahr 2000 darin überein, dass zur Umsetzung der Lissabon-Strategie keine neuen politischen Koordinierungsprozesse nötig seien. Stattdessen erging der Aufruf zu einer möglichst effizienten Nutzung des bestehenden Rahmens, wie er seit der Verabschiedung des Maastricht-Vertrags im Jahr 1992 entwickelt und unter der Leitung des Europäischen Rates Ende der Neunzigerjahre präzisiert wurde. Grundlage der Umsetzung sind die wirtschafts- und beschäftigungspolitischen Koordinierungsprozesse im Sinne des EG-Vertrags, d. h. die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die beschäftigungspolitischen Leitlinien, die im Rahmen des 1997 eingeleiteten Luxemburg-Prozesses verabschiedet wurden. Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik erhalten ferner seit 1998 Impulse durch den Cardiff-Prozess, der speziell auf Reformen an den Güter- und Kapitalmärkten abstellt.⁴ Schließlich wurden die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die beschäftigungspolitischen Leitlinien 2003 durch die Binnenmarktstrategie ergänzt, deren Ziel es ist, das Potenzial des europäischen Binnenmarkts im Hinblick auf Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit voll auszuschöpfen.

Neben dem Aufruf zur Umsetzung der Lissabon-Strategie durch effizientere Nutzung der bestehenden Prozesse führte der Europäische Rat von Lissabon im Jahr 2000 zwei institutionelle Neuerungen ein. Erstens beschloss er, jährliche Treffen abzuhalten, um die Fortschritte hinsichtlich der Lissabon-Strategie zu überprüfen. Durch diese „Frühjahrstagungen“ (oder Frühjahrsgipfel), die alljährlich im März stattfinden, hat der Europäische Rat eine führende Rolle im Rahmen der Strategie eingenommen, indem er politische Impulse setzt und

⁴ Weitere Informationen zu diesen Prozessen finden sich in EZB, Der wirtschaftliche Rahmen der WWU, Monatsbericht November 2001.

Tabelle I Ausgewählte Ziele, quantitative Zielvorgaben und strukturelle Indikatoren der Lissabon-Strategie

Ziele	Zielvorgaben			Zielerfüllung			
	Gebiet/ konkrete Zielvorgabe	Zielwert	Zieljahr	EU 15 Durchschnitt ¹⁾	Anzahl der EU-15-MS, die das Ziel erfüllt haben	EU 25 Durchschnitt	Anzahl der EU-25-MS, die das Ziel erfüllt haben
Lissabon (März 2000)	Wirtschaftsreform						
– Eine aktive Beschäftigungspolitik entwickeln – mehr und bessere Arbeitsplätze in Europa schaffen	Gesamtbeschäftigungsquote [SI-3] ²⁾	70 %	2010	64,8 %	4	63,3 %	4
	Frauenbeschäftigungsquote	60 %	2010	57,0 %	7	55,8 %	9
– Die Wettbewerbsfähigkeit durch Beseitigung von Hemmnissen für den Binnenmarkt fördern	Umsetzungsquote bei den Binnenmarkt-richtlinien	98,5 %	2002	97,0 %	1	96,3 %	2
– Den Binnenmarkt für Dienstleistungen vollenden	Öffnung der Strommärkte für Kunden	100 %	2007	90,0 %	9	87,0 %	9
	Öffnung der Gasmärkte für Kunden	100 %	2007	94,0 %	7	88,0 %	7
	Sozialer Zusammenhalt						
– In Menschen investieren und soziale Ausgrenzung bekämpfen	Frühzeitige Schulabgänger	10 %	2010	18,0 %	4	15,9 %	9
– Lebenslanges Lernen fördern	Beteiligung am lebenslangen Lernen, Prozentsatz der Erwachsenen im Alter von 25 bis 64 Jahren	12,5 %	2010	10,1 %	5	9,4 %	6
Stockholm (März 2001)	Beschäftigung						
– Mehr Menschen in Beschäftigung bringen	Gesamtbeschäftigungsquote (Zwischenziel)	67 %	2005	64,8 %	7	63,3 %	8
	Frauenbeschäftigungsquote (Zwischenziel)	57 %	2005	57,0 %	9	55,8 %	14
– In Humankapital investieren und lebenslanges Lernen zu einer Realität machen	Beschäftigungsquote bei Arbeitnehmern im Alter von 55 bis 64 Jahren [SI-4]	50 %	2010	41,9 %	5	40,5 %	7
– Die Umsetzung von Reformen durch bessere Steuerung verbessern	Erhöhung des durchschnittlichen effektiven Renteneintrittsalters	65 Jahre	2010	61,4 (2003)	0	61,0	0
– Die Anpassungsfähigkeit von Arbeitnehmern und Unternehmen erhöhen	Kinderbetreuungseinrichtungen für Vorschulkinder über 3 Jahren	90 %	2010	n.v.	4	n.v.	n.v.
	Kinderbetreuungseinrichtungen für Kinder unter 3 Jahren	33 %	2010	n.v.	2	n.v.	n.v.
Göteborg (Juni 2001)	Umwelt						
– Den Klimawandel bekämpfen (d. h. die Ziele des Kyoto-Protokolls erfüllen)	Sichtbare Fortschritte bei der Verringerung der Treibhausgasemissionen [SI-12]	92 % des EU-Durchschnitts im Jahr 1990	2008-2012	97,1 % (2002)	3	91,0 %	10
– Eine breitere Nutzung neuer umweltfreundlicher Technologien fördern (Wirtschaftswachstum von Ressourcenverbrauch entkoppeln)	Anteil der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energiequellen (in % des Bruttostromverbrauchs)	22 % des EU 15 und 21 % des Durchschnitts der EU 25	2010	13,7 % (2003)	5	12,8 %	7

Noch: Tabelle I Ausgewählte Ziele, quantitative Zielvorgaben und strukturelle Indikatoren der Lissabon-Strategie

Ziele	Zielvorgaben			Zielerfüllung			
	Gebiet/ konkrete Zielvorgabe	Zielwert	Zieljahr	EU 15 Durchschnitt ¹⁾	Anzahl der EU-15-MS, die das Ziel erfüllt haben	EU 25 Durchschnitt	Anzahl der EU-25-MS, die das Ziel erfüllt haben
Barcelona (März 2002)	F&E, IKT und allgemeine und berufliche Bildung						
– Die Mobilität von Forschern erhöhen und hoch qualifizierte Forscher gewinnen und halten	F&E-Ausgaben in % des BIP [SI-6]	3 %	2010	2 % (2003)	1	1,95 %	1
– Private Forschungsinvestitionen, F&E-Partnerschaften und Neugründungen im Bereich der Hochtechnologie fördern	Beteiligung von Unternehmen an F&E-Ausgaben	66,6 %	2010	56 % (2001)	4	55,4 %	4
– Schulpartnerschaften über das Internet fördern	Internet-Anschluss an allen Schulen	100 %	2002	93 % (2002)	1	n.v.	n.v.
– Die Qualifikationsbasis an die Erfordernisse der Wissensgesellschaft anpassen	Schulung aller Lehrer im IT-Bereich	100 %	2003	56,8 % (2002)	0	n.v.	n.v.
– Voraussetzungen für florierenden elektronischen Handel (E-Commerce) schaffen	Internet-Nutzung in privaten Haushalten	30 %	2002	45,0 %	13	42 %	15
– Elektronische Verwaltung (E-Government) fördern	Staatliche Basisdienste online	100 %	2002	49,0 %	0	42 %	0
– Pro-Kopf-Ausgaben für Humanressourcen deutlich erhöhen, Qualität von und Zugang zu Bildung verbessern	Bildungsstand (bei den 20- bis 24-Jährigen) [SI-5] Hochschulabsolventen in den Fächern Mathematik, Naturwissenschaften und Technik (je 1 000 Personen)	85 % 15/1 000	2010 2010	73,5 % 13,1/1 000 (2003)	3 3	76,4 %	8 4
Andere ausgewählte, aber oben nicht erwähnte strukturelle Indikatoren	[SI-1] BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards; [SI-2] Arbeitsproduktivität; [SI-7] Relatives Preisniveau; [SI-8] Unternehmensinvestitionen; [SI-9] Armutsrisikorate; [SI-10] Langzeitarbeitslosigkeit; [SI-11] Streuung der regionalen Beschäftigungsquoten; [SI-13] Energieintensität der Volkswirtschaft; [SI-14] Volumen des Gütertransports.						

Quellen: Eurostat (<http://epp.eurostat.cec.eu.int>) und Europäische Kommission SEK (2005) 385, The Economic Costs of non-Lisbon, vom 15. März 2005. Legende: EU 15 = Die 15 Mitgliedstaaten der EU bis 1. Mai 2004; EU 25 = Die 25 Mitgliedstaaten der EU seit 1. Mai 2004; MS = Mitgliedstaat(en) der EU; n.v. = nicht verfügbar.

1) Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf das Jahr 2004. Sofern keine Angaben für 2004 vorlagen, wurden die jüngsten verfügbaren Daten herangezogen.

2) Am 8. Dezember 2003 verabschiedete der EU-Rat eine Auswahl von 14 strukturellen Indikatoren. Diese strukturellen Indikatoren sind in eckigen Klammern nummeriert, z. B. [SI-1].

die politische Richtung vorgibt. Zweitens führte er ein neues Koordinierungsverfahren – die offene Koordinierungsmethode – ein, um die Mitgliedstaaten bei der schrittweisen Entwicklung und Verbesserung ihrer Politik auf Gebieten, die nicht durch die bestehenden Steuerungsprozesse abgedeckt sind, zu unterstützen. Bei der offenen Koordinierungsmethode handelt es sich um ein „leichtes“ Koordinierungsverfahren, mit dem anhand von Benchmarking

und der Verbreitung optimaler Verfahren („best practices“) eine stärkere Konvergenz im Hinblick auf die wichtigsten Ziele der EU angestrebt wird. Das Verfahren wird in Bereichen wie Alters- und Gesundheitsversorgung, Forschung und Entwicklung sowie soziale Integration angewandt.

Der Großteil der im Rahmen der Lissabon-Strategie durchzuführenden Reformen bezieht sich

auf Bereiche, die weitgehend in der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten liegen. Auf diesen Gebieten übernimmt die Union die Aufgabe, die Politik der Mitgliedstaaten mittels multilateraler Überwachung, Gruppendrucks („peer pressure“) und wechselseitigen Lernens zu koordinieren. Zur Unterstützung dieser Koordinierung rief der Europäische Rat von Lissabon die Kommission dazu auf, einen jährlichen Synthesebericht vorzulegen, der als Frühjahrsbericht bezeichnet wird. Darin werden die Fortschritte der Mitgliedstaaten bei der Umsetzung der Strategie anhand einer Reihe struktureller Indikatoren, die als Referenzgrößen dienen, gemessen. Diese Benchmarking-Analyse soll den Gruppendruck fördern, indem auf die „best practices“ in der EU hingewiesen und das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die Notwendigkeit und Vorteile von Strukturreformen geschärft wird.

Daneben gibt es auch einige Gebiete, auf denen die EU auf direkterem Wege Reformen vorantreiben kann. So stehen ihr etwa im Bereich des Binnenmarkts verbindliche politische Instrumente zur Verfügung, z. B. Rechtsvorschriften, die mit den vorgesehenen Verfahren, d. h. der so genannten Gemeinschaftsmethode, verabschiedet werden. Im Bereich F&E greift die EU über die Budgetfinanzierung ebenfalls unmittelbar ein.

SCHWACHSTELLEN

In den ersten fünf Jahren der Umsetzung der Lissabon-Strategie traten eine Reihe von Schwachstellen zutage. Die Ausweitung des Anwendungsbereichs der Lissabon-Strategie sowie ihrer Ziele und Zielvorgaben haben nach Einschätzung vieler Beobachter den Kern der Strategie verwässert. Der Bericht der Hochrangigen Sachverständigengruppe („High Level Group“) unter dem Vorsitz von Wim Kok spricht in diesem Zusammenhang von der Gefahr, dass es bei der Strategie „um alles und damit im Grunde um nichts“ geht.⁵

Das Fehlen eines roten Fadens und die Unvereinbarkeit einiger Zielvorgaben waren zum

Teil auf die Verwischung der Kompetenzen und Zuständigkeiten der verschiedenen nationalen und europäischen an der Umsetzung der Strategie beteiligten Akteure zurückzuführen. Das Nebeneinander unterschiedlicher Koordinierungsprozesse auf EU-Ebene erwies sich zuweilen als problematisch und erschwerte die Prioritätensetzung. Es führte zu einem hohen Meldeaufwand auf nationaler Ebene, da die Mitgliedstaaten gefordert waren, jährlich nationale „Cardiff-Berichte“ über die Strukturreform an den Güter- und Kapitalmärkten, nationale Aktionspläne für Beschäftigung sowie Berichte über die verschiedenen Politikbereiche im Zuge der offenen Koordinierungsmethode zu erstellen. Im Ergebnis löste die Umsetzung auch eine Flut von Berichten aus (z. B. den Frühjahrsbericht der Kommission an den Europäischen Rat, den Umsetzungsbericht der Kommission über die Grundzüge der Wirtschaftspolitik oder den Gemeinsamen Beschäftigungsbericht der Kommission und des Rates), was die Überwachung der Fortschritte erschwerte. Die große Zahl von Prozessen und Berichten führte dazu, dass die Strategie für die breite Öffentlichkeit nur schwer nachvollziehbar war und dadurch zunehmend aus dem öffentlichen Bewusstsein verdrängt wurde.

Überdies zeigte sich, dass die Wirksamkeit der „weichen“ Koordinierungsverfahren und in gewissem Maße auch der Gemeinschaftsmethode sehr stark vom politischen Willen der Mitgliedstaaten abhing, ihren Verpflichtungen nachzukommen. Die Anreizstruktur zur Durchsetzung und Aufrechterhaltung dieses politischen Willens wurde dabei zu einem Problem. So hielt sich insbesondere die Bereitschaft, die Strategie zur nationalen Angelegenheit zu machen, in den ersten fünf Jahren ihrer Umsetzung in Grenzen. Nationale Parlamente und Sozialpartner wurden kaum eingebunden, was wiederum den Druck auf die Regierungen vermindert haben dürfte, die Reformen tatsächlich umzusetzen. Darüber hinaus waren die natio-

⁵ Bericht der Hochrangigen Sachverständigengruppe unter Vorsitz von Wim Kok, Die Herausforderung annehmen – Die Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung, November 2004, S. 19.

nenal Regierungen nicht immer sehr konsequent in der Planung und Berichterstattung über ihre Umsetzungsbemühungen und verlagerten Koordinierungsprobleme häufig auf die EU-Ebene, anstatt sie im eigenen Land zu lösen.

Unter dem Strich hat sich die Umsetzung in den ersten fünf Jahren der Lissabon-Strategie als unzureichend erwiesen, um die ehrgeizigen Ziele zu erfüllen, die die Staats- und Regierungschefs im März 2000 formulierten.

4 WIRTSCHAFTSREFORMEN IM RAHMEN DER LISSABON-STRATEGIE

Im Folgenden werden die Fortschritte erörtert, die bei den Strukturreformen im Rahmen der Lissabon-Strategie in der EU und insbesondere im Euro-Währungsgebiet erzielt wurden, wobei der Schwerpunkt auf den Politikbereichen liegt, die aus makroökonomischer Sicht unmittelbar relevant sind. Die Analyse stützt sich im Wesentlichen auf eine Auswahl struktureller Indikatoren, die am 8. Dezember 2003 vom EU-Rat beschlossen wurde. Anhand dieser Auswahl sollten die Fortschritte bei der Erfüllung der Ziele von Lissabon gemessen werden (siehe Tabelle 1, in der die strukturellen Indikatoren in den breiteren Kontext der Strategie gestellt werden).

Die neuen EU-Mitgliedstaaten bleiben bei der Analyse unberücksichtigt, da sie noch nicht lange an der im Jahr 2000 eingeführten Lissabon-Strategie teilhaben. Dabei ist zu beachten, dass der Einfluss der EU-Erweiterung auf die erfolgreiche Umsetzung der Strategie schwer zu beurteilen ist. Einerseits kann das Erreichen der Ziele der Lissabon-Strategie schwieriger werden, da viele neue Mitgliedstaaten noch weiter von den Zielvorgaben entfernt sind als die anderen EU-Länder.⁶ Andererseits könnte der Beitritt der neuen Mitgliedstaaten der Zielerfüllung förderlich sein, da sich dadurch möglicherweise der Wettbewerb verstärkt und der Druck auf die Regierungen zunimmt, strukturelle Reformen durchzuführen.

ALLGEMEINER WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND

Etwa zur Zeit der Verabschiedung der Lissabon-Strategie im März 2000 kam es zu einer Konjunkturabschwächung, die durch eine Reihe von Schocks – unter anderem den Anstieg der Ölpreise und das Platzen der Blase im Sektor der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) – verursacht wurde. Dies hat im Zusammenwirken mit verschiedenen Rigiditäten, die eine Anpassung der europäischen Volkswirtschaften an diese Schocks erschweren, zu einer relativ gedämpften Konjunktur-entwicklung in Europa seit Einführung der Lissabon-Strategie beigetragen. Die Erfüllung der Ziele von Lissabon ist dadurch erheblich schwieriger geworden.

Ein zusammenfassender Indikator der allgemeinen Wirtschaftslage ist das BIP pro Kopf. Die Entwicklung des realen BIP pro Kopf kann in den Beitrag der Arbeitsproduktivität (reales BIP je geleisteter Arbeitsstunde) und den Beitrag des Arbeitseinsatzes aufgeschlüsselt werden (siehe Tabelle 2). Die Entwicklung des Arbeitseinsatzes wiederum lässt sich weiter in die geleisteten Arbeitsstunden (je Erwerbstätigen) und die Zahl der Erwerbstätigen aufgliedern. Seit Beginn der Lissabon-Strategie war der Anstieg des realen BIP pro Kopf in der EU 15 auf Fortschritte bei der Arbeitsproduktivität zurückzuführen, wohingegen sich der Beitrag des Arbeitseinsatzes in Grenzen hielt. In nahezu allen in Tabelle 2 ausgewiesenen Ländern wurden die Zuwächse, die in den letzten Jahren bei der Beschäftigtenzahl erzielt wurden, durch einen Rückgang der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten teilweise wieder aufgezehrt. In vielen Ländern spiegelt sich darin die zunehmende Erwerbsbeteiligung von Frauen wider, da diese eher einer Teilzeitbeschäftigung nachgehen.

Allerdings lassen sich aus dieser einfachen Modellrechnung angesichts der Wechselwirkungen zwischen den Komponenten nur

⁶ Siehe EZB, Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten, Monatsbericht Mai 2004.

Tabelle 2 Wachstum des realen BIP pro Kopf seit Beginn der Lissabon-Strategie

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in % im Zeitraum von 2000 bis 2003)

	Reales BIP pro Kopf (a=b+c)	Reales BIP je geleisteter Arbeitsstunde (b)	Arbeits- einsatz (c=d+e)	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen (d)	Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamt- bevölkerung (e)
Belgien	1,3	1,0	0,4	-0,1	0,4
Deutschland	1,0	1,5	-0,5	-0,6	0,1
Griechenland	4,0	4,2	-0,2	-0,1	-0,1
Spanien	2,2	0,9	1,3	-0,2	1,5
Frankreich	1,6	2,4	-0,8	-1,6	0,8
Irland	4,8	4,7	0,1	-1,2	1,3
Italien	1,1	0,2	0,9	-0,4	1,3
Niederlande	0,5	0,0	0,5	0,1	0,4
Österreich	1,2	1,4	-0,3	-0,3	0,1
Portugal	0,5	1,1	-0,6	-0,8	0,2
Finnland	2,5	2,9	-0,5	-1,4	0,9
Euro-Währungsgebiet	1,2	1,2	0,1	-0,6	0,6
Dänemark	1,1	1,9	-0,9	-0,3	-0,5
Schweden	1,9	2,4	-0,5	-1,3	0,8
Vereinigtes Königreich	2,0	2,3	-0,3	-0,7	0,3
EU 15	1,4	1,4	0,0	-0,6	0,6
Japan	0,8	1,7	-0,9	-0,1	-0,8
Vereinigte Staaten	1,3	2,9	-1,6	-0,9	-0,7

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

Anmerkung: Die Angaben zu den geleisteten Arbeitsstunden stammen vom Groningen Growth and Development Centre und vom Conference Board, Total Economy Database, Januar 2005 (<http://www.ggdc.net>). Für Luxemburg liegen keine Angaben vor.

schwerlich politische Schlussfolgerungen ziehen. So dürfte beispielsweise in Ländern mit steigender Beschäftigung das Wachstum der Arbeitsproduktivität – zumindest vorübergehend – relativ gering ausfallen, wenn die Arbeitsproduktivität neu eingestellter Arbeitskräfte unterdurchschnittlich ist. Auch kann zwischen Beschäftigungszuwachs und Wachstum der Arbeitsproduktivität ein kurzfristiger Zielkonflikt entstehen, wenn der Kapitalstock nur zögerlich auf die Zunahme der Beschäftigung reagiert und sich der verfügbare Kapitalbestand je Arbeitnehmer bei einer Ausweitung der Beschäftigung verringert, sodass sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität mit einer weniger kapitalintensiven Produktion verlangsamt.

BESCHÄFTIGUNG

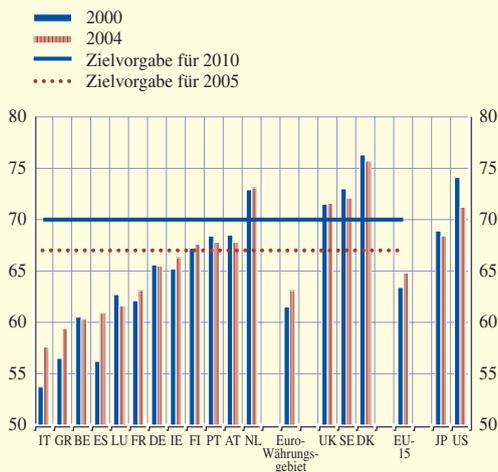
Ein Kernziel der Lissabon-Strategie im Bereich der Arbeitsmärkte ist die Anhebung der Beschäftigungsquote. Dazu sieht die Strategie eine Reihe von Maßnahmen vor, die auf die Be-

seitigung negativer Anreize zur Erwerbsbeteiligung, etwa durch eine Verbesserung der Anpassungsfähigkeit von Unternehmen und Arbeitnehmern oder die Förderung von Investitionen in Humankapital, ausgerichtet sind.

Vom Jahr 2000 bis 2004 stieg die Gesamtbeschäftigungsquote im Euro-Währungsgebiet um rund 1,5 Prozentpunkte auf 63,1 %. In der EU 15 erhöhte sich die Beschäftigungsquote in ähnlichem Maße auf 64,8 % im Jahr 2004. In den meisten Euro-Ländern nahm die Quote zu, wenn auch von Land zu Land unterschiedlich stark. Euro-Länder mit relativ niedrigen Beschäftigungsquoten verzeichneten höhere Zuwächse, was auf eine gewisse Konvergenz zwischen den Ländern schließen lässt. Im Jahr 2000 hatten vier Länder des Euroraums und die drei nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-15-Staaten (Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich) bereits das in Lissabon vereinbarte beschäftigungspolitische Zwischenziel erreicht (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1 Gesamtbeschäftigungsquote

(Anteil der Erwerbstätigen im Alter von 15 bis 64 Jahren an der Gesamtbevölkerung in dieser Altersgruppe in %)



Quelle: Eurostat.
 Anmerkung: Die Angaben für die Vereinigten Staaten und Japan beziehen sich auf das Jahr 2003 statt 2004.

Allerdings müssen die Beschäftigungsquoten noch wesentlich stärker steigen, wenn das Lissabon-Ziel für das Jahr 2010 erreicht werden soll. Aus Abbildung 2a wird ersichtlich, dass die Zunahme der Beschäftigungsquote in der EU 15 hinter dem Trend zurückbleibt, der erforderlich wäre, um bis 2010 eine Gesamtbeschäftigungsquote von 70 % zu erzielen. Die Entwicklung der Gesamtbeschäftigungsquote verdeckt dabei allerdings günstigere Trends bei einigen Gruppen (siehe Abbildung 2b und 2c).

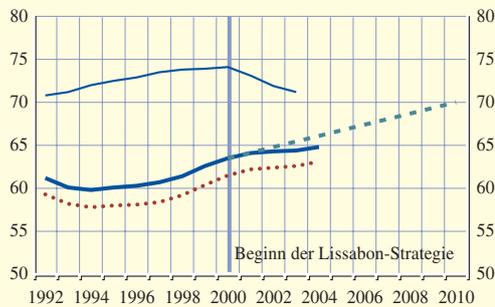
Vor allem die Frauenbeschäftigungsquote ist deutlich gestiegen und steuert auf den Zielwert von 60 % für das Jahr 2010 zu. Bei Arbeitnehmern im Alter von 55 bis 64 Jahren hat sich die Quote zwischen 2000 und 2003 ebenfalls erhöht, wenngleich im Jahr 2004 eine Stagnation eingetreten zu sein scheint und der Zielwert von 50 % für das Jahr 2010 noch in weiter Ferne liegt. Zudem darf nicht vergessen werden, dass auch die demographischen Veränderungen im Zusammenhang mit der Alterung der Bevölkerung einen Einfluss darauf haben werden, ob die Zielvorgaben für 2010 erreicht werden können. So wird insbesondere die Zahl der Menschen im Alter von 55 bis 64 Jahren in den kom-

Abbildung 2 Beschäftigungsziele von Lissabon für das Jahr 2010 und bislang erzielte Fortschritte

- EU 15
- Euro-Währungsgebiet
- - - - Erforderlicher Trend zur Erfüllung des Lissabon-Ziels für 2010
- Vereinigte Staaten

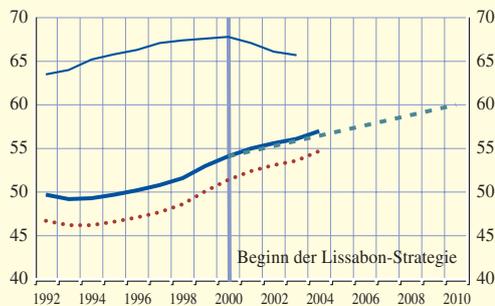
a) Gesamtbeschäftigungsquote

(Anteil der Erwerbstätigen im Alter von 15 bis 64 Jahren an der Gesamtbevölkerung in dieser Altersgruppe in %)



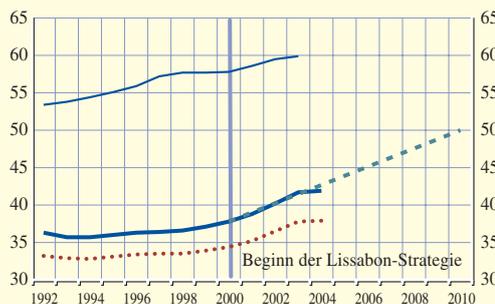
b) Frauenbeschäftigungsquote

(Anteil der erwerbstätigen Frauen im Alter von 15 bis 64 Jahren an der weiblichen Bevölkerung in dieser Altersgruppe in %)



c) Beschäftigungsquote bei älteren Arbeitnehmern

(Anteil der Erwerbstätigen im Alter von 55 bis 64 Jahren an der Gesamtbevölkerung in dieser Altersgruppe in %)



Quelle: Eurostat.
 Anmerkung: Die Trendlinien in den Abbildungen 2a, 2b und 2c sind gerade Linien, die die Ausgangspunkte im Jahr 2000 mit den Zielvorgaben für 2010 verbinden.

menden Jahren weiter deutlich zunehmen, was die Erfüllung der Zielvorgabe für diese Altersgruppe noch schwieriger macht.

Für die Entwicklung der Beschäftigung in den letzten Jahren waren mehrere Faktoren ausschlaggebend, darunter die konjunkturelle Entwicklung, der demographische Wandel und die Wirtschaftspolitik. Was die Arbeitsmarktpolitik betrifft, so haben zahlreiche Euro-Länder beträchtliche Anstrengungen unternommen, um die Anreize zur Erwerbsbeteiligung zu erhöhen, wobei das Ausmaß der Reformen in den verschiedenen Ländern sehr unterschiedlich war. Die größten Fortschritte scheinen bei der Senkung der steuerlichen Belastung des Faktors Arbeit erzielt worden zu sein, vor allem bei den niedrigen Einkommen. Darüber hinaus sind mehrere Länder dabei, ihre Vorruhestandsregelungen zu verschärfen oder schrittweise abzuschaffen, wodurch sich die finanziellen Anreize für eine längere Erwerbstätigkeit erhöhen. Einige Länder haben auch den Anspruch auf Sozialleistungen oder deren Bezugsdauer eingeschränkt. Auf der anderen Seite werden Reformen im Bereich des Kündi-

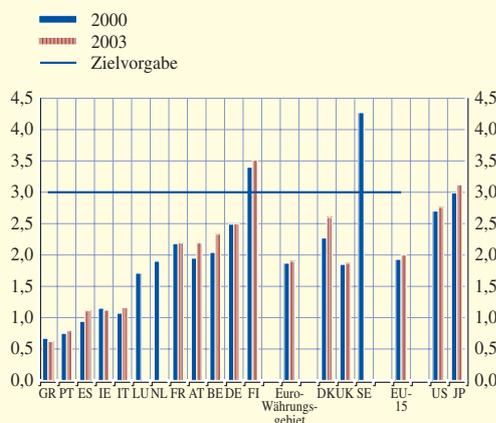
gungsschutzes nur halbherzig durchgeführt. Dabei konzentriert man sich vorwiegend auf eine Lockerung des Kündigungsschutzes bei befristeten Arbeitsverhältnissen, während der Kündigungsschutz bei festen Stellen beibehalten oder gar verstärkt worden ist. Auch die Reformen im Rahmen des Lohnfindungsprozesses sind sehr bescheiden ausgefallen. Insgesamt weisen die Arbeitsmarktreformen zwar in die richtige Richtung, doch sind sie bislang nicht weit reichend genug, um die notwendigen Voraussetzungen für die Erfüllung der in Lissabon vereinbarten Beschäftigungsziele zu schaffen.

FORSCHUNG UND INNOVATION

Die Lissabon-Strategie sieht Maßnahmen zur Förderung des Zugangs zu IKT vor und legt Ziele für eine Erhöhung der Forschungsbeiträge fest; diese beiden Elemente sind als maßgebliche Bestimmungsgrößen des technologischen Fortschritts anzusehen. Hinsichtlich der Verbreitung von IKT sind in einigen Bereichen deutliche Fortschritte erzielt worden. So hat sich der Anteil der privaten Haushalte und Schulen mit Internet-Anschluss spürbar er-

Abbildung 3 Ausgaben für Forschung und Entwicklung

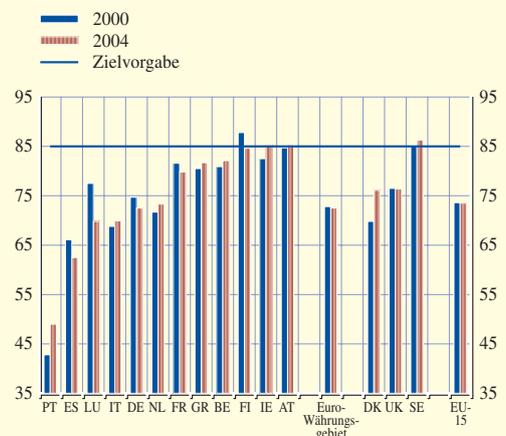
(in % des BIP)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Angaben zu Griechenland und Portugal beziehen sich auf das Jahr 1999 statt 2000. Die Angaben zu Italien, dem Vereinigten Königreich und Japan beziehen sich auf das Jahr 2002 statt 2003. Die Angaben zu Schweden beziehen sich auf das Jahr 2001.

Abbildung 4 Bildungsstand

(Bevölkerung im Alter von 20 bis 24 Jahren mit mindestens Sekundarstufe-II-Abschluss)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Angaben zu Luxemburg und den Niederlanden beziehen sich auf das Jahr 2003 statt 2004. Für Japan und die Vereinigten Staaten liegen keine Vergleichsdaten vor.

hört. Gleichwohl ist Europa immer noch nicht in der Lage, die Vorteile der IKT voll zur Steigerung der Produktivität zu nutzen, und hinkt der Entwicklung in den Vereinigten Staaten deutlich hinterher. Auch im Bereich der Forschung ist eine wenig positive Entwicklung zu verzeichnen. Ein Schlüsselindikator aus der Auswahl der strukturellen Indikatoren sind die Ausgaben für Forschung und Entwicklung im Verhältnis zum BIP. Seit dem Jahr 2000 ist der Anteil der F&E-Ausgaben nur geringfügig gestiegen. Im Jahr 2003 lag er im Euro-Währungsgebiet bei 1,9 % des BIP und damit knapp unter dem entsprechenden Anteil in der EU 15, aber deutlich unter dem Zielwert von 3 % (siehe Abbildung 3).

Das Produktivitätswachstum kann auch durch mehr und bessere berufliche und allgemeine Bildung gefördert werden. Um die Ungleichgewichte am Arbeitsmarkt abzubauen und eine bessere Mobilität von Arbeitskräften zwischen den einzelnen Unternehmen oder Sektoren zu ermöglichen, sind entsprechende Qualifikationen und Fachkenntnisse erforderlich. Neben den F&E-Ausgaben misst ein weiterer struktureller Indikator aus dem Bereich Forschung und Innovation den Prozentsatz der Bevölkerung im Alter von 20 bis 24 Jahren mit einem Schulabschluss, der mindestens der Sekundarstufe II entspricht. Im Euro-Währungsgebiet lag dieser Anteil im Jahr 2004 bei 72,5 % und damit geringfügig unter dem Durchschnitt der EU 15 und auf nahezu gleichem Niveau wie im Jahr 2000, wenngleich deutlich unter dem Zielwert von 85 % (siehe Abbildung 4). Einige Euro-Länder haben beträchtliche Fortschritte erzielt, während das Bildungsniveau in anderen Ländern seit 2000 etwas gesunken ist.

WIRTSCHAFTSREFORMEN

Wirtschaftsreformen als weiterer Schlüsselbereich der Lissabon-Strategie zielen darauf ab, gut funktionierende, wettbewerbsfähige und effiziente Märkte sowie günstige Rahmenbedingungen für das Wirtschaftswachstum zu schaffen. Auf verschiedenen Gebieten wurden bereits deutliche Fortschritte erzielt. So sind beispiels-

weise die meisten Netzwerkindustrien (Branchen, die durch das Vorhandensein eines Infrastrukturengpasses und eine natürliche Monopolstellung gekennzeichnet sind) jetzt vollständig oder weitgehend für den Wettbewerb geöffnet; dies gilt vor allem für die Telekommunikation und das Lufttransportwesen, aber in geringerem Maße auch für die Energiemärkte. Einen effektiven Wettbewerb durchzusetzen ist allerdings schwierig, sodass die vormaligen Monopolinhaber vielfach weiterhin einen großen Marktanteil besitzen. Fortschritte waren auch beim Abbau der Überregulierung des Unternehmenssektors zu verzeichnen, etwa durch eine Verringerung des Zeit- und Kostenaufwands bei Firmengründungen.

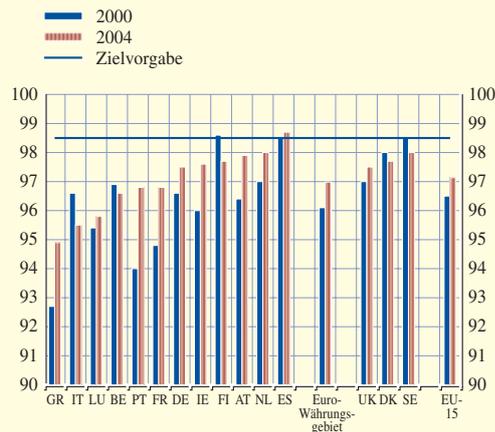
Ein zentraler Aspekt der Wirtschaftsreformen betrifft die Vollendung des Binnenmarkts. Zwar wurden hier beträchtliche Fortschritte erzielt, doch sind große Teile der EU-Wirtschaft noch immer nicht integriert, unter anderem weil die Mitgliedstaaten die Binnenmarktrichtlinien noch nicht vollständig umgesetzt haben und es ihnen noch nicht gelungen ist, die „Umsetzungsquote“ (d. h. die Quote der in nationales Recht umgesetzten Richtlinien) auf über 98,5 % aller Richtlinien anzuheben, wie im Rahmen der Lissabon-Strategie gefordert wird (siehe Abbildung 5).

Im Dienstleistungssektor, der knapp 70 % der Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets ausmacht und einen relativ großen Anteil kleiner und mittlerer Unternehmen umfasst, sind weitere Fortschritte auf dem Weg zur Vollendung des Binnenmarkts am dringendsten geboten. Vielfach aufgrund nationaler Bestimmungen, die die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen behindern, birgt dieser Sektor ein großes ungenutztes Wachstums- und Beschäftigungspotenzial. Dieser Mangel an Integration ist einer der Gründe, weshalb eine weiter gehende Konvergenz der Preisniveaus über Ländergrenzen hinweg verhindert wurde (siehe Abbildung 6).⁷

⁷ Siehe hierzu auch EZB, Preisniveauekonvergenz und Wettbewerb im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2002.

Abbildung 5 Umsetzungsquote

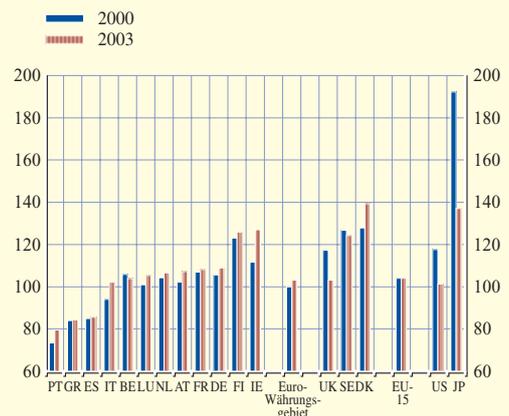
(in % der in nationales Recht umgesetzten Binnenmarkt-richtlinien)



Quelle: Europäische Kommission.
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf Mai 2000 bzw. November 2004.

Abbildung 6 Relative Preisniveaus

(Preisniveau des Konsums der privaten Haushalte einschließlich indirekter Steuern, EU 25 = 100, zu Kaufkraftparitäten)



Quelle: Eurostat.

Unter dem Strich wurden seit dem Jahr 2000 zwar Fortschritte auf dem Gebiet der Struktur-reformen erzielt, doch gibt es zwischen den einzelnen Ländern und Politikfeldern große Unterschiede im Umfang. Bei der Beseitigung von Beschäftigungshemmnissen, der Verbreitung von Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) und der Liberalisierung der Netzwerkindustrien waren gewisse Fortschritte zu verbuchen. Dennoch sind die Beschäftigungsquoten nach wie vor bei weitem zu niedrig, der Produktivitätszuwachs ist unzureichend und große Teile der EU-Wirtschaft sind noch immer nicht vollständig integriert. Wenngleich die Struktur-reformen in die richtige Richtung weisen, waren sie bislang nicht weit reichend genug; wenn Europa die Ziele von Lissabon erfüllen will, sind daher wesentlich größere Anstrengungen vonnöten.

5 DIE HALBZEITÜBERPRÜFUNG

Auf seiner Frühjahrstagung im März 2004 beschloss der Europäische Rat, angesichts der gemischten Ergebnisse in den ersten fünf Jahren eine Halbzeitüberprüfung der Lissabon-Strategie in die Wege zu leiten. Er bekräftigte, dass

die Ziele der Strategie zwar weiterhin Bestand haben, die Reformen aber erheblich beschleunigt werden müssen, vor allem weil die Herausforderungen, mit denen die EU konfrontiert ist, noch größer geworden sind. Als ersten Schritt im Rahmen der Halbzeitüberprüfung ersuchten die Staats- und Regierungschefs die Kommission, eine hochrangige Sachverständigen-gruppe unter dem Vorsitz von Wim Kok zur Durchführung einer unabhängigen Überprüfung einzusetzen, um die Schwachpunkte der Strategie und ihrer Umsetzung aufzuzeigen. Die Einrichtung und Zusammensetzung der „Kok-Gruppe“ erfolgte in der Absicht, die Meinungen der verschiedenen Beteiligten einzubeziehen. Die Gruppe legte der Kommission ihren Bericht im November 2004 vor, und im Februar 2005 präsentierte die Kommission auf der Grundlage dieses Berichts ihre Vorschläge, die eine präzisere Ausrichtung der Strategie und eine kohärentere Ausgestaltung der Umsetzung zum Ziel hatten. Nach den Vorarbeiten durch den EU-Rat brachte der Europäische Rat von Brüssel die Halbzeitüberprüfung am 22. und 23. März 2005 zum Abschluss. In seinen Schlussfolgerungen begrüßte der Europäische Rat die Vorschläge der Kommission und erfüllte die Lissabon-Strategie mit neuem Leben, indem er die

Kasten

DIE WISSENSCHAFTLICHE DEBATTE ÜBER DIE LISSABON-STRATEGIE

Die Lissabon-Strategie steht im Zentrum einer lebhaften wissenschaftlichen Debatte. Dabei lassen sich die akademischen Meinungen über die Strategie grob in zwei Gruppen unterteilen. Die eine konzentriert sich auf die wirtschaftliche Diagnose, die der Lissabon-Strategie zugrunde liegt, während die andere den Schwerpunkt auf den institutionellen Rahmen der Strategie und im weiteren Sinne auf die politische Ökonomie von Strukturreformen legt.

Was die erste Gruppe angeht, so wird von einigen Wissenschaftlern angeführt, dass die Wirtschaftsleistung Europas nicht so schwach ist wie häufig behauptet wird.¹ Sie weisen insbesondere darauf hin, dass die höheren Wachstumsraten in den Vereinigten Staaten mit einer stärkeren Zuwanderung verbunden sind und das höhere Pro-Kopf-BIP in den USA darauf zurückzuführen ist, dass die Menschen im Schnitt länger arbeiten als in Europa. Dadurch, dass sich die Europäer für eine kürzere Arbeitszeit entschieden haben als die Amerikaner, so die Argumentation, verringert sich naturgemäß das Wirtschaftswachstum in Europa. Andere vertreten hingegen die Auffassung, dass die Europäer aufgrund der höheren Grenzsteuersätze und des stärkeren Steuer- und Abgabenkeils (der Differenz zwischen den Gesamtarbeitskosten der Arbeitgeber und dem Nettoverdienst der Arbeitnehmer), großzügiger Regelungen zur Arbeitslosenunterstützung und Arbeitszeit sowie einer Arbeitsmarktpolitik, die eine Verkürzung der Arbeitszeit zum Ziel hat, weniger arbeiten.² Wenngleich die Debatte noch nicht abgeschlossen ist, teilen die meisten Wissenschaftler die Einschätzung, dass Europa vor großen wirtschaftlichen Herausforderungen steht, die weit reichende Strukturreformen erfordern.

Die zweite Gruppe im wissenschaftlichen Diskurs nimmt sich der Frage an, wie die Lissabon-Strategie organisiert ist, und versucht so, die enttäuschenden Fortschritte bei den Strukturreformen in den vergangenen fünf Jahren zu erklären.³ Einige Vertreter dieser Richtung legen beispielsweise dar, dass die Vielzahl der in der Strategie enthaltenen Ziele die Identifizierung von Prioritäten erschwert und es den Regierungen erlaubt, sich auf Ziele zu konzentrieren, die leichter zu erfüllen sind; zudem würde der Anreiz geschwächt, schwierigere Reformen anzugehen. Des Weiteren wird angeführt, dass einige der Ziele miteinander kollidieren können. So könnte es schwierig sein, gleichzeitig Beschäftigung und Arbeitsproduktivität zu erhöhen, da es dabei zu einem kurzfristigen Zielkonflikt kommen kann. Überdies wird von einigen Wissenschaftlern bezweifelt, dass die Ziele von Lissabon für alle Länder gleichermaßen gelten; sie treten vielmehr dafür ein, dass verschiedene Länder auch unterschiedliche politische Erfordernisse haben.

Ein weiterer Aspekt der wissenschaftlichen Diskussion zielt auf die Frage, inwieweit die EU eine Koordinationsfunktion im Strukturreformprozess einnehmen sollte.⁴ Das Subsidiaritätsprinzip besagt, dass die Kompetenzen bei den Mitgliedstaaten verbleiben sollten, sofern nicht

1 Siehe zum Beispiel O. Blanchard, *The Economic Future of Europe*, *Journal of Economic Perspectives*, Herbst 2004, Bd. 18, Nr. 4, S. 3-26.

2 Zur Bedeutung der Institutionen für die Arbeitsmarktergebnisse siehe zum Beispiel S. Nickell, L. Nunziata und W. Ochel, *Unemployment in the OECD since the 1960s. What do we know?*, *Economic Journal*, Januar 2005, Bd. 115, Nr. 500, S. 1-27.

3 Siehe zum Beispiel A. Alesina und R. Perotti, *The European Union: A politically incorrect view*, *Journal of Economic Perspectives*, Herbst 2004, Bd. 18, Nr. 4, S. 27-48.

4 Siehe zum Beispiel G. Tabellini und C. Wyplosz, *Supply-Side Policy Coordination in the European Union*, Bericht für den Conseil de l'Activité Economique, 2004.

gute Gründe für eine Koordination auf EU-Ebene vorliegen. Als ein solcher Grund werden dabei die grenzüberschreitenden Auswirkungen strukturpolitischer Reformmaßnahmen angeführt. Einige Wissenschaftler vertreten die Ansicht, dass die Stärke der Auswirkungen möglicherweise vom jeweiligen Politikbereich abhängt, wobei Arbeitsmarktreformen einen geringeren grenzüberschreitenden Einfluss haben als Veränderungen an den Gütermärkten. Ferner wurde darauf hingewiesen, dass aufgrund der großen Zahl der beteiligten Akteure und Prozesse nur schwer zu gewährleisten ist, dass die verschiedenen Säulen der Strategie angemessen aufeinander abgestimmt werden.

Die Fachliteratur zur politischen Ökonomie schließlich untersucht die Frage, warum die Regierungen Strukturreformen ungeachtet ihres gesamtwirtschaftlichen Nutzens nur ungenügend umsetzen.⁵ Ein wichtiger Zweig dieser Literatur unterstreicht die Rolle von Interessengruppen, die sich aktiv gegen für sie ungünstige Reformmaßnahmen wenden. Diese Lobbyarbeit vermag politische Entscheidungen zu beeinflussen, vor allem wenn die Interessengruppe gut organisiert ist und ihren Belangen effektiv Ausdruck verleihen kann. Widerstand gegen Strukturreformen kann auch dann aufkommen, wenn deren wirtschaftliche Folgen und die Lastenverteilung zunächst ungewiss sind. Besonders stark kann der Widerstand sein, wenn die Kosten der Reformmaßnahmen kurzfristig entstehen, während die Vorteile erst längerfristig ihre Wirkung entfalten. Einige Wissenschaftler haben daher die Bedeutung des öffentlichen Bewusstseins für die Vorteile von Strukturreformen betont, und damit unterstrichen, wie wichtig es ist, die Öffentlichkeit von der Notwendigkeit der Strukturreformen zu überzeugen.

5 Siehe zum Beispiel D. Rodrik, Understanding Economic Policy Reform, Journal of Economic Literature, März 1996, Bd. 34, Nr. 1.

Prioritäten auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung ausrichtete, aber gleichzeitig auch auf die anhaltende Bedeutung der sozialen und umweltpolitischen Säule hinwies. Auch der Umsetzungsrahmen der Strategie wurde einer Reihe von Veränderungen unterworfen.

IMPLIKATIONEN FÜR DIE WIRTSCHAFTSREFORMEN

Der Europäische Rat vertrat auf seiner Sitzung im Frühjahr 2005 zum Thema Wirtschaftsreformen die Auffassung, dass angesichts der gemischten Ergebnisse der Strategie dringender Handlungsbedarf bestehe. Für die Neuausrichtung der Strategie wurden vier zentrale Politikfelder ermittelt: die Förderung von Wissen und Innovation, die Entwicklung der EU zu einem attraktiven Raum für Investitionen und Arbeit, die Förderung von Wachstum und Beschäftigung im Dienste des sozialen Zusammenhalts und die Förderung einer nachhaltigen Entwicklung.

Zwar wurden nicht alle Ziele der Lissabon-Agenda erneuert, doch bekräftigte der Europäische Rat insbesondere die Vorgabe, 3 % des BIP in Forschung und Entwicklung zu investieren. Darüber hinaus forderte der Rat, auf nationaler Ebene spezielle Zwischenziele im Bereich F&E zu setzen. Die Schlussfolgerungen enthalten auch eine Reihe weiterer detaillierter politischer Optionen (etwa Steueranreize für private Investitionen in F&E), die zur Förderung von Wissen, Innovation und Investitionen in Humankapital beitragen sollen. Außerdem wurde darin die Bedeutung der Vollendung des Binnenmarkts und einer unternehmensfreundlicheren Ausgestaltung des regulatorischen Umfelds unterstrichen. In diesem Zusammenhang wird in den Schlussfolgerungen dazu aufgerufen, den Entwurf der Dienstleistungsrichtlinie für den Binnenmarkt im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens zu ändern, damit ein voll funktionsfähiger Binnenmarkt für Dienstleistungen entsteht und gleichzeitig das europäische Sozialmodell gewahrt bleibt. Viele in den

Schlussfolgerungen genannte konkrete Politikmaßnahmen existieren bereits seit geraumer Zeit, wurden aber bislang noch nicht vollständig umgesetzt; allerdings sind darin auch einige neue politische Initiativen zu finden, wie etwa der Europäische Pakt für die Jugend, der darauf abzielt, „die Bildung, Ausbildung, Mobilität, berufliche Integration und soziale Einbeziehung der jungen Europäer zu verbessern,“ oder auch die Forderung nach einer „aktiven Industriepolitik“ zur Stärkung der Wettbewerbsvorteile des Industriestandorts Europa.

IMPLIKATIONEN FÜR DIE UMSETZUNG

Neben der inhaltlichen Neuausrichtung der Strategie brachte das diesjährige Frühjahrstreffen des Europäischen Rates die Erkenntnis, dass Änderungen erforderlich sind, wenn die Umsetzung der Strukturreformen verbessert werden soll. Es wurde als notwendig erachtet, die politischen Prioritäten leichter erkennbar zu machen, deren Umsetzung durch eine stärkere Einbeziehung der Mitgliedstaaten zu optimieren und das Überwachungsverfahren zu straffen, um so ein klareres Bild von der Implementierung der Strategie zu erhalten. Die Halbzeitüberprüfung führte daher zu einem modifizierten Umsetzungsrahmen, der darauf ausgerichtet ist, die politischen Koordinationsprozesse im Zeitverlauf über Politikbereiche hinweg sowie zwischen der EU und den Mitgliedstaaten zu verschlanken. Dieser neue Rahmen soll ferner dazu dienen, die Konsistenz der nationalen Programme, der Berichterstattung und der Bewertung zu erhöhen.

Im Zentrum des neuen Rahmens stehen die integrierten Leitlinien, die die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die beschäftigungspolitischen Leitlinien in sich vereinen. Durch Bündelung dieser beiden Arten von Leitlinien in einem einzigen Paket soll die Konsistenz der Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik gesteigert werden. Da die integrierten Leitlinien zudem für einen Zeitraum von drei Jahren beschlossen werden, nimmt die Konsistenz auch im Zeitverlauf zu. Der Dreijahreszyklus beginnt im Sommer 2005 mit der Verabschiedung

des Pakets integrierter Leitlinien für den Zeitraum 2005 bis 2008 durch den EU-Rat. Sofern erforderlich, werden die Leitlinien alljährlich nach Maßgabe der Bestimmungen des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Artikel 99 und 128) angepasst. Im Rahmen der integrierten Leitlinien decken die Grundzüge der Wirtschaftspolitik weiterhin das gesamte Spektrum der makroökonomischen, mikroökonomischen und – soweit sie damit in Wechselwirkung stehen – der beschäftigungspolitischen Maßnahmen ab. Des Weiteren sollen die Grundzüge gewährleisten, dass die wirtschaftliche, soziale und umweltpolitische Säule der Lissabon-Strategie grundsätzlich miteinander vereinbar sind.

Im Einklang mit den Prioritäten der integrierten Leitlinien sind die Mitgliedstaaten nunmehr gehalten, nationale Reformprogramme zu präsentieren, die die politischen Verpflichtungen aus der Lissabon-Strategie enthalten. Diese Programme werden erstmals im Herbst 2005 erstellt. Als Gegenstück zu den einzelstaatlichen Programmen legt die Kommission ein Lissabon-Programm der Gemeinschaft vor, das alle auf Gemeinschaftsebene zu treffenden Maßnahmen umfasst und vom Europäischen Parlament wie auch dem EU-Rat gebilligt werden muss. Sowohl die nationalen Reformprogramme als auch das Gemeinschaftsprogramm sind bis 2008 gültig, können aber nach Bedarf in den davor liegenden Jahren geändert werden.

Dieses neue Konzept einer integrierten Politikgestaltung wird von einer einheitlichen nationalen Berichterstattung über die bei der Umsetzung der einzelstaatlichen Reformprogramme erzielten Fortschritte begleitet. Jeder Mitgliedstaat legt alljährlich im Herbst einen Bericht in Form eines einzelnen Dokuments vor, das die gesamte Palette der im Vorjahr getroffenen politischen Maßnahmen abdeckt. Hierin werden die früheren nationalen Berichte zur Beschäftigungslage, die Berichte über die Strukturreformen an den Güter- und Kapitalmärkten (Cardiff-Berichte) sowie die Berichterstattung in Verbindung mit der offenen Koordinierungs-

methode in bestimmten Politikbereichen (zum Beispiel Forschung und Entwicklung) zusammengefasst.

Auf EU-Ebene erfolgt die Überprüfung des Gesamtfortschritts ebenfalls auf stärker integrierte Weise. Die Fortschritte werden im Einklang mit den im EG-Vertrag für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die beschäftigungspolitischen Leitlinien vorgesehenen multilateralen Überwachungsverfahren jährlich überwacht und beurteilt. Die Kommission kommt ihrer Aufgabe im Zuge der Fortschrittsbeurteilung nach, indem sie den Europäischen Rat anhand ihres alljährlichen EU-Fortschrittsberichts entsprechend informiert. Um die Bewertung zu optimieren, soll der Fortschrittsbericht auch den Bericht über die Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik und den Gemeinsamen Beschäftigungsbericht gemäß Artikel 99 bzw. 128 des EG-Vertrags enthalten. Auf der Grundlage dieses Fortschrittsberichts befindet der Europäische Rat auf seiner Frühjahrstagung über eventuell erforderliche Anpassungen der integrierten Leitlinien für das darauf folgende Jahr.

Die strategische Ausrichtung der Lissabon-Strategie wird in ihrer Gesamtheit alle drei Jahre neu bewertet. Daher beginnt im Jahr 2008 ein neuer Dreijahreszyklus mit der Vorlage eines strategischen Berichts der Kommission, der von den zuständigen Ratsformationen geprüft und auf der Frühjahrstagung des Europäischen Rates erörtert werden wird. Die Ausrichtung der Lissabon-Strategie wird weiterhin bei den Frühjahrstreffen der Staats- und Regierungschefs überprüft und mit neuen Impulsen versehen, indem für die drei Säulen der Strategie politische Richtwerte festgelegt werden.

Eines der Hauptmerkmale dieses neuen Umsetzungsrahmens besteht darin, dass der Fokus der Lissabon-Strategie stärker auf die einzelstaatliche Ebene gelegt wurde. Dies ist für die Umsetzung der Strategie als entscheidend zu betrachten, da die Ausgestaltung der Struktur-reformen und mehr noch deren Durchführung Hoheitsrecht der Mitgliedstaaten sind. Daher

müssen sich die Mitgliedstaaten uneingeschränkt zu den politischen Maßnahmen, die sie auf EU-Ebene beschließen, bekennen und die relevanten Institutionen wie nationale Parlamente und Sozialpartner, die an der Gestaltung und Umsetzung dieser Maßnahmen auf Länderebene mitwirken, hierzu anhören. Dies wiederum dürfte zur Verbesserung der Umsetzungsergebnisse in den Mitgliedstaaten beitragen.

Die wichtigste, auf eine stärkere nationale Beteiligung abzielende Änderung an der Umsetzung besteht in der Verabschiedung von nationalen Reformprogrammen. Sie bieten den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, ihre politischen Verpflichtungen auf Basis der integrierten Leitlinien für 2005 bis 2008 zu bekräftigen und ihre Politik auf ihre speziellen Erfordernisse und Bedingungen abzustimmen. Den Mitgliedstaaten bleibt offen, ihre nationalen Reformprogramme mit Zeit und Umsetzungsplänen für die Durchführung der von ihnen angekündigten konkreten Maßnahmen zu versehen. Durch die Existenz eines einheitlichen nationalen Strukturreformprogramms sind die Mitgliedstaaten gehalten, in ihren Erklärungen zu den verschiedenen Politikbereichen konsistent zu sein. In diesem Zusammenhang wurden die EU-Länder auch ersucht, einen nationalen Lissabon-Koordinator zu ernennen, um die innerstaatliche Abstimmung der mit der Strategie verbundenen Maßnahmen weiter zu verbessern.

Die Straffung der politischen Gestaltung und Berichterstattung im Zuge des neuen Umsetzungsrahmens dürfte dazu beitragen, die Konsistenz der Ansichten und Ziele der politischen Entscheidungsträger zu steigern und die Evaluierung der Fortschritte im Bereich der Struktur-reformen auf EU-Ebene effizienter zu machen. Ein zentrales Element dieser Evaluierung ist das Benchmarking. Hier empfahl die hochrangige Kok-Gruppe, das Benchmarking zwar weiter zu verwenden, es aber durch die Konzentration auf eine begrenzte Zahl von Indikatoren in Form von „EU-Rangfolgetabellen“ wirksamer zu machen, um so die Mitgliedstaaten zu ermuntern, ihre Umsetzungsergebnisse

zu verbessern. Vor diesem Hintergrund und unter Betonung der nationalen Verantwortung kündigte die Kommission an, dass sie beabsichtige, die Fortschritte der Mitgliedstaaten auch weiter unter anderem anhand des Benchmarkings zu überprüfen.⁸ Dieses Vorgehen erscheint in der Tat sinnvoll, da es die Aufmerksamkeit verstärkt auf die Herausforderungen auf einzelstaatlicher Ebene lenkt. Es dürfte auch dazu dienen sicherzustellen, dass die von den Mitgliedstaaten in ihren jeweiligen Reformprogrammen gemachten Zusagen auf EU-Ebene entsprechend weiterverfolgt werden.

6 DIE EZB UND DIE LISSABON-STRATEGIE

Die EZB begrüßt und unterstützt die Impulse, die vom Europäischen Rat von Lissabon auf den wirtschaftlichen Reformprozess ausgegangen sind. Gut ausgestaltete Strukturreformen an den Güter-, Arbeits- und Finanzmärkten, wie im Rahmen der Lissabon-Strategie vorgesehen, steigern die Flexibilität der Volkswirtschaft im Euro-Währungsgebiet, stärken ihre Widerstandskraft gegenüber wirtschaftlichen Schocks und führen letztlich zu einer höheren und nachhaltigen langfristigen Wachstumsrate sowie einem höheren Beschäftigungsstand.

Zwischen Geldpolitik und Strukturreformen besteht eine Wechselwirkung. Einerseits trägt die Geldpolitik durch die Gewährleistung von Preisstabilität zu einem stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfeld bei und begünstigt damit die Umsetzung von Strukturreformen. Andererseits verbessern Strukturreformen die Flexibilität der Volkswirtschaft und die Aussichten für ein inflationsfreies Wirtschaftswachstum, wodurch wiederum die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik erleichtert und deren Effektivität gesteigert wird.

Über die Geldpolitik leistet die EZB einen wichtigen Beitrag zur Erfüllung der Ziele von Lissabon. Indem die Geldpolitik Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet, trägt sie am besten zum Erreichen eines nachhaltigen inflationsfreien Wachstums und eines hohen Be-

schäftigungsgrads bei. Stabile Preise wirken sich unmittelbar auf Wachstum und Beschäftigung aus, da sie dafür sorgen, dass die Risikoprämien bei Zinsen sinken und damit die Investitionstätigkeit angekurbelt wird. Darüber hinaus können stabile gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen die Umsetzung von Strukturreformen aus Sicht der politischen Entscheidungsfindung erleichtern. Gesamtwirtschaftliche Stabilität dürfte die Wirtschaftsakteure tatsächlich darin bestärken, den Blick eher auf die langfristigen Vorteile, die sich aus der Durchführung von Strukturreformen ergeben, zu richten als auf mögliche kurzfristige Kosten.

Umgekehrt erleichtern Strukturreformen die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik. Eine bessere Anpassungsfähigkeit der Märkte wird sehr wahrscheinlich zu einer rascheren Anpassung der Wirtschaft an Schocks führen und damit deren Auswirkungen auf den Konjunkturzyklus dämpfen. So gehen Strukturreformen Hand in Hand mit einer größeren Preis- und Lohnflexibilität sowie mit einer höheren Mobilität der Produktionsfaktoren, was Voraussetzungen für ein reibungsloses Funktionieren der einheitlichen Geldpolitik im Euroraum sind. Infolgedessen verringern Strukturreformen das Risiko, dass sich Preisschocks langfristig auf die Inflation auswirken. Dies wiederum erleichtert der einheitlichen Geldpolitik ihre Aufgabe.

7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Fünf Jahre nach Verabschiedung der Strategie von Lissabon ergibt sich ein durchwachsendes Gesamtbild. In einigen Bereichen wurden zwar Fortschritte erzielt, doch alles in allem waren die durchgeführten Reformen nicht tief greifend genug. Zum Erreichen der Ziele von Lissabon und zur Bewältigung der Herausforderungen durch die Globalisierung, den technologischen Wandel und die Alterung der Bevölkerung bedarf es verstärkter Anstrengungen.

⁸ Zusammenarbeit für Wachstum und Arbeitsplätze – Ein Neubeginn für die Strategie von Lissabon, Mitteilung der Europäischen Kommission, KOM (2005) 24, S. 17.

Die Halbzeitüberprüfung gab den Anlass für eine willkommene Neubelebung der Strategie. Mit dem gestrafften Steuerungsrahmen und der Neuausrichtung der Lissabon-Agenda auf Wachstum und Beschäftigung verfügt die Europäische Union über eine gute Grundlage, um das ungenutzte Wachstums- und Beschäftigungspotenzial der EU auszuschöpfen. Jetzt sollte die Aufmerksamkeit der Umsetzung der Strategie gelten.

Das Ergebnis der Halbzeitüberprüfung hängt letztendlich weitgehend von der Entschlossenheit ab, mit der die Mitgliedstaaten die notwendigen Reformen vornehmen. Wenn die Mitgliedstaaten die Lissabon-Agenda mit hohem Engagement umsetzen, können sie eine sich selbst verstärkende Reformspirale in Gang setzen. Die Öffentlichkeit von der Notwendigkeit der Strukturreformen zu überzeugen, ist eine große Herausforderung. Daher ist eine gezielte Kommunikation von zentraler Bedeutung. Sowohl für das Verbraucher- als auch das Unternehmervertrauen ist entscheidend, dass die breite Öffentlichkeit ein klares Verständnis der langfristigen Vorteile besitzt, die sich aus den Strukturreformen für die Gesamtwirtschaft ergeben.

Die Straffung des Lissabon-Prozesses wird es der Europäischen Union erlauben, Prioritäten zu setzen und deren Umsetzung durch Gruppendruck und Benchmarking zu erleichtern. Außerdem sollte die EU in Bereichen, in denen sie direkt zum Erfolg der Lissabon-Strategie beitragen kann (z. B. bei der Vollendung des Binnenmarkts), sämtliche Kräfte mobilisieren.

Die EZB unterstützt die Zielsetzungen der überarbeiteten Strategie von Lissabon in vollem Umfang und begrüßt alle in dieser Hinsicht von Regierungen, Parlamenten und Sozialpartnern unternommenen Anstrengungen. Sie wird weiter ihren Beitrag zum Erfolg der Lissabon-Strategie leisten, indem sie eine stabilitätsorientierte Geldpolitik verfolgt und die Bevölkerung über die Vorteile von Strukturreformen informiert. Eine energische Umsetzung der Agenda von Lissabon ist Voraussetzung, um

die Vorteile der einheitlichen Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet zur Gänze ausschöpfen zu können.

DIE NUTZUNG DER HARMONISIERTEN MFI-ZINSSTATISTIK



Die harmonisierte Statistik über die von Monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze für auf Euro lautende Kredite und Einlagen wird von der EZB seit Anfang 2003 erstellt. Dieser Datenkranz ermöglicht es nicht nur, den Zinskanal im Transmissionsmechanismus (einschließlich der Sensitivität der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegenüber Zinsänderungen), die Verzinsung von Geldmengenaggregaten und die strukturellen Entwicklungen im Bankensystem genauer zu beobachten, sondern erlaubt auch einen besseren Vergleich der Zinssätze zwischen den einzelnen Ländern.

I EINLEITUNG

Die Verfügbarkeit zuverlässiger und zeitnaher Informationen über die von den MFIs im Kundengeschäft angebotenen Zinssätze ist für die geldpolitische Entscheidungsfindung und Analyse in vier Schlüsselbereichen unerlässlich.¹ Erstens stellen die MFI-Zinssätze ein wichtiges Element in der Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft dar. Daher ist es wichtig zu beobachten, inwiefern Leitzinsänderungen der Zentralbank sowohl direkt als auch über die Geld- und Kapitalmärkte an die Zinsen für Bankkredite und -einlagen weitergegeben werden und damit die Konsum-, Investitions- und Sparentscheidungen der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (NFKs) und somit letztlich Preise und Produktion beeinflussen. Zweitens lässt sich mithilfe der verschiedenen Einlagenzinsen die Entwicklung der Geldmengenaggregate erklären. Drittens liefern die MFI-Zinssätze zusammen mit den entsprechenden Volumina für Kredit- und Einlagengeschäfte Informationen für die Überwachung struktureller Entwicklungen im Bankensystem und die Analyse der Stabilität des Finanzmarkts. Viertens gibt die harmonisierte Zinsstatistik Aufschluss darüber, inwieweit sich die Zinssätze in den einzelnen Ländern einander angenähert haben und die Integration der Märkte für das Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet fortgeschritten ist.

Die MFI-Zinsstatistik löste Anfang 2003 die frühere Statistik der „Zinssätze im Kundengeschäft der Banken“ ab. Der neue Berichtsrahmen umfasst harmonisierte Angaben zu 45 Zinskategorien im Euroraum; er zeichnet somit ein zwischen den einzelnen Ländern besser

vergleichbares Bild und enthält detailliertere Angaben zu bestimmten Einlagen- und Kreditkategorien. Die harmonisierten statistischen Berichtspflichten sind durch die Verordnung EZB/2001/18 über die Statistik über die von monetären Finanzinstituten angewandten Zinssätze für Einlagen und Kredite gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (nachfolgend als „Verordnung“ bezeichnet) vorgegeben.² Die Verordnung richtet sich an einen überwiegend aus Kreditinstituten bestehenden Kreis von Berichtspflichtigen und legt die statistischen Anforderungen fest, nach denen die MFI-Zinsstatistik zu erheben und zu erstellen ist.

Die zusätzlichen Untergliederungen im neuen harmonisierten statistischen Berichtsrahmen erweitern die verfügbaren Informationen in mehrerer Hinsicht. Eine wesentliche Verbesserung besteht darin, dass die MFI-Zinssätze getrennt nach Neugeschäft (Verträge, die im Referenzmonat vereinbart wurden) und nach Beständen (alle bestehenden Verträge, die in der Vergangenheit vereinbart wurden) zur Verfügung gestellt werden. Die MFI-Zinssätze für das Neugeschäft reflektieren die Angebots- und Nachfragebedingungen an den Einlagen- und Kreditmärkten zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung; sie sind daher von besonderem Nutzen, um beispielsweise die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen auf die von den MFIs angewandten Zinssätze zu analysieren. Dagegen decken die MFI-Zinssätze für die Bestände alle bestehenden (neuen und alten) Verträge ab und spiegeln die historischen

1 Siehe auch EZB, Neuerungen im Bereich der MFI-Bilanzstatistik sowie der MFI-Zinsstatistik, Monatsbericht April 2002.

2 Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften (ABl.), L 10, 12. Januar 2002, S. 24.

Zinssätze und damit auch die von den MFIs in der Vergangenheit getroffenen Entscheidungen wider. Diese Daten liefern Informationen über Zinsaufwendungen bzw. Zinserträge der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, was die Analyse der Entwicklung des verfügbaren Einkommens und der Zinsbelastung erleichtert. Auch aus Sicht der MFIs bezieht sich die Statistik auf den Zinsaufwand und -ertrag, sodass es möglich ist, Veränderungen bei den von den Banken angewandten durchschnittlichen Zinsspannen zu analysieren.

Eine zweite Verbesserung, die sowohl für Kredite als auch für Einlagen gilt, ist die systematische sektorale Untergliederung der MFI-Zinssätze in private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Wichtig ist dies beispielsweise für die Beurteilung, ob sich geldpolitische Maßnahmen unterschiedlich auf diese Sektoren auswirken.

Eine dritte Verbesserung besteht darin, dass die MFI-Zinssätze für das Kreditneugeschäft nach verschiedenen anfänglichen Zinsbindungsfristen untergliedert sind; damit erhält man Informationen über die Länge des Zeitraums, für den die Zinsen zunächst fest vereinbart sind. Der Zeitraum der anfänglichen Zinsbindung und – im allgemeineren Sinne – die Variabilität der Zinssätze sind ebenfalls von Bedeutung, um die Wirkung der Geldpolitik exakt beurteilen zu können, da die Zinssätze für variabel verzinsliche Kredite oder für Kredite mit einer kurzen anfänglichen Zinsbindungsfrist mit den Geldmarktsätzen und die Zinssätze für Kredite mit einer längeren anfänglichen Zinsbindungsfrist mit den Kapitalmarktsätzen verglichen werden können. Detailliertere Angaben zu anfänglichen Zinsbindungsfristen ermöglichen es daher, die Differenzen zwischen den Zinssätzen der MFIs für Einlagen und Kredite und den Zinssätzen an den Finanzmärkten präziser zu ermitteln. Darüber hinaus lässt sich mithilfe der neuen, nach unterschiedlichen Zinsbindungsfristen gegliederten Daten zu den Neugeschäftsvolumina in Verbindung mit den Angaben zu den

Beständen auch die Sensitivität der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegenüber Zinsänderungen analysieren.

Eine vierte Verbesserung ist, dass bei den Zinssätzen im Kreditneugeschäft mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwischen Krediten bis zu 1 Mio € und Krediten von mehr als 1 Mio € unterschieden wird. Das Kreditvolumen ist eines von vielen Kriterien, die bei der Aushandlung eines Zinssatzes eine Rolle spielen. Schließlich ist als fünfte Verbesserung die gesonderte Darstellung der MFI-Zinssätze für Überziehungskredite im Neugeschäft zu erwähnen.

Nach mehr als zwei Jahren regelmäßiger Meldungen der harmonisierten MFI-Zinssätze beleuchtet dieser Aufsatz die Bedeutung, die dieser Statistik für die wirtschaftliche Analyse aus der Sicht der Geldpolitik zukommt. Zunächst gilt das Augenmerk den Verbesserungen des statistischen Rahmens und dem daraus resultierenden Nutzen für die regelmäßige wirtschaftliche Analyse. Danach werden die Streuung der Zinsdaten über die einzelnen Länder beurteilt und eine Reihe möglicher Erklärungen für diese Unterschiede angeführt. Die wichtigsten Ergebnisse werden in den Schlussbemerkungen zusammengefasst.

2 ANALYSE DER MFI-ZINSSTATISTIK FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERICHTSRAHMEN

Die Berichtspflichtigen für die MFI-Zinsstatistik werden auf Länderebene durch die jeweilige nationale Zentralbank (NZB) ausgewählt. Gemäß Verordnung bleibt es den NZBen überlassen, ob sie die Daten im Rahmen einer Vollerhebung des gesamten Berichtspflichtigenkreises oder eines Stichprobenverfahrens erheben. Für den Fall einer Stichprobenerhebung sind Mindestanforderungen für die Auswahl der Berichtspflichtigen festgelegt, um zu gewährleisten, dass die daraus resultierende Statistik zu-

verlässige und vergleichbare Informationen über Zinsniveau und Zinsentwicklung sowohl auf Ebene des Eurogebiets als auch auf nationaler Ebene liefert. Angesichts der divergierenden institutionellen Strukturen im nationalen Kundengeschäft der Banken und der Unterschiede bei den angebotenen Einlagen- und Kreditprodukten wurden anstelle eines einheitlichen, für alle Mitgliedstaaten verbindlichen Auswahlverfahrens Mindestanforderungen festgelegt, die bei der Stichprobenauswahl der Berichtspflichtigen zu beachten sind. Insgesamt melden rund 1700 Berichtspflichtige Daten zur Zinsstatistik, was einem Abdeckungsgrad von über 25 % entspricht.

Das Berichtssystem legt gemeinsame Instrumentenkategorien fest und greift weitgehend auf die für die MFI-Bilanzstatistik der EZB entwickelten Konzepte zurück.³ Dieser flexible Ansatz macht es möglich, sowohl unterschiedliche Produkte im Kundengeschäft der Banken als auch Finanzinnovationen abzudecken. Erhoben werden Daten zu Zinssätzen (ohne sonstige Kosten) für 29 Neugeschäftskategorien und für 14 Bestandskategorien (die Tabelle gibt einen Überblick über die Instrumentenkategorien). Das Neugeschäft umfasst alle neuen Verträge, die zwischen dem berichtspflichtigen MFI und seinen Kunden im Berichtsmonat abgeschlossen wurden, sowie alle Verträge, deren Konditionen im Berichtszeitraum entweder erstmalig vereinbart oder neu verhandelt wurden. Bei den Beständen handelt es sich um den Gesamtbestand aller von den Kunden bei den MFIs platzierten Einlagen sowie aller von den MFIs an ihre Kunden gewährten Kredite zum Bezugszeitpunkt. Der Bezugszeitpunkt kann entweder eine Erhebung zum Monatsende oder aber der Monatsdurchschnitt sein.

Die Zinssätze werden als gewichtete arithmetische Mittel berechnet, wobei als Gewichte die Volumina für das Neugeschäft oder die Bestände herangezogen werden. Die Neugeschäftsvolumina werden aus derselben Erhebung ermittelt, während die Bestände aus der MFI-Bilanzstatistik der EZB abgeleitet werden. Drei Instrumentenkategorien, und zwar täglich fällige

Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist und Überziehungskredite, bilden eine gesonderte Gruppe: Sie werden als Neugeschäft ausgewiesen, doch die Erfassung richtet sich nach dem für die Bestände geltenden Konzept. Um die mit dem Kreditneugeschäft verbundenen Kosten beurteilen und beobachten zu können, wird für zwei Instrumentenkategorien, die Konsumentenkredite und die Wohnungsbaukredite an private Haushalte, neben den Zinssätzen ohne sonstige Kosten auch der effektive Jahreszinssatz erhoben, der die gesamten Kreditkosten für den Kreditnehmer, also Zinszahlungen sowie alle sonstigen kreditbezogenen Kosten, umfasst.

ANALYSE DER VOLUMINA

Gemäß den Durchschnittsdaten für den Zeitraum von Januar 2003 bis April 2005 belief sich der Anteil der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften an den Volumina für das Kreditneugeschäft (ohne Überziehungskredite) auf 30 % bzw. 70 %, während der entsprechende Anteil an den Beständen im selben Zeitraum durchschnittlich 55 % bzw. 45 % betrug. Der strukturelle Unterschied zwischen Neugeschäft und Beständen ist darauf zurückzuführen, dass Kredite an private Haushalte eine längere durchschnittliche Laufzeit aufweisen als Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Der Hauptgrund für die strukturellen Unterschiede zwischen neuen und bestehenden Krediten bei der Zuordnung der Geschäfte ist im Bereich der Wohnungsbaukredite an private Haushalte zu finden, die in der Regel mit langen Laufzeiten vergeben werden.

Mit Blick auf das Kreditneugeschäft mit privaten Haushalten wurden über die Hälfte aller neuen Kredite (ohne Überziehungskredite) für Wohnungsbauzwecke gewährt, während sich das übrige Kreditneugeschäft in etwa gleichermaßen zwischen Konsumentenkredi-

³ Siehe Verordnung (EG) Nr. 2423/2001 der Europäischen Zentralbank über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/2001/13) in der geänderten Fassung, Abl. L 333, 17. Dezember 2001, S. 1.

ten und sonstigen Krediten aufteilt. Rund die Hälfte des Neugeschäfts der Wohnungsbaukredite wurde mit variablen Zinssätzen oder mit einer kurzen anfänglichen Zinsbindungsfrist vereinbart. Gleichzeitig ist der langfristige Investitionscharakter von Wohnungsbaukrediten besonders deutlich an den Beständen erkennbar, da die überwiegende Mehrheit solcher Kredite eine ursprüngliche Laufzeit von mehr als fünf Jahren aufweist.

Bei dem Kreditneugeschäft mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften kommt mit einem Anteil von über 85 % aller neuen Kredite (ohne Überziehungskredite) der variablen Verzinsung bzw. einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr eine größere Bedeutung zu, als es bei den Krediten an private Haushalte der Fall ist. Gleichzeitig haben weniger als ein Drittel der bestehenden Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr. Dies deutet auf eine Präferenz für Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von über einem Jahr und einer kurzen Zinsbindungsfrist hin, obwohl auch nicht auszuschließen ist, dass das hohe Neugeschäftsvolumen für Kredite mit kurzen Zinsbindungsfristen zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass die Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr häufiger verlängert werden als andere Kreditkategorien.

Die Neugeschäftsvolumina im Kreditgeschäft lassen auch gewisse Rückschlüsse auf die Entwicklung der Sensitivität der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegenüber Zinsänderungen zu. Bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte hat sich der Neugeschäftsanteil der Kredite mit variabler Verzinsung und einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr von 45 % im Januar 2003 auf 58 % im April 2005 erhöht. Unter der Annahme, dass die Zinssätze für diese Kredite auch nach Ablauf der anfänglichen Zinsbindungsfrist für kurze Zeit festgeschrieben bleiben, und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass solche Kredite in der Regel eine Ursprungslaufzeit von mehr als fünf Jahren haben, deutet diese Entwicklung darauf hin, dass

die Bedeutung variabel verzinslicher Wohnungsbaukredite in den letzten Jahren zugenommen hat. In gewissem Maße könnte dies auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zutreffen. Während – wie an dem sinkenden Anteil der Bestände an Krediten mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr zu erkennen ist – die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten Jahren dazu tendierten, die Laufzeit ihrer Bankkredite zu verlängern, hat sich parallel dazu der relative Anteil der Kreditneuaufnahme mit kurzen Zinsbindungsfristen erhöht.

Bei den Einlagen ergibt der Vergleich von Neugeschäft mit den Beständen anhand der durchschnittlichen Daten für die Zeit von Januar 2003 bis April 2005 eine sehr verschiedene Laufzeitenstruktur. Im Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit dominiert die Kategorie Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr mit einem Anteil von 95 % am gesamten Einlagenvolumen mit vereinbarter Laufzeit, während nur 4 % auf neue Einlagen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren entfallen. Dies könnte die Tatsache widerspiegeln, dass kurzfristige Einlagen häufiger prolongiert werden als längerfristige. Im Bereich der Einlagen sind Repogeschäfte die einzige Kategorie, in der das Neugeschäft die Bestände übertrifft, was auf eine durchschnittliche Laufzeit von unter einem Monat zurückzuführen ist.

ANALYSE DER ENTWICKLUNG DER MFI-ZINSSÄTZE

In vielen Bereichen geben die zusätzlichen Untergliederungen der MFI-Zinsstatistik im Neugeschäft mehr Aufschluss. Ein wichtiger Vorteil ist die Untergliederung der Kredite nach verschiedenen anfänglichen Zinsbindungsfristen. Die Tabelle zeigt, dass im Durchschnitt die für neue Kredite berechneten Zinsen mit der Länge der anfänglichen Zinsbindung steigen. Dies spiegelt die im Schnitt positive Steigung der Zinsstrukturkurve für risikofreie Anlagen im Beobachtungszeitraum wider (gemessen beispielsweise als Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und dem Drei-

monats-EURIBOR). Damit erlaubt die neue Gliederung eine genauere Berechnung des Spreads zwischen den MFI-Zinssätzen und den Marktzinsen für vergleichbare Laufzeiten.

Bei der Betrachtung der Zinsänderungen ist festzustellen, dass in dem allerdings nur kurzen Zeitraum seit Januar 2003 die Zinssätze für Kredite mit kurzer Zinsbindung im Allgemeinen eine leicht fallende Tendenz aufweisen, während sich die Zinssätze für Kredite mit langen Zinsbindungsfristen volatiler entwickelten. Ähnliches ist auch bei den Veränderungen der kurz- und langfristigen Marktzinsen zu beobachten, was darauf hindeutet, dass eine genaue Analyse der Weitergabe von Zinsänderungen Informationen über die Fristigkeit der betreffenden Zinssätze erfordert.⁴ Für den Zeitraum bis Dezember 2002, das heißt vor Erhebung dieser neuen Statistik, konnte eine solche Analyse nur sehr vage sein, da bei den Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken nicht zwischen kurzen und langen Zinsbindungsfristen unterschieden wurde.

Die Tabelle macht auch deutlich, wie wichtig die Unterscheidung zwischen Überziehungskrediten und anderen Krediten mit kurzen Zinsbindungsfristen ist. Der Zinssatz für Überziehungskredite an private Haushalte ist über 310 Basispunkte höher als der für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung bis zu einem Jahr. Bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war die Differenz zwischen dem Zinssatz für Überziehungskredite und dem für sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung bis zu einem Jahr erheblich geringer, belief sich aber immerhin durchschnittlich auf rund 140 Basispunkte. Die höheren Zinssätze für Überziehungskredite sind auf eine Prämie für die Mittelbereitstellung und gegebenenfalls auch Strafzinsen für die Überschreitung eines zwischen Bank und Kunde vereinbarten Limits zurückzuführen.

Wie aus der Tabelle außerdem zu ersehen ist, werden großvolumige Kredite im Durchschnitt

zu niedrigeren Zinsen als kleinvolumige Kredite gewährt. Das Niveau der MFI-Neugeschäftszinssätze für Kredite bis zu 1 Mio € lag im Beobachtungszeitraum um rund 50 bis 135 Basispunkte über dem Neugeschäftszinssatz für Kredite von mehr als 1 Mio €. Größere Kredite werden vielfach von großen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aufgenommen, die eine stärkere Verhandlungsmacht gegenüber Banken haben, weil sie weniger auf eine Bankfinanzierung angewiesen sind.

Bei den MFI-Zinsen für neue Einlagen lassen sich ebenfalls gewisse Unterschiede zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten feststellen, wenn diese auch geringer ausfallen als bei Krediten. Im Durchschnitt verzinsen die MFIs Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften großzügiger als die Einlagen privater Haushalte. Bei täglich fälligen Einlagen beträgt diese Differenz durchschnittlich 20 Basispunkte, bei Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu einem Jahr ist sie dagegen mit 8 Basispunkten deutlich kleiner.

Die MFI-Zinssätze für die Bestände (die ab Januar 2003 zur Verfügung stehen) zeigen, dass die Zinsmargen der Banken, gemessen als Spanne zwischen dem Durchschnittszinssatz für bestehende Kredite und Einlagen, in den letzten Jahren insgesamt etwas gesunken sind. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass ein Großteil der Kredite mit variabler Verzinsung oder mit kurzer Zinsbindungsfrist vergeben wird und die Margen in Zeiten fallender Zinsen geringer werden, weil sich die Zinssenkungen in der Regel in vielen Einlagensätzen erst mit Verzögerung niederschlagen.

Die MFIs verlangten von den privaten Haushalten im Schnitt höhere Zinsen für bestehende Kredite und vergüteten ihnen für bestehende Einlagen niedrigere Zinsen. Anzumerken ist auch, dass die MFI-Zinssätze allein keine eindeutigen Rückschlüsse auf die Ertragslage der

⁴ Siehe z. B. auch EZB, „Die Durchreichung von Marktzinsänderungen an die Kreditzinsen der MFIs seit Beginn der dritten Stufe der WWU“, Kasten 5, Monatsbericht März 2005.

Tabelle MFI-Zinsstatistik

(Durchschnittswerte von Januar 2003 bis April 2005)

		MFI-Zinssätze		Geschäftsvolumen (in Mrd €)			
		Durchschnitt (in % p.a.)	Variationskoeffizient ¹⁾				
NEUGESCHÄFT							
Einlagen							
Private Haushalte	Täglich fällig ²⁾		0,74	0,48	1 304,4		
	Mit vereinbarter Laufzeit	Bis zu 1 Jahr	2,01	0,08	103,2		
		Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	2,29	0,14	2,9		
		Mehr als 2 Jahre	2,53	0,28	7,9		
	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Bis zu 3 Monaten ²⁾	2,03	0,36	1 424,3		
		Mehr als 3 Monate ²⁾	2,74	0,08	90,7		
	NFKs	Täglich fällig ²⁾		0,94	0,46	588,2	
		Mit vereinbarter Laufzeit	Bis zu 1 Jahr	2,09	0,03	167,3	
			Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	2,38	0,13	0,6	
			Mehr als 2 Jahre	3,46	0,19	2,5	
Repogeschäfte		2,13	0,04	135,8			
Kredite							
Private Haushalte	Überziehungskredite ²⁾		9,91	0,16	174,3		
		Konsumentenkredite	Variabel verzinslich oder mit anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	6,79	0,27	5,5	
	Wohnungsbaukredite	Variabel verzinslich oder mit anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	6,91	0,13	10,9	
			Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	8,27	0,11	5,7	
			Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	4,14	0,09	7,5	
			Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren bis zu 10 Jahren	4,80	0,07	8,8	
	Sonstige Kredite	Variabel verzinslich oder mit anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	4,70	0,06	8,4	
			Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,12	0,15	19,6	
			Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,01	0,07	3,2	
	NFKs	Überziehungskredite ²⁾		5,02	0,11	3,4	
			Sonstige Kredite bis zu 1 Mio €	Variabel verzinslich oder mit anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	5,54	0,20	469,3
				Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	4,12	0,12	61,6
		Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio €	Variabel verzinslich oder mit anfänglicher Zinsbindung bis zu 1 Jahr	Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	4,80	0,08	5,7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren				4,73	0,06	4,0	
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren				3,11	0,08	132,9	
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren				3,44	0,13	12,4	
		4,26	0,10	10,3			

Tabelle MFI-Zinsstatistik (Fortsetzung)

(Durchschnittswerte von Januar 2003 bis April 2005)

			MFI-Zinssätze		Geschäftsvolumen (in Mrd €)
			Durchschnitt (in % p.a.)	Variationskoeffizient ¹⁾	
BESTÄNDE					
Einlagen					
Private Haushalte	Mit vereinbarter Laufzeit	Bis zu 2 Jahren	2,05	0,11	512,6
		Mehr als 2 Jahre	3,36	0,14	604,4
NFKs	Mit vereinbarter Laufzeit	Bis zu 2 Jahren	2,22	0,08	247,0
		Mehr als 2 Jahre	4,14	0,21	60,6
	Repogeschäfte		2,13	0,07	85,4
Kredite					
Private Haushalte	Wohnungsbaukredite	Bis zu 1 Jahr	4,97	0,12	14,7
		Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	4,84	0,07	65,6
		Mehr als 5 Jahre	5,10	0,14	2 302,1
NFKs	Konsumentenkredite und sonstige Kredite	Bis zu 1 Jahr	8,31	0,16	246,9
		Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	7,28	0,13	276,6
		Mehr als 5 Jahre	5,97	0,09	623,4
NFKs		Bis zu 1 Jahr	4,54	0,14	917,2
		Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	4,16	0,10	505,9
		Mehr als 5 Jahre	4,70	0,13	1 495,1

1) Der Variationskoeffizient wird als gewichtete Standardabweichung der nationalen Zinssätze, dividiert durch den Durchschnittszinssatz im Euro-Währungsgebiet, berechnet.

2) Die Geschäftsvolumina dieser Neugeschäftskategorien beziehen sich auf die Bestände und nicht – wie bei den übrigen Neugeschäftskategorien – auf das Volumen neuer Vereinbarungen im Referenzmonat.

Banken zulassen, weil sich die MFIs zu einem wesentlichen Teil über Wertpapiere (deren Anteil seit Januar 2003 gestiegen ist) refinanzie-

ren und Gebühren und sonstige Ertragsquellen in der MFI-Zinsstatistik nicht erfasst werden.

Abbildung 1 Nettozinszahlungen¹⁾

(in % des BIP)

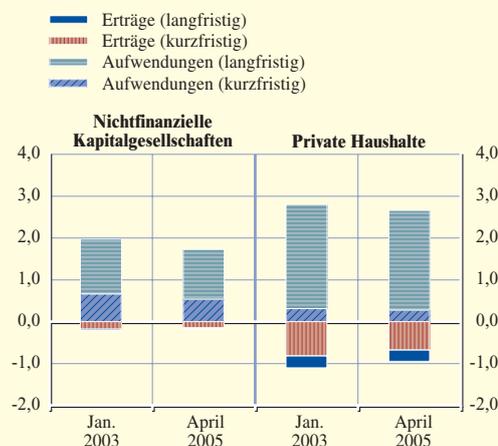


Quelle: EZB.

1) Zinsaufwendungen für auf Euro lautende bestehende MFI-Kredite abzüglich der Zinserträge aus bei MFIs unterhaltenen und auf Euro lautenden Einlagen.

Abbildung 2 Zinsaufwendungen und -erträge¹⁾

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Die Zinserträge wurden zur Veranschaulichung mit -1 multipliziert.

In Abbildung 1 sind die Nettozinsaufwendungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der privaten Haushalte, berechnet als Differenz zwischen den Zinsaufwendungen für bestehende auf Euro lautende MFI-Kredite und den Zinserträgen aus bei MFIs unterhaltenen und auf Euro lautenden Einlagen dargestellt. Da die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften Nettoschuldner der MFIs sind (insofern, als die bestehenden Kredite ihre Einlagen bei weitem übersteigen)⁵, hat die gegenwärtige Niedrigzinsphase trotz der in den letzten Jahren gestiegenen Unternehmensverschuldung zu einer niedrigeren Nettozinsbelastung geführt und damit zu einer Verbesserung des Cashflows im Unternehmenssektor beigetragen. Die privaten Haushalte dagegen sind Nettogläubiger der MFIs (insofern, als ihre Einlagen bei MFIs die bestehenden Kredite übersteigen). Daher wurden ihre durch die niedrigeren Zinsen gesunkenen Zinsaufwendungen teilweise durch geringere Zinserträge aufgewogen, was alles in allem zu einer mehr oder weniger unveränderten Nettozinslast führte (siehe auch Abbildung 2).

3 GRÜNDE FÜR DIE BESTEHENDEN NATIONALEN UNTERSCHIEDE

Die harmonisierte MFI-Zinsstatistik erlaubt einen besseren Vergleich der Zinssätze in den einzelnen Ländern. Wie der Tabelle zu entnehmen ist, variiert die – am Variationskoeffizienten gemessene – Streuung der MFI-Zinssätze zwischen den Ländern trotz der in den letzten Jahren erreichten bemerkenswerten Zinskonvergenz im Eurogebiet beträchtlich von einer Instrumentenkategorie zur anderen. In diesem Abschnitt werden die für die abweichenden MFI-Zinssätze verantwortlichen Faktoren untersucht, wobei die Neugeschäftskategorien im Vordergrund stehen, da bei ihnen die Zinssätze in den verschiedenen Ländern zur gleichen Zeit vereinbart werden.

Zunächst einmal können unterschiedliche Produkte zu Differenzen zwischen den Ländern führen. So können etwa Wohnungsbaufinanzierungssysteme eine bestimmte Ansparphase

(mit Zinssätzen unterhalb der im Kundengeschäft üblichen Sätze) vorsehen, nach deren Ablauf der Bausparer ein Anrecht auf einen Wohnungsbaukredit (in vorher festgesetzter Höhe und zu Zinssätzen unterhalb der erwarteten Bankzinssätze) hat. Da es derartige Systeme nicht in allen Euro-Ländern gibt bzw. ihre Ausgestaltung variiert, können die jeweiligen MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in unterschiedlichem Maße betroffen sein.

Auch voneinander abweichende nationale Konventionen und Gewohnheiten können zu Unterschieden zwischen den Ländern führen. Zum Beispiel werden täglich fällige Einlagen teilweise nach den vorherrschenden nationalen Geschäftsgewohnheiten nicht verzinst. Bei Überziehungskrediten können sich große Abweichungen ergeben, weil bei dieser Kreditkategorie in einigen Ländern hohe Strafzinsen in die Zinssätze eingehen. Darüber hinaus können auch die Möglichkeiten einer vorzeitigen Kredittilgung in einzelnen Ländern unterschiedlich geregelt sein.

Die MFI-Zinssätze können auch von nationalen staatlichen Regulierungen beeinflusst werden, die ein bestimmtes Zinsniveau gesetzlich festlegen. In der MFI-Zinsstatistik können folgende Kategorien hiervon betroffen sein: täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist. So war zum Beispiel bei den täglich fälligen Einlagen die hohe Streuung zwischen den Ländern im Wesentlichen auf bis vor kurzem regulierte nationale Zinssätze zurückzuführen, aber auch auf die relativ großen Unterschiede in der Ausgestaltung dieser Instrumente. Regulierungen können auch Obergrenzen für Zinssätze bei bestimmten Krediten vor-

⁵ Informationen über die finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften liefert auch die Finanzierungsrechnung. Die Angaben zu den MFI-Zinssätzen zusammen mit denen der MFI-Bilanzstatistik sind aber ausführlicher und zeitnäher verfügbar.

schreiben. Soweit diese Zinsobergrenzen bindend sind, können sie ein Grund für die Zinsdifferenzen zwischen einzelnen Ländern und vielleicht auch für die Asymmetrien bei der Weitergabe von Zinsänderungen sein.

MFI-Zinssätze werden auf Vorsteuerbasis erhoben und enthalten keine direkten staatlichen Subventionen für Kredite an oder Einlagen von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Gleichwohl können sich Steuern und Subventionen durch ihren Einfluss auf die relativen Preise verschiedener Bankprodukte und damit auf Angebot und Nachfrage indirekt auf das Gewicht subventionierter oder besteufter Produkte innerhalb der erfassten nationalen MFI-Zinssätze auswirken. Da Steuern und Subventionen von der jeweiligen Politik der nationalen Regierungen abhängen, können sie zu den beobachteten Unterschieden bei den MFI-Zinssätzen in den einzelnen Ländern beitragen. Ferner könnten Subventionen auch indirekt vom Staat gewährt werden, beispielsweise in Form von Staatsbürgschaften für Wohnungsbaukredite an bestimmte private Haushalte, die bewirken, dass von den Kreditnehmern niedrigere Zinsen gefordert werden.

Eine Untergliederung der Kredite nach Sicherheiten ist im gegenwärtigen Berichtsrahmen nicht vorgesehen. Besicherungen können sich jedoch auf das Niveau der MFI-Zinssätze auswirken. Deshalb kann entsprechend dem in einzelnen Ländern üblichen Besicherungsgrad (und der Höhe der Beleihungsgrenzen) die Höhe der MFI-Kreditzinssätze von Land zu Land variieren.

Ein weiterer Erklärungsansatz für Zinsunterschiede zwischen den Ländern könnte das gegenwärtig in Bezug auf Laufzeiten und anfängliche Zinsbindungsfristen breite Spektrum von Instrumentenkategorien in Verbindung mit einer in den Ländern unterschiedlichen Laufzeitenverteilung innerhalb einer Kategorie sein. Bei einer in der Regel ansteigenden Zinsstrukturkurve kann dies zu von Land zu Land unterschiedlichen MFI-Zinsniveaus führen.

Im Allgemeinen ist nach der gängigen Wirtschaftstheorie davon auszugehen, dass die Zinsgestaltung der Banken durch zahlreiche weitere Faktoren beeinflusst werden kann, wie etwa die Intensität des Wettbewerbs zwischen den Banken, die Marktsituation, die Konkurrenz durch marktbasierende Finanzierungs- und Anlagemöglichkeiten, die Einschätzung des Kredit- und Zinsänderungsrisikos, die Refinanzierungskosten, die Kosten eines Bankwechsels, asymmetrische Informationen über Kunden und die Stärke der Kundenbindung. Jede signifikante Abweichung zwischen den Ländern bei diesen Faktoren kann zu Unterschieden in den nationalen MFI-Zinssätzen führen und auch der Grund für Unterschiede innerhalb eines Landes sein.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die harmonisierte MFI-Zinsstatistik für Kredite und Einlagen wird seit Anfang 2003 von der EZB erstellt. Dieser Datenkranz ermöglicht es nicht nur, den Zinskanal im Transmissionsmechanismus, die Entwicklung der Geldmengenaggregate und strukturelle Entwicklungen im Bankensystem genauer zu beobachten, sondern erlaubt auch einen besseren Vergleich der Zinssätze zwischen den einzelnen Ländern. Die Analyse der Geschäftsvolumina kann Aufschluss über die relative Bedeutung der jeweiligen Instrumentenkategorie im Euro-Währungsgebiet geben, aber auch zur Beurteilung der Bedeutung verschiedener Produkte in einzelnen Ländern herangezogen werden.

Nach mehr als zweijähriger Erhebung lassen die ermittelten Daten Abweichungen zwischen den Zinsniveaus der Euro-Länder bei einigen Instrumentenkategorien erkennen. Die Gründe für diese Zinsunterschiede liegen häufig in abweichenden staatlichen Regulierungen, nationalen Gepflogenheiten und Produktmerkmalen, die wiederum zu einem unterschiedlichen Besicherungsgrad und verschiedenen durchschnittlichen Laufzeiten/Zinsbindungsfristen führen können. Deshalb ist es trotz der deutlichen Verbesserungen, die mit der MFI-Zins-

statistik für verschiedene Analysezwecke erzielt wurden, wichtig, diese Faktoren bei Ländervergleichen zu berücksichtigen.

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	8,8	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 Q1	9,7	7,1	6,7	-	7,3	9,0	2,14	3,67
Q2	.	.	.	-	.	.	2,12	3,41
2005 Jan.	9,6	7,1	6,8	6,7	7,3	8,6	2,15	3,63
Febr.	10,2	7,3	6,7	6,6	7,3	8,9	2,14	3,62
März	9,3	7,1	6,5	6,6	7,6	11,7	2,14	3,76
April	9,3	7,4	6,8	6,9	7,4	13,2	2,14	3,57
Mai	10,1	7,6	7,3	.	7,6	.	2,13	3,41
Juni	.	.	.	.	.	.	2,11	3,25

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

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	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	62,5	103,4	-47,9	68,6	280,6	103,8	105,9	1,2439
2004 Q3	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
Q4	20,0	20,8	-14,0	23,1	280,6	105,7	107,8	1,2977
2005 Q1	6,0	14,7	-25,2	0,2	284,9	105,7	107,8	1,3113
Q2	.	.	.	.	.	103,4	105,6	1,2594
2005 Jan.	-8,0	0,2	-11,4	-17,1	289,0	105,8	108,0	1,3119
Febr.	9,9	6,1	-4,9	21,7	283,2	105,1	107,2	1,3014
März	4,1	8,4	-9,0	-4,5	284,9	106,0	108,2	1,3201
April	-11,3	3,4	-6,4	-2,8	288,9	105,1	107,2	1,2938
Mai	.	.	.	.	291,6	104,0	106,2	1,2694
Juni	.	.	.	.	.	101,2	103,4	1,2165

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

	10. Juni 2005	17. Juni 2005	24. Juni 2005	1. Juli 2005
Gold und Goldforderungen	126 955	126 825	126 717	138 451
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	155 216	152 351	152 950	162 561
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	20 362	20 913	20 302	21 043
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 995	9 320	9 028	9 177
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	369 048	373 581	400 069	398 187
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	279 001	283 501	309 999	308 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	90 002	90 002	90 002	90 000
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	14	77	7	184
Forderungen aus Margenausgleich	31	1	61	2
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	2 541	2 907	3 124	3 229
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	83 966	83 448	84 230	85 746
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	41 182	41 198	41 198	40 731
Sonstige Aktiva	129 700	130 296	130 250	129 316
Aktiva insgesamt	937 965	940 839	967 868	988 441

2. Passiva

	10. Juni 2005	17. Juni 2005	24. Juni 2005	1. Juli 2005
Banknotenumlauf	519 084	519 662	520 389	525 982
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	144 940	147 508	146 626	153 971
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	144 926	147 467	146 608	153 958
Einlagefazilität	13	13	18	12
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	28	0	1
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	141	141	142	153
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	62 738	62 931	90 781	75 720
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 834	10 050	9 880	9 741
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	238	332	416	339
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 367	8 761	8 534	9 129
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 701	5 701	5 701	5 896
Sonstige Passiva	54 672	55 503	55 149	56 929
Ausgleichsposten aus Neubewertung	71 961	71 961	71 961	92 292
Kapital und Rücklagen	58 289	58 289	58 289	58 289
Passiva insgesamt	937 965	940 839	967 868	988 441

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2005 16. März	317 574	350	276 500	2,00	2,05	2,05	7
23.	346 871	370	291 000	2,00	2,05	2,05	7
30.	312 429	337	276 000	2,00	2,05	2,06	7
6. April	292 103	350	275 000	2,00	2,05	2,05	7
13.	313 575	348	270 500	2,00	2,05	2,05	7
20.	328 593	370	282 000	2,00	2,05	2,05	7
27.	329 984	351	280 500	2,00	2,05	2,05	7
4. Mai	339 182	301	273 000	2,00	2,05	2,05	7
11.	349 569	325	267 500	2,00	2,05	2,05	7
18.	358 949	342	272 500	2,00	2,05	2,05	7
25.	376 920	351	271 000	2,00	2,05	2,05	7
1. Juni	369 397	337	281 500	2,00	2,05	2,06	7
8.	365 346	316	279 000	2,00	2,05	2,05	7
15.	372 104	340	283 500	2,00	2,05	2,05	7
22.	378 472	364	310 000	2,00	2,05	2,05	7
29.	353 941	343	308 000	2,00	2,05	2,06	7
6. Juli	389 743	336	307 500	2,00	2,05	2,05	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2004 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
24. Febr.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
31. März	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
28. April	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
26. Mai	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
30. Juni	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	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
7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Bei liquiditätstzuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Dieses Geschäft wurde zu einem Höchstatz von 3,00 % durchgeführt.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per 1);	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005 Jan.	12 596,6	6 697,7	460,1	1 577,8	943,1	2 918,0
Febr.	12 720,4	6 709,0	471,2	1 583,5	999,2	2 957,5
März	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1
April	13 081,7	6 888,4	496,7	1 607,3	1 067,3	3 022,1

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
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 Q1	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
2005 12. April	142,6	143,3	0,6	0,0	2,05
10. Mai	143,1	144,0	0,9	0,0	2,05
7. Juni	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
12. Juli	147,2	.	.	.	.

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	
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	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
7. Febr.	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2
8. März	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
12. April	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
10. Mai	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7
7. Juni	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5

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

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen 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														
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	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005 Jan.	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,7	172,8
Febr.	1 275,4	614,5	21,5	0,6	592,4	162,5	146,6	1,6	14,4	-	13,9	294,2	12,5	177,7
März	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
April	1 286,3	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,7	13,1	186,7
Mai ^(p)	1 275,5	581,0	21,5	0,6	558,9	173,6	156,3	1,8	15,4	-	13,9	304,1	13,1	189,8
MFIs ohne Eurosystem														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,8	12 826,3	812,4	7 557,4	4 456,5	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,6	72,5	943,1	2 942,8	159,6	1 219,7
2005 Jan.	21 658,5	12 909,4	817,2	7 596,9	4 495,3	3 236,6	1 339,8	469,5	1 427,2	75,7	961,5	3 070,3	157,4	1 247,8
Febr.	21 824,0	12 967,4	807,9	7 622,8	4 536,7	3 287,6	1 367,7	479,7	1 440,2	75,4	965,3	3 122,4	157,6	1 248,3
März	22 045,3	13 054,7	805,7	7 674,4	4 574,6	3 294,1	1 357,3	480,7	1 456,1	72,5	974,8	3 189,1	156,7	1 303,4
April	22 474,6	13 229,2	811,3	7 720,7	4 697,2	3 339,1	1 371,8	489,7	1 477,6	76,2	1 043,9	3 300,3	156,5	1 329,5
Mai ^(p)	22 694,2	13 330,9	809,2	7 786,7	4 735,0	3 342,5	1 369,2	496,3	1 477,0	75,5	1 047,4	3 347,3	157,2	1 393,5

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-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											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Jan.	1 240,6	502,4	402,0	57,6	16,0	328,4	-	0,5	145,7	25,8	164,1
Febr.	1 275,4	504,9	435,7	71,4	18,4	345,9	-	0,5	145,8	21,8	166,6
März	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
April	1 286,3	523,2	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	25,9	173,5
Mai ^(p)	1 275,5	529,0	386,0	46,3	17,2	322,5	-	0,5	160,0	24,7	175,2
MFIs ohne Eurosystem											
2003	19 795,4	0,0	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,8	0,0	11 487,4	137,7	6 641,7	4 708,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Jan.	21 658,5	0,0	11 534,4	122,9	6 656,2	4 755,2	692,1	3 527,3	1 201,3	2 968,7	1 734,8
Febr.	21 824,0	0,0	11 602,6	138,7	6 659,8	4 804,1	691,0	3 579,7	1 205,8	3 008,3	1 736,7
März	22 045,3	0,0	11 659,2	125,0	6 707,6	4 826,7	687,7	3 614,7	1 212,6	3 084,6	1 786,6
April	22 474,6	0,0	11 838,2	120,2	6 759,8	4 958,2	704,1	3 667,3	1 225,7	3 198,0	1 841,3
Mai ^(p)	22 694,2	0,0	11 895,8	125,9	6 810,2	4 959,8	710,2	3 696,7	1 234,6	3 285,2	1 871,6

Quelle: EZB.

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

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFI's im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFI's im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFI's im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFI's im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFI's im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 720,3	8 391,9	833,9	7 558,0	1 906,8	1 439,9	466,9	666,4	3 234,5	173,6	1 347,1
2005 Jan.	15 987,6	8 436,2	838,7	7 597,5	1 954,6	1 483,4	471,2	678,1	3 368,4	172,1	1 378,0
Febr.	16 101,3	8 452,8	829,4	7 623,5	1 995,6	1 514,3	481,3	681,5	3 416,7	170,1	1 384,6
März	16 278,0	8 502,3	827,2	7 675,0	1 991,4	1 509,1	482,3	686,9	3 485,8	169,2	1 442,4
April	16 555,8	8 554,1	832,7	7 721,3	2 016,1	1 524,9	491,3	741,1	3 601,0	169,6	1 474,0
Mai ^(p)	16 744,7	8 618,0	830,7	7 787,3	2 023,6	1 525,5	498,1	741,4	3 651,4	170,3	1 540,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	766,9	384,3	12,1	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	225,2	-3,6	-28,6
2004	1 267,0	500,0	-5,9	505,9	92,0	58,1	33,9	34,5	435,2	2,7	202,7
2005 Jan.	201,4	42,3	3,8	38,5	42,5	38,2	4,3	10,9	82,1	-1,3	24,9
Febr.	133,4	17,4	-9,2	26,6	43,0	32,5	10,6	1,5	66,2	-2,1	7,4
März	135,2	49,8	-1,9	51,7	-4,8	-5,8	1,0	6,1	43,7	-0,9	41,2
April	263,9	52,5	5,5	47,0	20,7	12,6	8,1	56,0	105,6	-0,1	29,2
Mai ^(p)	108,8	60,5	-2,3	62,8	2,8	-3,1	5,9	-3,0	-15,9	0,7	63,7

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFI's 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- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 720,3	468,4	162,4	6 656,8	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 843,0	34,0
2005 Jan.	15 987,6	459,9	180,6	6 672,2	616,4	2 086,6	1 049,8	2 994,5	1 899,0	28,6
Febr.	16 101,3	463,6	210,1	6 678,3	615,5	2 125,7	1 053,9	3 030,1	1 903,3	21,0
März	16 278,0	471,7	186,1	6 725,2	615,2	2 144,7	1 060,6	3 109,5	1 957,9	7,1
April	16 555,8	481,0	179,5	6 775,6	627,9	2 175,6	1 061,7	3 224,0	2 014,8	15,7
Mai ^(p)	16 744,7	485,8	172,1	6 827,4	634,6	2 204,8	1 074,7	3 309,9	2 046,9	-11,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	766,9	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	39,0	130,8	-60,5	59,8
2004	1 267,0	70,5	6,1	377,1	22,3	197,1	50,4	276,8	229,3	37,3
2005 Jan.	201,4	-8,5	18,2	9,0	12,4	6,8	-0,4	104,7	73,5	-14,3
Febr.	133,4	3,7	29,5	4,7	-1,7	43,5	5,6	52,4	-1,0	-3,1
März	135,2	8,2	-24,0	44,2	-0,3	14,2	5,3	57,6	49,5	-19,5
April	263,9	9,3	-6,6	49,5	13,2	28,7	-2,4	107,9	56,7	7,6
Mai ^(p)	108,8	4,8	-7,4	45,0	7,5	16,9	6,3	32,5	44,5	-41,3

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		Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	M2-M1		M3-M2		Buchkredite	9	10	11			
	1	2	3	4					5	6		7	8
Bestände											
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	908,5	6 142,4	-	4 133,3	2 226,1	8 156,0	7 097,8	230,6
2004	2 912,6	2 662,8	5 575,3	963,2	6 538,5	-	4 452,7	2 298,1	8 692,3	7 552,8	373,3
2005 Jan.	2 961,1	2 665,2	5 626,3	949,4	6 575,7	-	4 494,0	2 328,2	8 752,6	7 600,8	373,8
Febr.	2 993,0	2 666,6	5 659,6	949,1	6 608,7	-	4 530,9	2 342,3	8 794,2	7 633,6	392,2
März	3 007,3	2 675,7	5 683,0	942,6	6 625,6	-	4 574,8	2 326,4	8 835,0	7 675,3	391,0
April	3 025,6	2 694,7	5 720,3	954,8	6 675,1	-	4 608,7	2 352,1	8 910,2	7 705,0	409,9
Mai ^(p)	3 049,2	2 704,4	5 753,7	975,3	6 728,9	-	4 654,7	2 338,7	8 979,7	7 770,9	362,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	259,4	113,4	372,9	32,6	405,5	-	236,5	131,9	445,9	372,3	96,3
2004	240,4	111,9	352,2	56,1	408,3	-	340,6	54,5	574,3	505,4	160,6
2005 Jan.	46,1	-0,4	45,6	-13,5	32,1	-	19,5	23,8	58,5	46,9	-3,8
Febr.	32,2	-0,6	31,6	-6,9	24,7	-	49,0	15,7	40,9	33,6	19,5
März	13,8	7,7	21,4	-6,3	15,2	-	36,8	-16,3	41,7	41,8	-4,7
April	17,9	18,6	36,5	13,7	50,2	-	27,1	22,5	76,8	30,5	15,9
Mai ^(p)	20,8	6,7	27,5	21,0	48,5	-	26,2	-17,3	62,3	62,6	-60,5
Wachstumsraten											
2003 Dez.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,3
2004 Dez.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,1	160,6
2005 Jan.	9,6	4,5	7,1	4,8	6,8	6,7	8,0	3,6	7,3	7,3	115,1
Febr.	10,2	4,3	7,3	2,8	6,7	6,6	8,7	4,1	7,3	7,3	120,1
März	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,6	2,3	7,5	7,6	98,0
April	9,3	5,3	7,4	3,2	6,8	6,9	8,3	2,9	7,7	7,4	88,9
Mai ^(p)	10,1	4,9	7,6	6,0	7,3	.	8,4	1,5	7,8	7,6	61,3

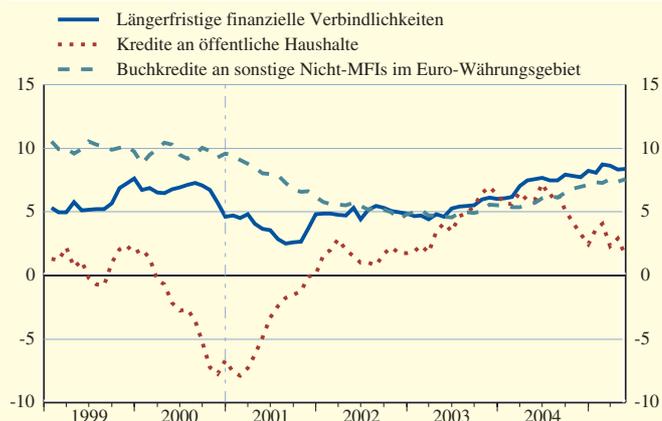
A1 Geldmengenaggregate

(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.

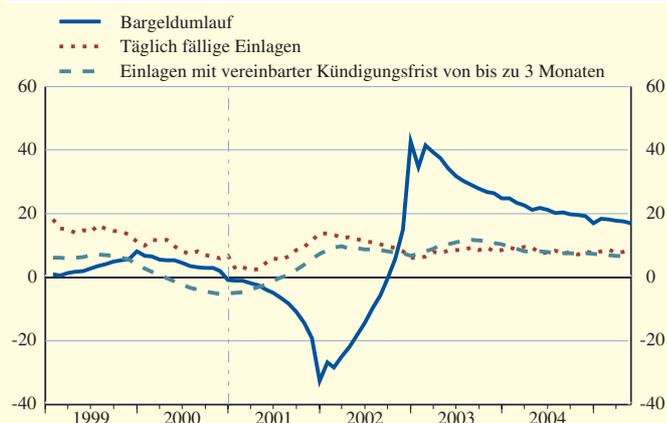
2.3 Monetäre Statistik

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

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

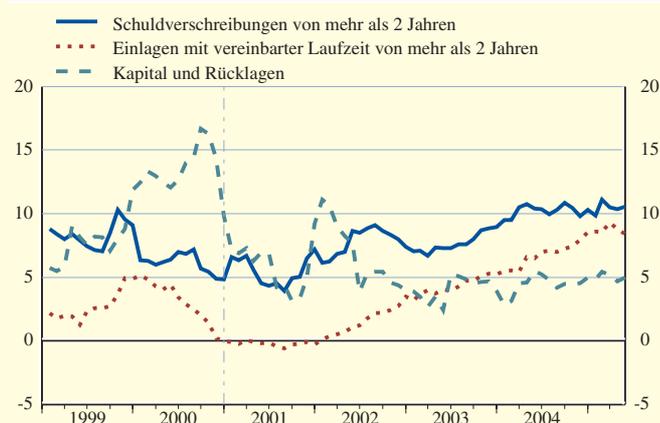
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen 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											
2003	386,9	2 293,7	1 031,0	1 522,3	218,6	597,3	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 003,1
2004	452,7	2 459,9	1 028,1	1 634,7	240,6	620,3	102,3	1 962,6	89,6	1 355,5	1 044,9
2005 Jan.	466,7	2 494,4	1 025,6	1 639,5	230,5	619,7	99,2	1 993,4	90,0	1 364,4	1 046,2
Febr.	471,6	2 521,4	1 021,0	1 645,6	220,8	612,3	116,1	2 013,8	90,4	1 370,4	1 056,2
März	477,5	2 529,8	1 019,7	1 656,0	224,5	610,3	107,8	2 036,2	90,9	1 387,2	1 060,5
April	481,5	2 544,2	1 030,6	1 664,1	216,7	617,9	120,2	2 056,2	91,3	1 395,1	1 066,1
Mai ^(p)	486,9	2 562,3	1 025,3	1 679,1	234,1	626,7	114,5	2 086,0	91,4	1 396,1	1 081,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	58,0	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,5
2004	65,7	174,6	-0,7	112,6	22,9	21,9	11,2	185,2	-1,1	106,5	50,0
2005 Jan.	14,0	32,1	-5,1	4,7	-10,2	0,3	-3,5	13,1	0,4	8,0	-2,0
Febr.	4,9	27,3	-7,5	6,9	-9,6	-8,2	11,0	30,7	0,4	6,3	11,6
März	5,9	7,8	-1,8	9,5	3,6	-1,9	-8,0	17,3	0,0	16,6	2,9
April	3,9	14,0	10,6	8,0	-7,8	8,0	13,4	16,8	0,5	7,8	2,0
Mai ^(p)	5,5	15,4	-8,1	14,8	17,3	9,6	-5,9	17,6	0,0	0,1	8,5
Wachstumsraten											
2003 Dez.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,1	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004 Dez.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,6	3,7	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 Jan.	18,5	8,1	0,5	7,1	6,8	4,3	3,2	9,9	-0,4	8,6	4,8
Febr.	18,3	8,8	0,3	6,9	-0,9	2,6	11,9	11,1	0,4	8,5	5,4
März	17,8	7,8	1,6	6,8	4,0	1,8	7,0	10,5	0,5	9,3	5,2
April	17,5	7,9	3,2	6,6	0,1	2,6	13,8	10,3	1,2	8,8	4,7
Mai ^(p)	17,0	8,8	1,9	6,8	8,5	4,2	10,9	10,6	1,7	8,4	5,0

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4					
Bestände									
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8	
2004	48,6	31,4	546,7	334,8	3 153,8	974,4	546,8	1 632,7	
2005 Jan.	55,5	38,6	547,5	339,2	3 171,1	980,6	555,3	1 635,2	
Febr.	59,1	41,3	551,2	345,0	3 174,5	982,2	551,0	1 641,4	
März	58,2	40,1	561,4	351,3	3 193,5	987,4	555,5	1 650,6	
April	59,3	41,1	557,8	344,5	3 216,0	994,3	559,8	1 662,0	
Mai ^(p)	62,1	43,5	569,0	352,8	3 235,9	996,2	564,6	1 675,1	
Transaktionsbedingte Veränderungen									
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,9	-7,9	15,9	94,9	
2004	13,1	9,1	50,5	26,2	164,0	24,2	31,1	108,7	
2005 Jan.	6,6	7,0	-1,3	3,1	17,1	6,3	8,4	2,4	
Febr.	3,0	2,0	4,4	6,2	2,3	-1,3	-4,0	7,6	
März	-1,0	-1,1	8,4	5,7	19,9	5,6	4,9	9,5	
April	1,1	1,0	-3,3	-6,3	24,1	7,1	5,6	11,4	
Mai ^(p)	2,7	2,3	8,9	6,9	19,2	1,3	4,4	13,5	
Wachstumsraten									
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5	
2004 Dez.	36,9	41,5	10,1	8,5	5,4	2,5	6,0	7,1	
2005 Jan.	16,3	11,9	10,1	10,8	5,7	3,0	7,3	7,0	
Febr.	24,2	21,5	9,2	10,7	5,7	3,6	6,3	6,9	
März	23,6	21,8	12,5	17,4	6,0	4,2	6,9	6,8	
April	14,3	7,8	9,9	11,1	6,0	4,5	6,8	6,7	
Mai ^(p)	8,9	0,6	10,4	11,7	6,3	5,2	6,5	6,9	

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.

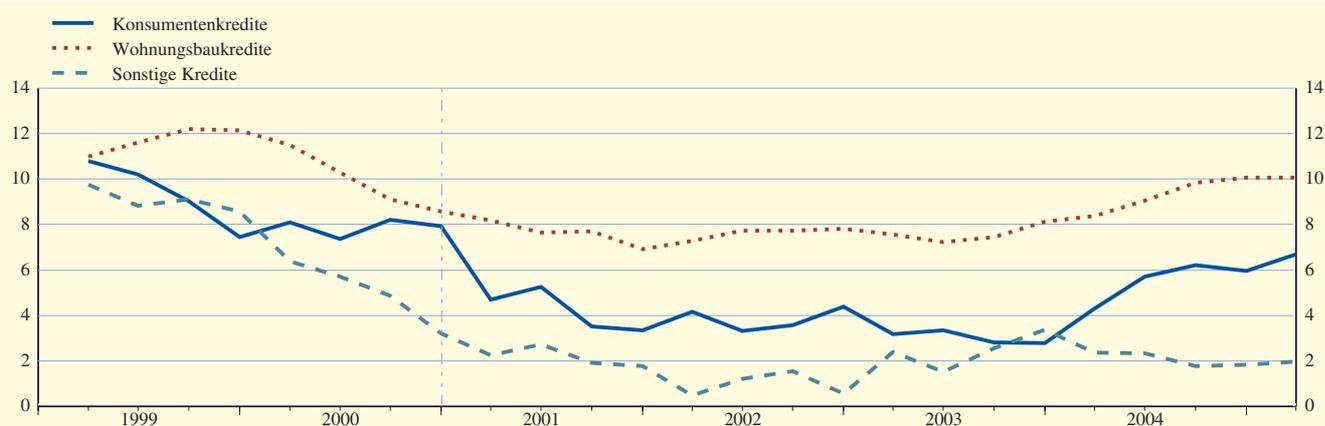
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,2	514,5	118,3	190,5	205,7	2 592,3	15,5	65,8	2 511,1	701,4	144,4	99,6	457,4
2005 Jan.	3 822,9	514,1	119,2	189,3	205,6	2 607,9	15,0	65,6	2 527,3	700,8	143,8	98,4	458,6
Febr.	3 837,9	513,8	119,0	188,9	206,0	2 622,8	14,9	65,7	2 542,2	701,3	143,6	98,4	459,4
März	3 861,4	519,7	120,2	191,5	208,0	2 641,0	15,0	67,1	2 559,0	700,7	144,1	98,9	457,7
April	3 887,6	522,7	120,2	192,3	210,1	2 662,1	14,2	65,0	2 583,0	702,8	142,6	100,4	459,8
Mai ^(p)	3 919,7	527,2	121,7	194,2	211,3	2 687,2	14,1	65,0	2 608,1	705,3	140,7	102,8	461,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	278,3	28,8	6,8	8,6	13,3	237,0	0,9	2,9	233,1	12,5	-0,9	2,0	11,5
2005 Jan.	16,1	-0,2	0,4	-0,9	0,3	15,7	-0,4	-0,2	16,2	0,7	-0,2	-1,1	1,9
Febr.	16,8	0,1	0,1	-0,7	0,7	15,4	-0,1	0,1	15,3	1,3	0,1	-0,1	1,2
März	24,4	5,9	1,3	2,6	2,0	18,4	0,1	1,4	16,9	0,1	0,8	0,6	-1,2
April	25,1	3,5	0,2	0,9	2,4	20,7	-0,8	-0,8	22,3	0,9	-1,4	0,1	2,1
Mai ^(p)	31,9	4,9	1,6	2,0	1,3	24,3	0,0	0,2	24,2	2,7	-1,8	2,5	2,0
Wachstumsraten													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,1	4,8	7,0	10,0	6,4	4,7	10,2	1,8	-0,6	2,1	2,6
2005 Jan.	8,1	6,5	7,8	5,2	7,0	10,1	6,0	6,0	10,3	2,3	0,6	1,8	3,0
Febr.	8,1	6,4	8,7	4,3	7,0	10,2	6,1	6,3	10,3	2,2	1,9	1,4	2,5
März	8,0	6,7	9,3	4,3	7,4	10,1	4,3	8,1	10,1	2,0	1,5	1,0	2,3
April	8,0	6,5	8,6	4,0	7,8	10,1	-1,0	6,2	10,2	1,9	1,0	0,3	2,6
Mai ^(p)	8,2	7,3	10,6	5,0	7,7	10,1	-1,4	5,9	10,3	2,3	0,6	2,8	2,6

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⁾

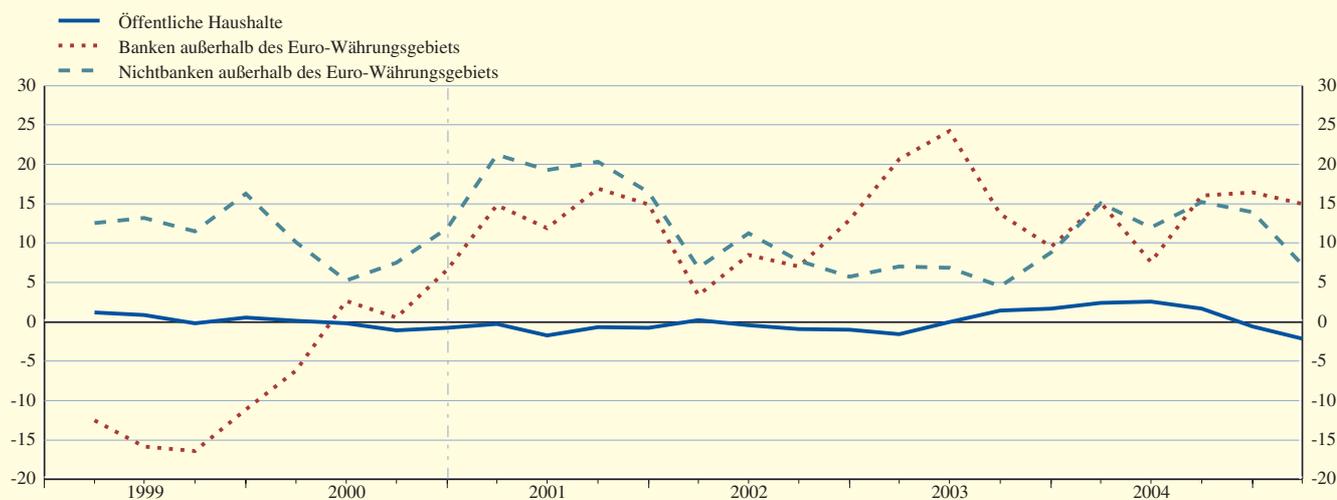
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	1 724,6	1 146,2	578,4	64,6	513,8
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004 Q1	821,2	132,5	261,4	388,5	38,9	1 950,4	1 308,6	641,8	61,1	580,8
Q2	815,8	127,2	253,5	391,4	43,7	1 959,2	1 321,7	637,5	60,8	576,7
Q3	810,0	124,5	252,4	394,4	38,8	1 960,9	1 317,3	643,5	60,9	582,6
Q4	812,4	130,6	252,3	405,6	23,8	1 974,6	1 342,2	632,4	61,3	571,1
2005 Q1 ^(p)	805,7	131,9	248,1	404,1	21,6	2 136,6	1 468,7	667,9	62,9	605,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	168,8	135,3	34,3	-1,2	35,5
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004 Q1	5,2	5,1	-3,8	0,0	3,9	164,0	107,4	56,5	1,8	54,7
Q2	-7,0	-6,2	-8,5	2,8	4,8	6,2	11,5	-5,3	-0,5	-4,8
Q3	-5,5	-2,5	-1,0	3,0	-5,0	23,4	8,8	14,7	0,1	14,6
Q4	2,4	6,7	-0,6	11,3	-14,9	81,8	67,3	14,5	0,4	14,1
2005 Q1 ^(p)	-7,5	1,1	-4,2	-2,0	-2,2	124,8	103,3	21,5	1,5	20,0
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,4	12,9	5,8	-1,9	6,7
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 März	2,4	-0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,1	4,0	16,4
Juni	2,6	0,1	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	12,0	2,9	13,0
Sept.	1,7	-1,8	-4,1	4,8	26,9	15,8	16,1	15,2	1,9	16,8
Dez.	-0,6	2,4	-5,2	4,4	-32,0	15,6	16,4	13,9	3,0	15,2
2005 März ^(p)	-2,1	-0,8	-5,5	3,9	-44,5	12,4	14,9	7,3	2,6	7,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

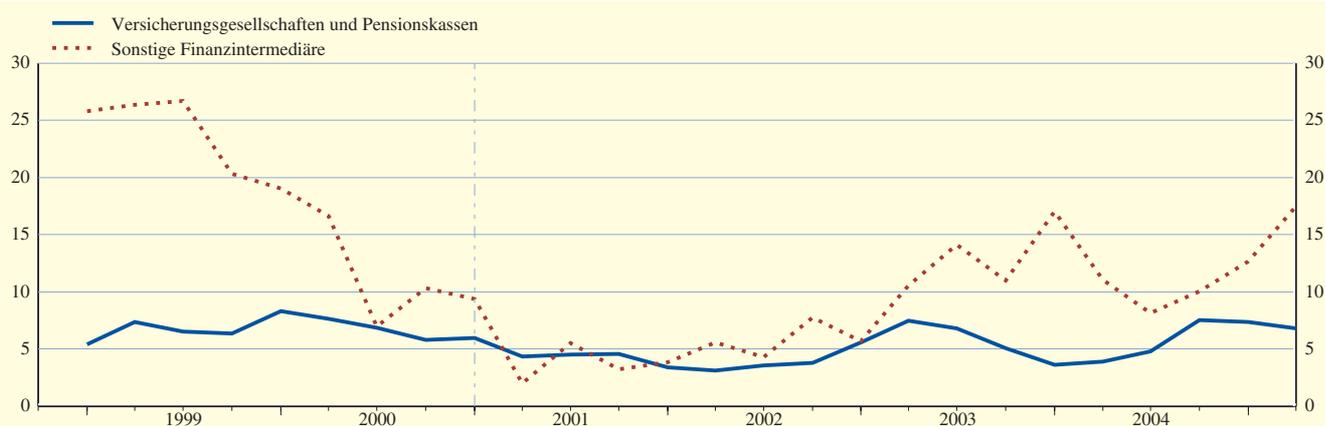
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,5	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	120,7
2005 Jan.	595,7	67,3	50,9	451,2	1,4	1,3	23,6	666,3	210,8	130,6	188,5	11,6	0,1	124,8
Febr.	590,4	60,6	48,9	456,0	1,3	1,3	22,3	677,4	213,7	133,5	191,1	11,5	0,1	127,4
März	597,0	65,7	48,6	460,2	1,3	1,3	19,8	693,2	212,9	134,0	205,2	11,5	0,1	129,6
April	602,6	65,6	50,7	462,5	1,3	1,3	21,1	703,7	208,1	143,7	210,7	13,1	0,1	128,0
Mai ^(p)	602,2	65,1	50,6	461,8	1,6	1,3	21,8	729,6	216,2	144,8	215,3	12,7	0,1	140,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	19,0	1,6	3,8	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,6	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	71,9	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,4
2005 Jan.	12,2	8,0	-0,7	1,8	0,2	0,0	2,8	25,6	29,6	-9,0	-0,4	1,4	0,0	4,0
Febr.	-5,2	-6,7	-1,9	4,8	-0,1	0,0	-1,3	8,0	3,3	-0,8	2,8	-0,1	0,0	2,6
März	5,6	5,1	-0,4	3,3	0,1	0,0	-2,5	14,5	-1,2	0,2	13,5	-0,1	0,0	2,1
April	5,5	-0,1	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	10,2	-4,9	9,6	5,4	1,6	0,0	-1,5
Mai ^(p)	-0,7	-0,7	-0,3	-0,6	0,3	0,0	0,7	23,6	7,2	0,5	4,1	-0,6	0,0	12,4
Wachstumsraten														
2003 Dez.	3,6	2,8	9,8	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,3	36,4	70,4	-	17,1
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	16,7
2005 Jan.	7,3	3,5	18,9	6,6	5,1	36,2	8,2	16,5	16,3	-0,6	33,4	69,0	-	12,6
Febr.	5,8	-2,9	16,9	7,2	-2,8	-51,5	-11,6	16,5	16,4	5,9	33,3	38,2	-	6,1
März	6,8	2,2	16,7	7,5	1,9	-51,5	-10,4	17,5	8,3	9,2	40,1	50,0	-	11,5
April	6,7	6,0	23,1	6,7	-9,2	-52,2	-16,2	16,7	6,9	8,6	41,2	60,1	-	8,1
Mai ^(p)	6,5	14,4	11,5	5,5	11,5	-53,8	-3,9	21,2	12,2	9,1	44,3	60,3	-	17,9

A8 Einlagen von Finanzintermediären (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

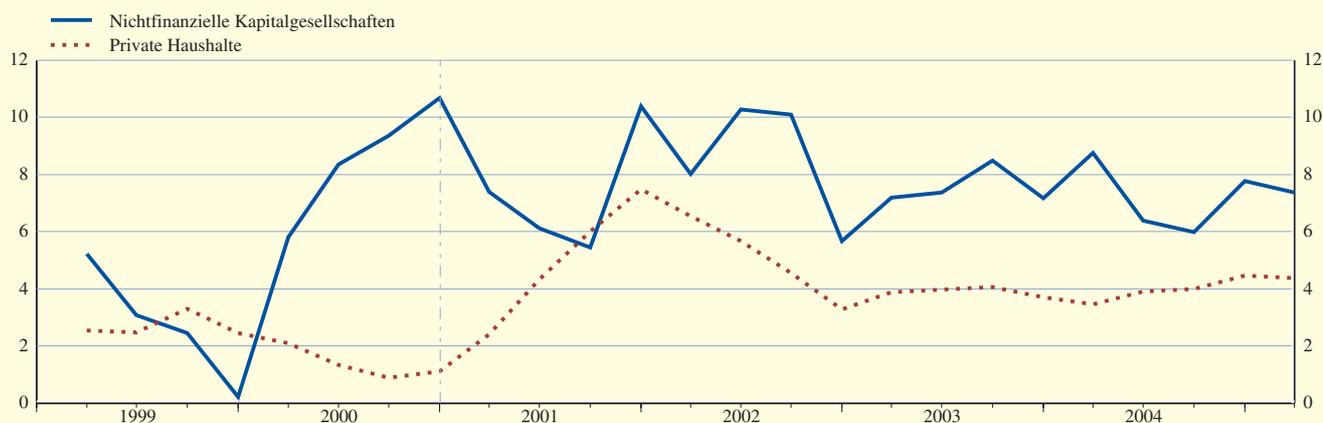
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

(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														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 116,6	674,6	293,6	73,4	44,2	1,1	29,7	4 159,9	1 403,1	514,2	632,8	1 466,2	88,0	55,6
2005 Jan.	1 077,2	658,1	278,5	71,6	43,0	1,1	24,9	4 166,3	1 400,5	514,5	634,6	1 476,8	87,7	52,2
Febr.	1 069,1	655,5	274,6	71,5	43,7	1,1	22,8	4 175,1	1 406,5	515,4	634,6	1 478,7	88,3	51,6
März	1 098,4	675,0	282,8	72,2	44,0	1,1	23,4	4 175,4	1 409,7	511,0	633,0	1 481,8	88,7	51,2
April	1 101,8	678,4	285,3	69,1	44,7	1,1	23,2	4 206,2	1 434,2	514,5	633,5	1 485,0	88,2	50,8
Mai ^(p)	1 113,1	691,5	284,5	69,0	45,6	1,1	21,4	4 215,9	1 440,6	514,1	630,9	1 490,4	87,8	52,1
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	70,4	40,9	19,8	3,8	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-44,9	9,5	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,2	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,0	90,5	-29,6	31,0	85,2	-1,9	2,8
2005 Jan.	-41,0	-17,6	-16,2	-1,2	-1,2	0,0	-4,8	5,0	-2,9	-0,5	1,7	10,4	-0,3	-3,5
Febr.	-7,1	-2,1	-3,5	-0,1	0,7	0,0	-2,1	9,3	5,4	1,3	0,0	2,7	0,6	-0,6
März	28,3	19,0	7,8	0,6	0,3	0,0	0,6	0,9	3,6	-4,2	-0,3	2,3	-0,1	-0,4
April	3,1	3,3	2,3	-3,1	0,7	0,0	-0,1	30,6	24,4	3,4	0,5	3,1	-0,4	-0,4
Mai ^(p)	8,5	11,7	-1,9	-0,4	0,8	0,0	-1,8	8,3	6,0	-1,3	-2,6	5,4	-0,5	1,3
Wachstumsraten														
2003 Dez.	7,2	6,7	7,5	6,1	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,6	1,6	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Jan.	7,9	8,9	5,8	7,2	15,2	14,4	-2,0	4,2	6,4	-4,6	4,8	5,9	-1,2	-3,5
Febr.	6,7	9,8	0,4	5,8	16,1	71,1	-12,2	4,4	6,6	-3,0	4,4	5,8	-0,1	-4,7
März	7,4	9,3	3,9	4,9	15,1	68,0	-9,2	4,4	6,7	-3,0	4,1	5,6	0,1	-1,3
April	7,5	9,2	6,3	-1,1	15,3	66,5	-12,1	4,7	7,3	-1,5	3,9	5,4	0,9	-2,9
Mai ^(p)	6,9	10,1	2,6	-2,7	16,2	69,5	-17,6	4,6	6,6	-1,0	3,3	5,5	1,3	3,2

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

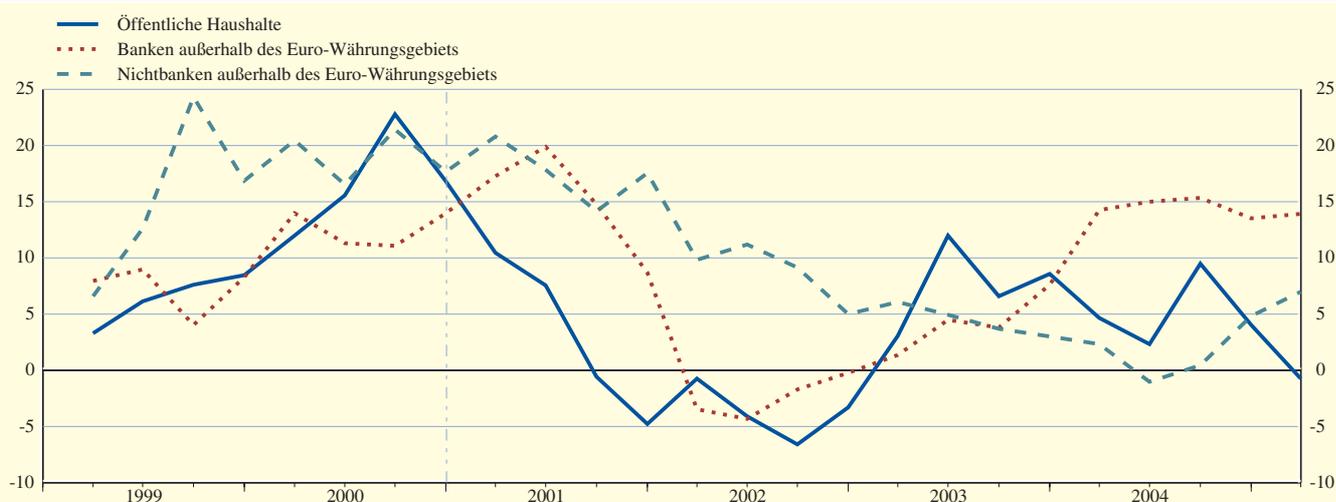
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

(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	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	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	2 470,4	1 787,8	682,6	102,0	580,6
Q3	288,2	146,3	33,0	66,2	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
Q4	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1 ³⁾	268,6	125,0	33,4	67,3	42,9	2 667,8	1 934,6	733,3	105,1	628,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004 Q1	-0,6	6,2	-1,1	-4,5	-1,3	155,4	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,4	41,4	-20,1	1,2	-21,3
Q3	-4,9	-10,3	2,3	1,8	1,3	8,0	-3,5	11,5	3,1	8,4
Q4	-4,6	-8,7	-1,0	3,4	1,7	62,4	47,2	14,9	-2,1	17,0
2005 Q1 ³⁾	-13,5	-12,7	2,8	-2,2	-1,4	190,5	149,5	41,0	1,7	39,3
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.	8,6	21,3	-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	-0,2	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
Sept.	9,5	13,2	5,1	3,2	11,5	10,8	15,4	0,4	12,5	-1,5
Dez.	4,0	2,1	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 März ³⁾	-0,8	-11,5	19,5	8,0	9,1	11,9	13,9	7,0	3,9	7,6

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												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005 Jan.	4 031,9	1 361,6	65,6	1 321,0	18,9	453,1	16,4	795,3	1 189,9	292,7	668,8	228,4
Febr.	4 069,5	1 375,5	64,7	1 349,8	17,9	463,8	15,9	781,8	1 211,4	293,3	672,0	246,1
März	4 096,6	1 389,7	66,4	1 341,5	15,8	464,6	16,1	802,5	1 223,5	297,5	677,4	248,7
April	4 161,4	1 412,5	65,1	1 353,9	17,9	472,1	17,6	822,3	1 282,0	312,0	731,9	238,1
Mai ^(P)	4 192,1	1 409,8	67,3	1 350,9	18,3	477,1	19,2	849,6	1 284,2	315,5	731,9	236,8
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	148,1	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005 Jan.	78,9	2,7	3,9	33,4	2,5	4,7	-0,4	32,3	31,0	6,1	11,5	13,4
Febr.	44,6	13,7	-0,4	29,5	-0,7	11,0	-0,3	-8,3	18,7	0,0	1,4	17,3
März	17,6	13,5	1,1	-8,8	-2,3	1,0	0,0	13,2	13,7	4,6	6,1	3,0
April	58,5	23,0	-1,8	10,2	1,9	6,8	1,3	17,1	61,2	14,9	56,0	-9,7
Mai ^(P)	9,1	-2,4	0,5	-5,7	-0,3	4,7	1,0	11,2	-5,6	2,7	-3,0	-5,3
Wachstumsraten												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 Jan.	10,5	11,1	10,6	4,7	23,7	9,7	-3,2	20,9	7,7	1,6	6,2	22,4
Febr.	10,3	10,4	16,2	5,5	18,7	11,2	-7,2	18,8	8,8	1,6	6,1	28,6
März	9,4	9,1	13,8	3,8	-3,9	11,1	-5,4	19,8	7,9	2,4	4,4	27,5
April	9,8	10,1	8,8	4,0	10,5	11,5	-0,8	19,2	10,4	5,4	9,4	21,4
Mai ^(P)	8,7	9,0	10,8	1,3	8,1	11,3	10,2	20,6	9,4	5,0	9,0	17,2

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
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005 Jan.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6
Febr.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	-0,5
April	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Mai ^(p)	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,2

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,4	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Jan.	-2,6	-1,3	-0,3	-1,0	-0,2	0,0	-0,1
Febr.	-1,2	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
März	-1,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
April	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Mai ^(p)	-2,4	-0,5	0,0	-1,9	-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
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,4	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,8	-0,1	0,6	8,4	1,3	3,6	3,5
2005 Jan.	5,5	0,0	0,1	4,2	0,1	-0,2	0,1	1,3	2,9	0,4	1,1	1,4
Febr.	-2,0	0,3	0,0	-1,4	0,0	-0,3	0,0	-0,4	2,8	0,5	1,8	0,5
März	2,4	0,7	0,0	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5
April	3,8	0,4	0,0	2,2	0,0	0,8	0,0	0,4	-3,1	-0,8	-1,5	-0,8
Mai ^(p)	5,8	0,4	0,1	2,7	0,1	0,3	0,1	2,1	7,8	0,8	3,0	4,1

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	6 409,9	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	4 521,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q3	4 586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6 587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q4	4 708,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,4	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1 ^(p)	4 826,7	91,0	9,0	5,5	0,4	1,4	1,1	6 832,5	97,0	3,0	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	1 580,8	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	1 787,8	45,1	54,9	36,7	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3	1 764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
Q4	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1 ^(p)	1 934,6	46,9	53,1	36,1	2,1	2,9	9,0	733,3	54,9	45,1	29,1	1,5	2,1	9,2

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	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
Q4	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1 ^(p)	3 795,1	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,9	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 295,0	-	-	-	-	-	8 138,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3	4 356,4	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q4	4 456,5	-	-	-	-	-	8 369,8	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1 ⁴⁾	4 574,6	-	-	-	-	-	8 480,1	96,5	3,5	1,5	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	9,0	578,4	36,4	63,6	47,3	2,3	4,7	5,7
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	641,8	40,2	59,8	41,6	2,5	4,4	8,1
Q2	1 321,7	49,3	50,7	30,8	4,7	2,4	9,2	637,5	38,7	61,3	42,3	2,5	4,5	8,9
Q3	1 317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	643,5	40,3	59,7	41,9	2,5	4,4	7,4
Q4	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,4	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1 ⁴⁾	1 468,7	51,9	48,1	29,5	3,5	2,0	8,9	667,9	41,6	58,4	42,4	1,4	4,3	7,1

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 Q1	1 341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1 735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
Q2	1 359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 794,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3	1 385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1 793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Q4	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1 ⁴⁾	1 456,1	95,4	4,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1 838,0	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
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	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 Q1	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
Q2	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
Q3	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
Q4	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1 ⁴⁾	361,8	49,1	50,9	30,2	1,0	0,5	16,4	440,7	44,1	55,9	32,1	7,3	0,7	9,0

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 Q3	3 085,0	248,2	1 404,9	65,3	1 339,6	932,2	234,6	126,3	138,8
Q4	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
Q2	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
Q3	3 392,8	246,7	1 472,9	72,1	1 400,8	1 095,2	281,0	144,4	152,6
Q4 ^(p)	3 510,7	240,3	1 497,8	72,0	1 425,9	1 157,4	293,7	147,0	174,5

2. Passiva

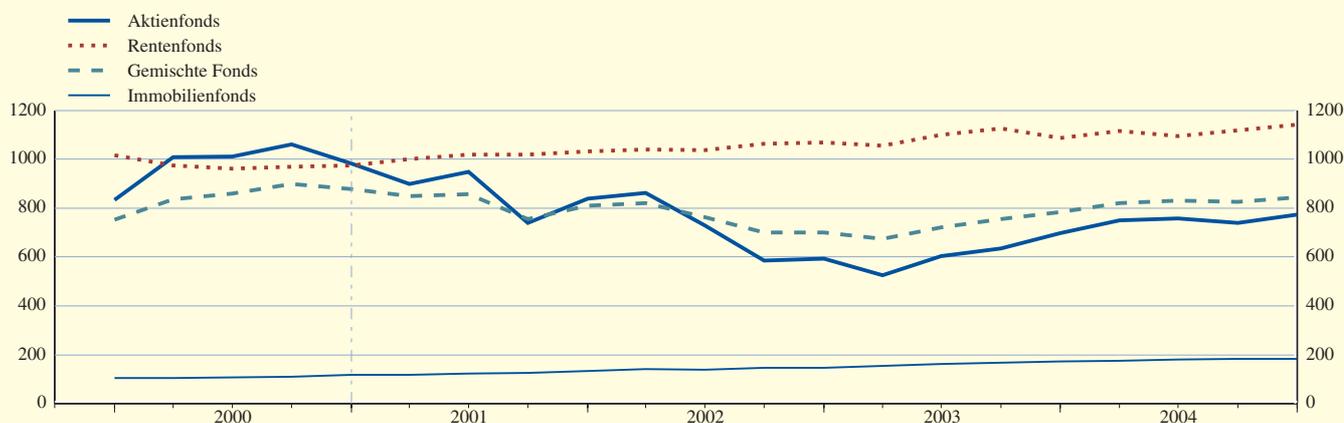
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4 ^(p)	3 510,7	48,6	3 322,5	139,6

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 Q3	3 085,0	635,4	1 126,7	753,8	167,7	401,4	2 248,5	836,5
Q4	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004 Q1	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
Q2	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
Q3	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
Q4 ^(p)	3 510,7	772,0	1 142,4	844,6	182,7	569,0	2 594,1	916,6

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 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	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3	740,1	31,5	33,1	3,7	29,4	625,2	25,1	-	25,1
Q4 ^(p)	772,0	28,5	34,1	3,7	30,4	652,8	28,0	-	28,6
Rentenfonds									
2003 Q3	1 126,7	93,6	934,5	30,7	903,8	29,1	21,7	-	47,9
Q4	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
Q2	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
Q3	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
Q4 ^(p)	1 142,4	77,5	943,7	39,9	903,8	36,9	23,4	-	60,9
Gemischte Fonds									
2003 Q3	753,8	50,4	323,8	22,2	301,6	248,3	95,4	0,3	35,6
Q4	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
Q2	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
Q3	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
Q4 ^(p)	844,6	50,4	346,9	20,1	326,8	281,9	121,3	0,2	43,9
Immobilienfonds									
2003 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	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
Q2	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
Q3	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
Q4 ^(p)	182,7	14,7	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,9	8,1

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 Q3	2 248,5	198,9	927,3	736,4	176,6	108,9	100,4
Q4	2 317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004 Q1	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
Q2	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
Q3	2 495,4	205,7	974,5	872,5	213,2	124,0	105,5
Q4 ^(p)	2 594,1	201,5	997,2	927,2	222,8	127,5	117,9
Spezialfonds							
2003 Q3	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004 Q1	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
Q2	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
Q3	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
Q4 ^(p)	916,6	38,7	500,6	230,2	70,9	19,5	56,7

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen							Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken bei Banken außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit verein- barter Kün- digungsfrist	Repo- geschäfte				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Bestände											
2003 Q3	15 183,4	5 762,1	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	184,7	345,3
Q4	15 598,8	5 885,2	353,5	5 183,2	2 027,5	1 559,1	1 511,4	85,2	155,7	192,8	348,0
2004 Q1	15 810,8	5 915,0	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,8	397,6
Q2	16 078,1	6 052,4	372,1	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	192,7	398,0
Q3	16 158,8	6 077,0	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	205,1	395,3
Q4	16 513,4	6 236,7	414,5	5 434,9	2 165,1	1 577,7	1 603,8	88,2	162,4	224,9	385,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q3	128,3	12,5	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,8	17,1
Q4	168,8	128,6	30,8	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-28,1	8,0	10,9
2004 Q1	146,6	27,4	-2,7	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	7,0	44,1
Q2	286,5	139,7	21,2	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,1	-0,1
Q3	122,9	29,0	11,5	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	12,4	1,4
Q4	176,5	168,4	31,0	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,8	1,5
Wachstumsraten											
2003 Q3	5,0	6,9	30,1	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,9	24,9
Q4	4,8	6,0	30,9	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	11,0	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,6	25,9
Q2	4,8	5,4	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	5,0	21,9
Q3	4,8	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,0	16,3
Q4	4,7	6,2	17,3	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,7	13,5

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsen- notierte Aktien	Investment- zertifikate	Geldmarkt- fondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haus- halte und Rück- stellungen bei Lebensversiche- rungen und Pensionsein- richtungen	Prämienüber- träge und Rück- stellungen für eingetretene Versicherungs- fälle
Bestände										
2003 Q3	1 951,1	186,5	1 764,6	3 638,0	1 769,9	1 868,1	408,7	3 832,2	3 460,8	371,5
Q4	1 913,1	191,2	1 721,8	3 924,6	2 028,9	1 895,7	406,6	3 875,9	3 504,3	371,6
2004 Q1	1 927,8	198,3	1 729,5	4 028,0	2 077,5	1 950,5	420,9	3 939,9	3 559,4	380,5
Q2	1 958,0	214,6	1 743,4	4 076,1	2 133,7	1 942,4	424,3	3 991,6	3 607,6	384,0
Q3	1 980,5	216,0	1 764,5	4 044,8	2 107,2	1 937,6	424,6	4 056,5	3 669,6	386,9
Q4	1 979,9	207,0	1 772,9	4 180,0	2 228,5	1 951,5	406,7	4 116,7	3 727,1	389,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q3	11,9	2,4	9,5	45,6	23,6	22,1	2,7	58,3	54,9	3,4
Q4	2,0	9,9	-8,0	-18,6	-18,5	-0,1	-10,2	56,8	57,3	-0,5
2004 Q1	9,4	6,5	2,9	37,9	7,9	30,0	15,1	71,9	62,0	9,9
Q2	33,6	15,0	18,6	58,6	58,2	0,4	-0,6	54,6	50,1	4,5
Q3	17,2	1,6	15,5	14,5	11,5	3,0	-2,3	62,1	58,2	3,9
Q4	-9,8	-10,7	0,9	-49,0	-38,0	-11,0	-16,5	66,9	63,1	3,8
Wachstumsraten										
2003 Q3	-1,7	-9,1	-0,7	4,4	1,6	7,2	9,3	6,3	6,7	3,5
Q4	-1,1	-4,7	-0,7	4,1	1,2	7,1	8,5	6,8	7,1	3,9
2004 Q1	-0,8	-0,6	-0,8	3,7	2,2	5,1	2,8	6,7	6,9	4,8
Q2	2,9	18,2	1,3	3,4	4,1	2,9	1,7	6,4	6,6	4,7
Q3	3,2	17,7	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,4	6,6	4,8
Q4	2,6	6,5	2,2	1,6	2,0	1,2	-1,1	6,6	6,7	6,0

Quelle: EZB.

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

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachricht- lich: Kredite von Banken außerhalb des Euro- Währungs- gebiets an Nicht- banken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
		Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet		Zusammen	Kurzfristig	Lang- fristig	Zusammen	Kurzfristig	Lang- fristig	Zusammen	Kurzfristig	Lang- fristig	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003 Q3	16 293,4	8 332,7	7 292,1	885,4	71,1	814,3	3 659,1	1 185,0	2 474,1	3 788,2	283,8	3 504,4	275,5
Q4	16 639,4	8 479,4	7 395,7	957,0	81,0	876,0	3 663,0	1 167,8	2 495,2	3 859,4	284,6	3 574,8	266,4
2004 Q1	16 988,0	8 528,6	7 464,5	962,3	85,0	877,3	3 654,7	1 163,2	2 491,5	3 911,7	278,6	3 633,1	308,2
Q2	17 187,5	8 675,7	7 595,2	954,6	90,4	864,2	3 698,7	1 171,5	2 527,1	4 022,5	290,5	3 732,0	308,0
Q3	17 292,1	8 753,5	7 672,9	950,2	89,0	861,2	3 701,0	1 153,2	2 547,8	4 102,3	287,7	3 814,6	285,3
Q4	17 662,5	8 887,4	7 796,6	952,3	79,7	872,6	3 749,2	1 174,2	2 575,0	4 185,9	292,1	3 893,9	290,3
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q3	143,5	86,1	57,3	7,3	1,1	6,3	8,1	-25,8	33,9	70,7	-5,7	76,4	22,8
Q4	133,2	117,2	118,4	23,3	9,9	13,4	16,1	-16,3	32,4	77,8	3,8	74,1	-1,4
2004 Q1	203,6	54,2	75,9	6,8	4,0	2,7	-10,2	-4,9	-5,3	57,6	-4,6	62,2	36,0
Q2	270,1	155,1	134,4	-9,3	5,4	-14,7	70,2	15,5	54,7	94,3	8,6	85,7	-0,5
Q3	148,7	79,7	86,1	-4,0	-1,4	-2,6	1,4	-15,9	17,3	82,3	-2,3	84,6	-19,5
Q4	123,3	147,6	140,0	2,0	-9,4	11,3	61,8	21,0	40,8	83,8	5,9	77,9	14,2
Wachstumsraten													
2003 Q3	5,2	5,5	4,3	2,7	33,1	0,7	4,6	1,1	6,4	7,1	-2,3	7,9	16,1
Q4	4,9	5,1	4,6	3,6	36,5	1,1	3,4	0,2	5,0	7,2	-1,9	8,0	12,9
2004 Q1	4,6	4,6	4,7	3,7	26,6	1,8	1,9	-1,8	3,7	7,5	-0,7	8,2	23,3
Q2	4,6	5,0	5,3	3,2	29,1	1,0	2,3	-2,6	4,7	8,1	0,7	8,7	22,4
Q3	4,6	4,9	5,7	1,9	25,1	-0,1	2,1	-1,8	4,0	8,2	1,9	8,7	5,3
Q4	4,5	5,1	5,9	-0,5	-1,7	-0,4	3,4	1,3	4,3	8,2	2,7	8,7	11,4

	Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch							Emission von börsen- notierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesell- schaften	Verbindlich- keiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrück- stellungen nichtfinan- zieller Kapital- gesellschaften
	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
			Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig				Langfristig
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Bestände										
2003 Q3	5 021,5	4 410,4	561,0	3 849,3	611,1	192,0	419,2	2 473,0	174,3	291,9
Q4	4 959,5	4 336,5	548,4	3 788,1	623,0	196,7	426,4	2 726,3	181,7	292,5
2004 Q1	5 139,7	4 520,7	590,8	3 929,9	619,0	208,9	410,1	2 834,1	189,0	296,5
Q2	5 186,3	4 555,1	616,3	3 938,7	631,2	218,7	412,5	2 843,0	181,9	300,7
Q3	5 276,1	4 638,5	614,2	4 024,3	637,6	216,7	421,0	2 763,5	194,0	305,0
Q4	5 281,2	4 645,4	581,9	4 063,5	635,8	213,9	421,8	2 980,9	213,5	299,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q3	48,0	39,0	-8,8	47,8	9,0	5,5	3,5	3,9	2,4	3,1
Q4	4,0	-5,6	-15,6	10,0	9,6	0,8	8,8	0,2	7,4	4,4
2004 Q1	137,1	143,7	42,1	101,6	-6,7	12,2	-18,8	2,1	7,3	2,9
Q2	114,6	100,3	25,4	74,9	14,3	10,5	3,8	4,4	-7,1	3,1
Q3	47,8	39,4	-0,8	40,1	8,4	-1,0	9,5	5,9	12,1	3,2
Q4	-50,7	-48,0	-32,6	-15,4	-2,7	-3,9	1,2	3,2	19,4	3,8
Wachstumsraten										
2003 Q3	6,7	6,0	13,8	5,0	12,1	27,7	6,1	0,7	13,2	4,4
Q4	6,5	5,7	12,3	4,8	13,0	22,2	9,1	0,8	8,9	4,9
2004 Q1	6,1	6,1	9,9	5,6	6,0	13,8	2,5	1,0	7,5	4,8
Q2	6,0	6,3	7,6	6,1	4,3	15,6	-0,7	0,4	4,8	4,7
Q3	6,0	6,3	9,1	5,9	4,2	11,7	0,8	0,5	11,3	4,7
Q4	5,0	5,4	6,2	5,3	2,1	9,1	-1,0	0,6	17,5	4,5

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 Q3	3 504,5	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	341,5	61,3	280,2	1 422,4	59,7	1 362,7
Q4	3 598,1	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	336,6	61,6	275,0	1 459,4	59,1	1 400,3
2004 Q1	3 736,0	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	346,4	64,0	282,4	1 522,8	61,5	1 461,3
Q2	3 757,4	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	343,6	65,5	278,1	1 529,2	63,0	1 466,2
Q3	3 814,5	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	345,4	66,1	279,3	1 574,0	62,8	1 511,2
Q4	3 901,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	340,1	68,4	271,6	1 622,5	61,2	1 561,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q3	33,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	0,9	-0,6	1,5	27,4	2,9	24,5
Q4	67,8	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-5,3	0,0	-5,4	48,9	-1,4	50,3
2004 Q1	90,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	9,8	2,6	7,2	45,9	2,1	43,8
Q2	30,2	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,7	1,6	-4,3	24,5	1,0	23,5
Q3	46,2	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	1,8	0,7	1,2	25,1	-0,6	25,7
Q4	54,5	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-5,6	2,2	-7,8	41,0	-0,8	41,8
	Wachstumsraten											
2003 Q3	6,2	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,2	-17,4	5,2	10,2	25,8	9,6
Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-3,2	-11,3	-1,2	11,1	14,1	11,0
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	2,6	3,4	2,4	10,4	10,8	10,4
Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,8	5,8	-0,3	10,5	8,1	10,6
Q3	6,7	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	1,1	8,0	-0,4	10,1	1,8	10,5
Q4	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	1,0	11,5	-1,3	9,4	2,9	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 Q3	1 092,1	483,9	608,2	60,6	115,2	3 794,9	62,7	44,3	19,0	164,8	3 548,4	3 022,8	525,7	
Q4	1 151,9	520,6	631,3	64,1	107,8	3 851,0	51,9	35,4	21,0	189,9	3 588,1	3 061,6	526,5	
2004 Q1	1 198,2	537,0	661,2	63,4	111,3	3 936,5	61,6	46,3	21,5	190,9	3 662,5	3 123,6	538,9	
Q2	1 207,0	535,8	671,2	63,6	112,2	3 993,4	69,6	53,7	22,0	193,3	3 708,6	3 165,5	543,1	
Q3	1 207,6	528,3	679,2	63,1	114,0	4 038,1	69,5	52,5	20,4	185,7	3 762,5	3 214,7	547,7	
Q4	1 240,7	550,8	689,9	68,3	115,0	4 106,7	64,1	48,6	21,3	207,1	3 814,2	3 264,0	550,2	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q3	9,6	4,6	5,0	-4,3	1,4	57,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,7	49,9	4,8	
Q4	21,3	5,9	15,4	4,1	-7,2	45,9	-10,8	-8,9	1,9	5,0	49,8	49,5	0,2	
2004 Q1	16,6	-0,4	17,0	-0,8	3,6	80,6	9,6	10,8	0,4	0,8	69,8	56,4	13,4	
Q2	0,0	-7,4	7,4	-0,1	1,1	58,7	7,6	7,0	0,5	0,1	50,5	45,3	5,2	
Q3	9,0	3,4	5,6	-0,5	2,0	59,3	-0,1	-1,1	-1,3	2,1	58,6	52,9	5,7	
Q4	7,6	2,1	5,5	5,3	1,5	49,9	-5,1	-3,6	0,6	0,1	54,3	50,8	3,5	
	Wachstumsraten													
2003 Q3	4,0	-0,6	7,6	17,7	4,6	6,2	6,7	9,4	2,8	2,8	6,4	6,9	3,6	
Q4	5,1	1,9	7,6	11,3	-1,0	6,9	12,9	12,7	13,4	6,2	6,8	7,3	4,2	
2004 Q1	6,5	3,2	8,8	5,9	-0,1	6,7	0,9	8,5	16,3	8,3	6,7	7,1	4,9	
Q2	4,5	0,6	7,5	-1,7	-0,9	6,5	14,0	18,8	18,4	3,5	6,4	6,8	4,5	
Q3	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,4	10,2	17,5	8,4	4,8	6,4	6,8	4,7	
Q4	2,9	-0,4	5,6	6,2	7,6	6,5	23,3	36,9	1,5	1,6	6,5	6,7	5,3	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung								
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	351,8	1 136,1	-797,1	12,8	0,0	1 937,6	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	36,0	
1998	417,0	1 201,3	-823,6	39,2	0,2	2 407,0	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	42,3	
1999	451,2	1 290,9	-863,7	23,8	0,2	3 111,1	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	41,3	
2000	500,0	1 394,2	-913,1	35,6	-16,7	2 897,2	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	10,0	
2001	482,1	1 449,3	-973,6	4,4	2,0	2 574,7	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-35,3	
2002	395,8	1 439,7	-1 035,0	-10,0	1,1	2 295,6	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	36,4	
2003	409,6	1 464,9	-1 064,6	8,9	0,5	2 394,9	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	11,7	

	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	457,7	1 482,8	-1 035,0	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	411,8	1 471,4	-1 064,6	5,1	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	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,9	746,4	-597,8	360,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,3	647,2	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	Bruttoersparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	167,8	374,7	-210,3	427,7	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	183,6	387,8	-215,1	440,7	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	192,2	418,2	-230,2	472,2	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	213,0	442,2	-240,3	420,3	66,2	35,3	122,6	245,9	406,9	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	206,9	452,3	-257,6	398,2	180,7	82,7	45,4	229,1	429,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	167,9	464,2	-291,3	472,6	220,6	83,1	-1,0	211,3	427,3	675,8	213,2	211,1	4 762,5	14,2
2003	184,6	485,0	-299,9	508,1	224,2	16,6	83,6	229,8	432,4	696,2	260,2	257,9	4 902,6	14,2

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

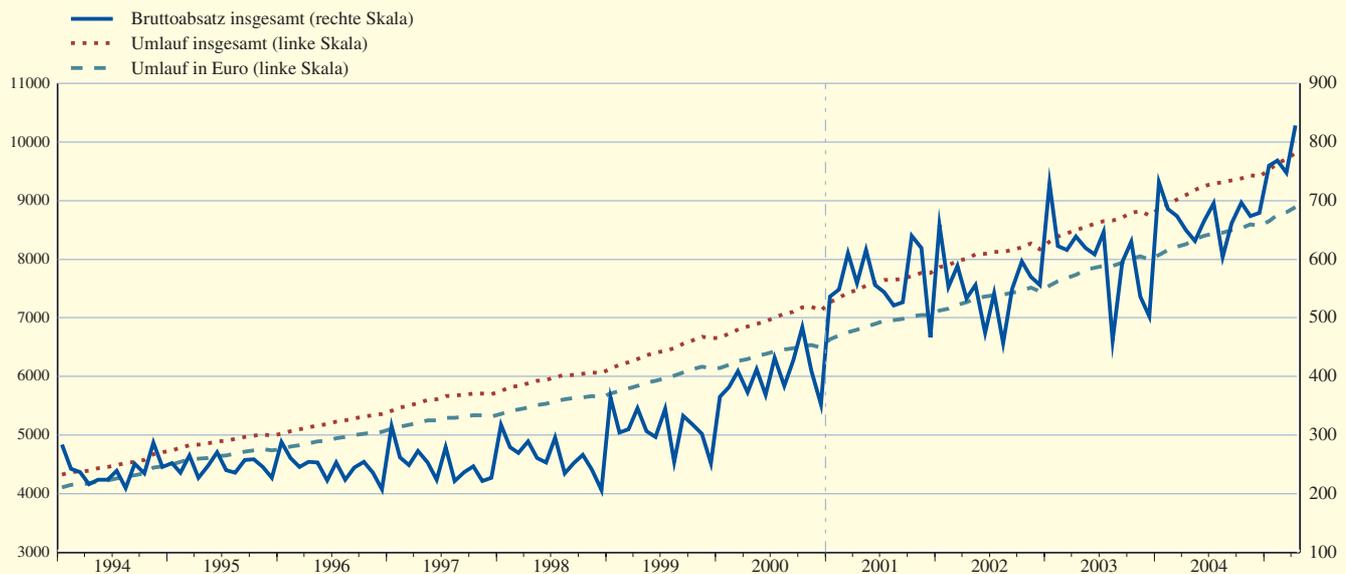
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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												
2004 April	9 523,3	649,5	624,5	25,0	9 095,0	649,4	587,0	62,5	90,8	93,2	95,0	47,7
Mai	9 625,5	649,2	549,6	99,6	9 179,2	630,8	543,6	87,3	90,9	93,9	94,9	76,4
Juni	9 736,3	711,3	602,1	109,2	9 249,3	664,7	598,0	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
Juli	9 759,0	707,8	686,3	21,5	9 294,3	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,5
Aug.	9 791,8	619,8	590,5	29,3	9 309,8	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
Sept.	9 904,7	725,1	616,4	108,7	9 342,6	661,2	621,5	39,6	91,0	94,9	94,5	40,2
Okt.	9 930,4	712,2	690,2	22,0	9 379,6	696,7	656,0	40,7	91,0	93,7	94,9	30,4
Nov.	10 021,0	703,7	618,7	85,0	9 435,6	673,9	615,1	58,8	91,1	94,3	94,3	55,9
Dez.	10 024,5	705,8	701,2	4,6	9 407,8	679,6	702,3	-22,7	91,1	95,2	95,2	-21,5
2005 Jan.	10 090,5	763,2	709,4	53,8	9 522,0	759,5	675,9	83,6	90,8	93,8	95,6	66,1
Febr.	10 210,6	792,4	675,4	117,0	9 635,4	768,4	654,2	114,2	90,9	94,5	95,1	103,8
März	10 318,9	795,6	687,9	107,7	9 704,0	747,5	692,4	55,1	90,7	93,9	94,9	44,7
April	.	.	.	.	9 817,4	828,6	727,5	101,2	90,6	94,4	95,9	84,9
Langfristig												
2004 April	8 613,2	163,8	123,9	39,9	8 144,8	155,6	110,1	45,5	91,2	88,5	94,7	33,4
Mai	8 718,7	174,7	72,0	102,8	8 234,7	156,5	67,6	88,9	91,1	89,3	90,8	78,3
Juni	8 806,3	204,2	120,3	83,9	8 309,0	181,2	112,6	68,6	91,2	92,9	92,2	64,4
Juli	8 845,6	190,3	153,1	37,1	8 348,5	173,4	139,1	34,4	91,1	91,8	93,7	28,8
Aug.	8 873,0	87,2	61,9	25,3	8 364,1	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
Sept.	8 967,5	191,4	101,9	89,5	8 413,7	156,7	104,6	52,1	91,2	91,6	89,0	50,4
Okt.	9 004,4	174,0	140,0	34,1	8 435,0	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
Nov.	9 079,6	168,7	98,3	70,3	8 488,6	155,1	95,3	59,7	91,2	89,1	92,2	50,3
Dez.	9 104,1	147,6	123,0	24,6	8 495,6	135,2	119,2	16,0	91,4	91,6	90,4	16,1
2005 Jan.	9 174,5	198,5	137,7	60,8	8 584,9	195,0	130,7	64,3	91,1	89,7	93,8	52,2
Febr.	9 290,3	220,3	106,9	113,3	8 687,6	198,7	95,5	103,1	91,2	90,4	89,5	94,2
März	9 366,9	201,7	125,7	76,0	8 756,5	182,4	123,2	59,1	91,0	88,9	90,0	51,2
April	.	.	.	.	8 838,7	176,8	104,5	72,4	90,9	90,0	94,0	61,0

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												
2003	8 748	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	734	593	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2004 Q2	9 249	3 574	688	604	4 144	239	90,8	84,0	88,2	87,4	97,4	95,5
Q3	9 343	3 641	690	600	4 169	242	91,0	84,0	89,0	87,3	97,6	95,7
Q4	9 408	3 710	734	593	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2005 Q1	9 704	3 844	753	612	4 235	260	90,7	83,2	90,7	87,8	97,6	95,7
2005 Jan.	9 522	3 742	738	601	4 184	256	90,8	83,6	90,3	87,6	97,6	95,6
Febr.	9 635	3 800	742	606	4 229	259	90,9	83,6	90,6	87,7	97,6	95,7
März	9 704	3 844	753	612	4 235	260	90,7	83,2	90,7	87,8	97,6	95,7
April	9 817	3 902	773	620	4 260	263	90,6	83,0	90,7	87,7	97,6	95,7
Kurzfristig												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Q2	940	420	5	108	402	5	88,0	76,3	100,0	95,2	98,2	83,7
Q3	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
Q4	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 Q1	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 Jan.	937	453	7	99	373	5	88,1	77,2	95,2	96,2	99,1	86,2
Febr.	948	456	8	106	372	6	88,2	77,5	96,8	96,4	98,8	87,4
März	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
April	979	481	8	111	374	5	87,4	76,5	97,4	96,7	98,5	81,1
Langfristig insgesamt ¹⁾												
2003	7 887	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 496	3 263	727	503	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2004 Q2	8 309	3 154	683	495	3 742	234	91,2	85,0	88,1	85,7	97,3	95,8
Q3	8 414	3 229	683	500	3 764	236	91,2	84,8	89,0	85,7	97,5	95,9
Q4	8 496	3 263	727	503	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2005 Q1	8 757	3 389	745	507	3 861	254	91,0	84,2	90,6	86,0	97,5	95,9
2005 Jan.	8 585	3 290	731	502	3 811	251	91,1	84,5	90,2	85,9	97,4	95,8
Febr.	8 688	3 344	734	500	3 858	253	91,2	84,4	90,5	85,8	97,5	95,9
März	8 757	3 389	745	507	3 861	254	91,0	84,2	90,6	86,0	97,5	95,9
April	8 839	3 421	765	509	3 887	257	90,9	83,9	90,6	85,8	97,5	96,0
Darunter festverzinslich												
2003	6 115	1 885	406	419	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6 376	1 927	416	411	3 435	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2004 Q2	6 362	1 942	414	416	3 413	177	91,5	84,5	81,1	84,9	97,3	95,6
Q3	6 388	1 950	408	414	3 436	180	91,6	84,1	82,2	85,2	97,5	95,8
Q4	6 376	1 927	416	411	3 435	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2005 Q1	6 516	1 966	426	413	3 515	196	91,5	83,3	84,4	85,2	97,4	95,8
2005 Jan.	6 439	1 942	418	410	3 478	191	91,5	83,6	83,7	85,1	97,4	95,6
Febr.	6 493	1 956	418	407	3 518	193	91,6	83,6	84,1	85,0	97,4	95,8
März	6 516	1 966	426	413	3 515	196	91,5	83,3	84,4	85,2	97,4	95,8
April	6 554	1 971	430	413	3 541	199	91,4	83,0	84,1	85,0	97,4	95,9
Darunter variabel verzinslich												
2003	1 579	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 147	308	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004 Q2	1 715	1 049	266	65	278	57	90,8	86,7	98,8	89,7	97,5	96,2
Q3	1 771	1 101	273	73	269	56	90,6	86,7	98,9	87,6	97,5	96,3
Q4	1 867	1 147	308	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2005 Q1	1 955	1 210	316	80	291	58	90,5	86,3	99,0	89,2	98,0	96,3
2005 Jan.	1 879	1 149	309	79	283	59	90,7	86,6	99,0	89,1	97,7	96,5
Febr.	1 919	1 181	313	79	287	59	90,6	86,5	99,0	89,1	97,7	96,5
März	1 955	1 210	316	80	291	58	90,5	86,3	99,0	89,2	98,0	96,3
April	2 003	1 232	331	81	301	58	90,4	86,1	99,0	88,5	98,0	96,3

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)

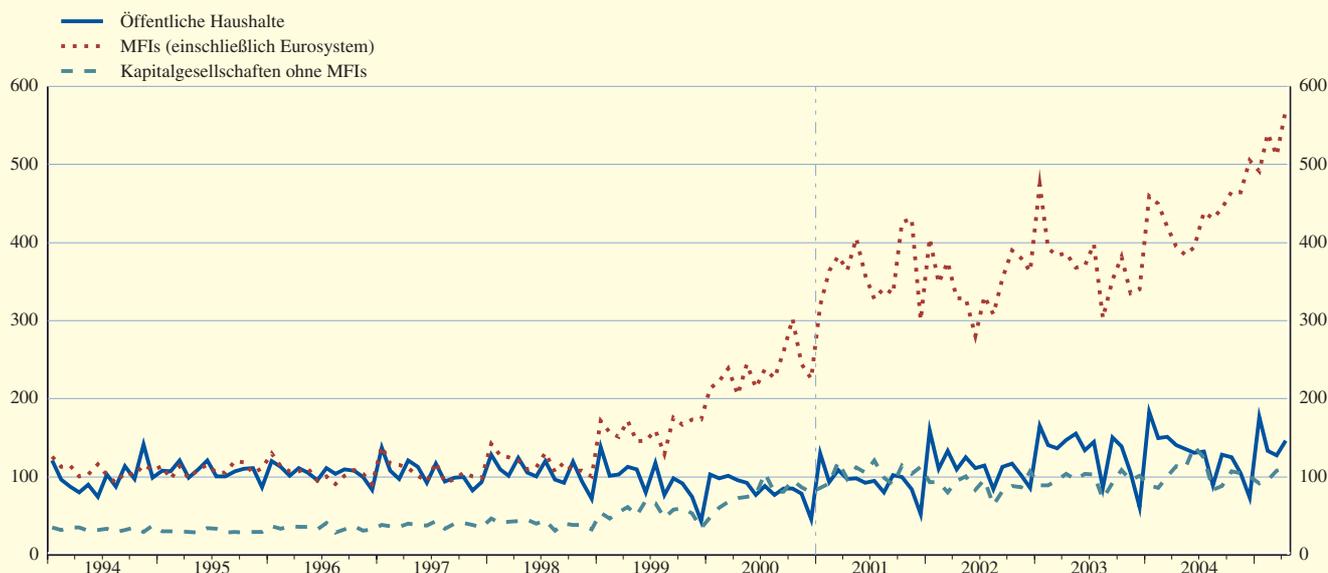
2. Bruttoabsatz

(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					
2003	7 206,3	4 485,6	244,7	909,7	1 478,8	87,4	1 284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 045,4	5 249,8	221,4	1 027,9	1 463,6	82,8	1 191,4	405,7	69,7	60,4	619,7	35,9
2004 Q2	1 945,0	1 173,3	64,0	300,5	387,5	19,6	306,8	90,3	21,8	19,7	166,8	8,1
Q3	1 960,1	1 313,3	40,7	255,5	334,2	16,3	248,1	86,6	9,2	14,3	131,9	6,1
Q4	2 050,2	1 434,1	83,5	228,4	283,9	20,4	259,2	92,7	26,1	14,7	117,1	8,5
2005 Q1	2 275,5	1 541,4	48,8	247,9	412,5	25,0	385,3	136,2	20,1	15,1	198,9	14,9
2005 Jan.	759,5	490,9	9,8	82,3	166,2	10,4	142,1	44,7	4,0	3,6	82,9	6,9
Febr.	768,4	539,0	15,0	81,1	125,8	7,6	127,3	50,9	5,1	3,3	63,6	4,6
März	747,5	511,6	23,9	84,5	120,5	7,0	115,8	40,6	11,0	8,2	52,5	3,4
April	828,6	569,6	28,2	84,3	138,5	8,0	104,7	30,0	7,1	3,2	60,8	3,8
	Darunter kurzfristig						Variabel verzinslich					
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	616,9	403,5	107,6	31,8	60,5	13,5
2004 Q2	1 451,7	969,5	11,1	271,1	191,3	8,8	160,7	98,0	31,1	7,8	21,1	2,7
Q3	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,7	10,0	8,6	1,6
Q4	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	173,8	105,0	45,3	7,4	11,7	4,4
2005 Q1	1 699,4	1 261,3	12,4	228,7	188,4	8,6	166,9	129,0	16,1	3,4	16,9	1,5
2005 Jan.	564,5	408,3	4,2	77,3	72,1	2,5	44,8	33,4	1,6	1,3	7,5	1,0
Febr.	569,7	429,4	4,6	76,7	56,1	2,9	64,6	54,0	5,3	0,7	4,5	0,1
März	565,2	423,6	3,5	74,7	60,2	3,2	57,5	41,7	9,2	1,4	4,9	0,3
April	651,8	501,7	3,2	78,9	65,2	2,8	64,4	33,2	17,9	1,6	10,3	1,5

A14 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



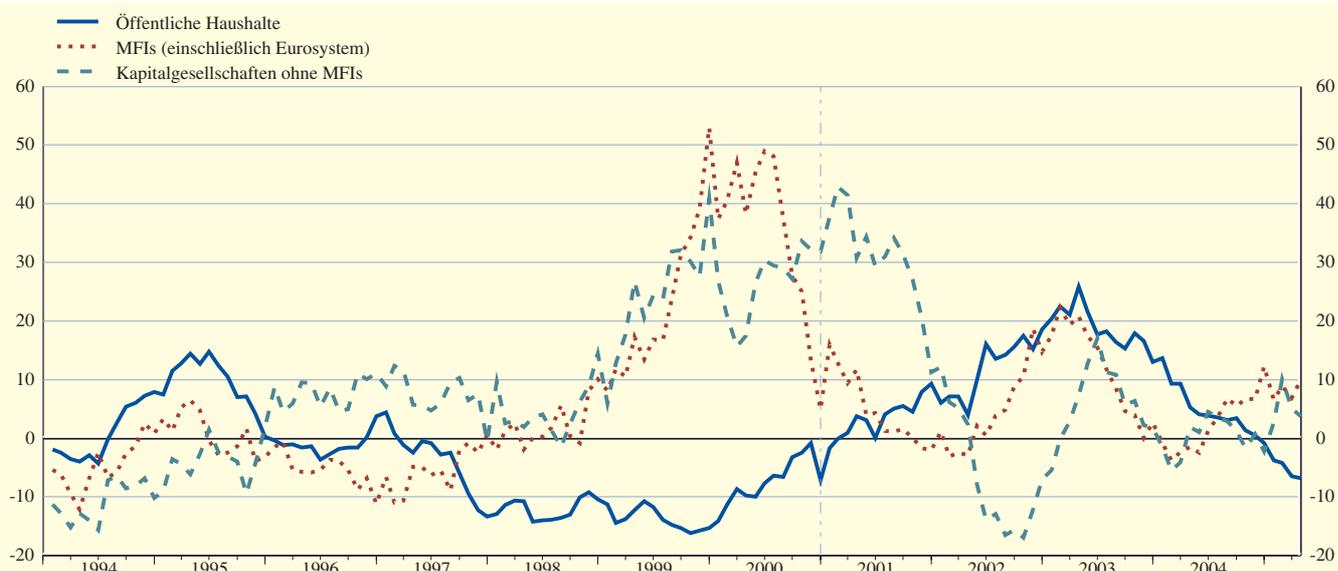
Quelle: EZB.

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												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	13,4	3,7	5,0	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q2	6,9	7,9	13,7	2,2	5,1	18,5	1,7	-1,5	-16,6	2,1	5,2	16,9
Q3	7,1	8,5	11,4	3,6	5,4	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
Q4	6,8	8,8	9,9	3,0	4,8	14,6	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2005 Q1	7,2	9,0	11,5	3,3	5,1	13,7	2,6	8,3	34,1	3,1	-4,3	35,4
2004 Nov.	6,7	8,5	10,4	3,3	4,7	14,5	3,2	6,7	7,7	0,3	-0,2	77,9
Dez.	7,1	9,3	11,0	1,6	5,0	14,4	5,0	12,3	22,3	-3,9	-1,3	51,2
2005 Jan.	7,0	8,7	10,9	3,1	5,1	15,1	1,7	6,6	23,3	1,4	-4,1	32,7
Febr.	7,4	9,3	11,1	3,4	5,3	13,0	3,3	8,9	45,7	8,2	-4,6	31,5
März	7,1	8,7	14,2	5,1	4,6	12,0	0,8	6,9	47,6	2,8	-7,0	36,2
April	7,5	8,9	16,1	6,1	4,7	12,8	2,0	10,0	44,0	1,7	-7,1	16,2
Euro												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	16,8	2,9	5,1	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q2	6,5	6,6	17,0	1,4	5,1	18,1	1,5	-2,4	-15,5	1,7	5,0	14,6
Q3	6,7	7,0	15,0	2,4	5,5	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
Q4	6,4	7,6	13,1	1,9	4,8	14,6	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2005 Q1	6,7	7,6	14,8	2,6	5,0	13,8	2,8	9,7	28,5	5,1	-4,2	33,2
2004 Nov.	6,3	7,3	13,7	2,1	4,6	14,4	3,3	7,3	2,6	1,3	-0,1	91,5
Dez.	6,8	8,4	14,1	0,4	5,0	14,6	5,1	14,5	15,1	-2,5	-1,4	49,7
2005 Jan.	6,6	7,3	14,1	2,4	5,0	15,2	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
Febr.	6,8	7,8	14,2	2,8	5,2	13,1	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,6
März	6,7	7,3	17,9	4,8	4,6	12,2	0,8	7,9	42,8	5,0	-6,8	39,2
April	7,1	7,6	19,6	5,8	4,8	13,0	2,0	11,4	40,3	3,6	-6,9	10,1

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



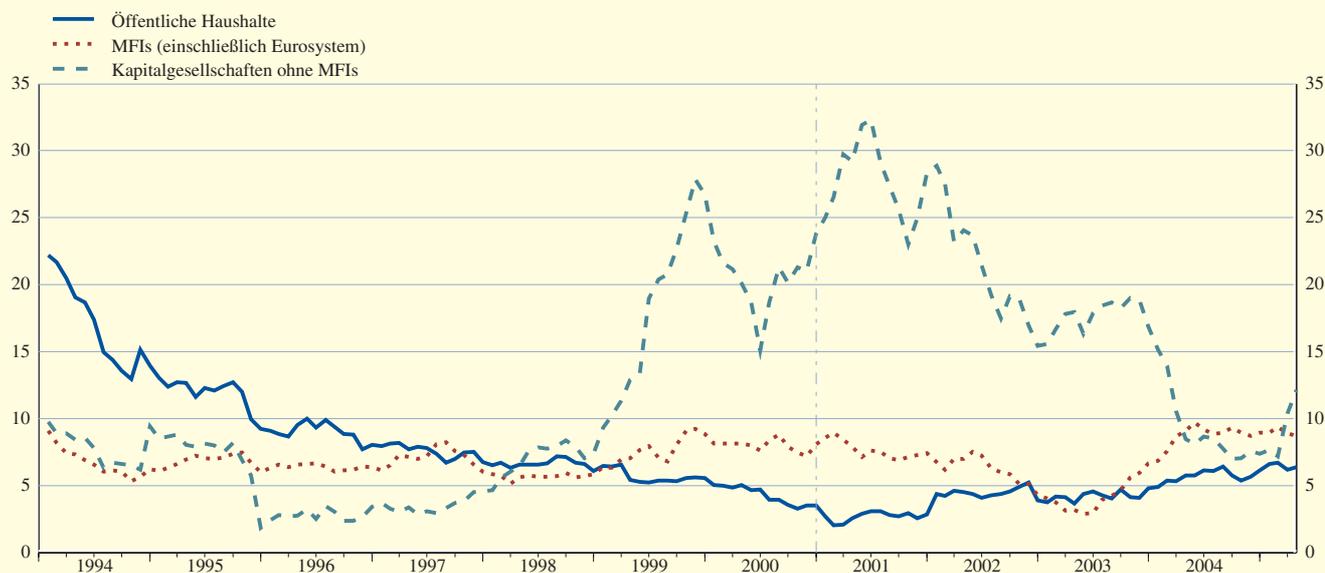
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Alle Währungen												
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,0	6,5	3,1	5,8	14,7	16,2	18,4	27,1	8,3	0,6	26,5
2004 Q2	5,4	3,8	8,3	2,5	5,9	15,2	15,8	18,9	25,1	-2,3	1,1	30,2
Q3	4,9	3,0	3,5	1,1	6,2	13,5	17,5	19,1	27,0	18,4	3,3	25,2
Q4	4,3	2,3	2,7	0,7	5,7	12,3	17,7	20,2	22,4	29,5	2,3	18,8
2005 Q1	4,7	2,7	4,0	-0,8	6,3	13,7	18,3	19,4	23,3	29,9	7,7	12,4
2004 Nov.	4,1	1,8	3,4	0,4	5,6	11,9	18,3	20,5	22,4	32,6	3,8	19,1
Dez.	4,5	2,5	3,3	-1,1	6,0	12,8	18,0	19,2	23,5	33,1	5,1	17,2
2005 Jan.	4,8	2,9	3,8	-0,7	6,2	14,9	17,9	18,5	22,3	30,2	9,4	14,4
Febr.	4,9	2,8	3,8	-1,8	6,8	12,9	18,3	20,3	22,1	28,1	6,5	11,9
März	4,5	2,3	5,7	1,4	5,6	13,7	19,0	19,5	27,8	29,6	9,3	5,1
April	5,1	2,4	5,4	3,0	6,4	15,1	18,9	18,8	33,5	28,7	7,2	5,4
Euro												
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,2	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	10,4	1,8	5,9	14,7	15,6	17,7	27,2	8,6	0,5	25,4
2004 Q2	5,1	2,0	12,4	1,0	6,0	15,0	15,4	18,2	25,1	-0,3	1,1	28,9
Q3	4,7	1,2	7,5	-0,5	6,4	13,8	16,9	18,2	27,3	16,0	3,3	24,1
Q4	4,0	0,3	6,4	-0,9	5,8	12,5	17,1	19,5	22,7	27,1	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	8,0	-2,4	6,2	13,8	17,5	18,2	23,6	29,1	7,8	13,0
2004 Nov.	3,7	-0,3	7,5	-1,2	5,6	12,0	17,7	19,8	22,8	29,9	3,9	18,2
Dez.	4,2	0,7	7,0	-3,0	6,0	12,9	17,4	18,3	23,8	32,1	5,1	18,0
2005 Jan.	4,4	0,7	7,7	-2,3	6,1	14,9	17,4	17,5	22,6	29,4	9,5	15,1
Febr.	4,5	0,4	7,7	-3,5	6,7	13,0	17,4	18,9	22,4	27,4	6,6	12,4
März	4,2	0,2	10,1	0,3	5,6	13,9	18,1	17,9	28,1	29,2	9,7	5,3
April	4,8	0,2	9,1	2,2	6,4	15,4	18,3	17,6	33,8	27,0	7,6	5,6

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



Quelle: EZB.

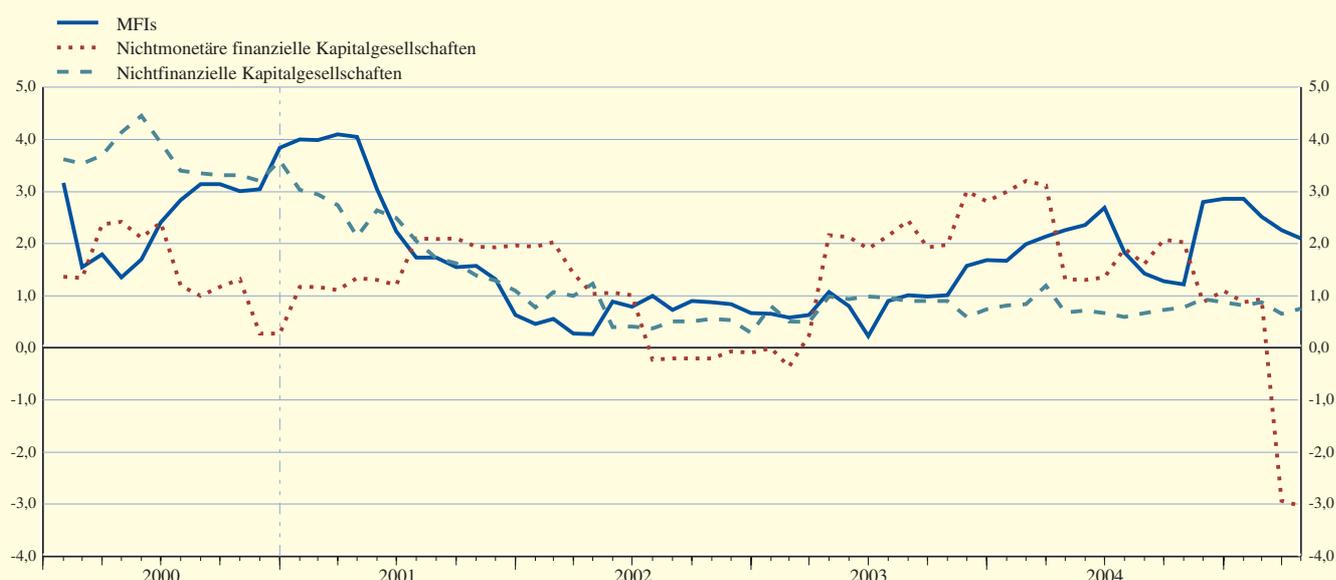
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

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

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index Dez. 2001 = 100 (in %) 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2003 April	3 113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2 349,8	1,0
Mai	3 145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2 377,7	0,9
Juni	3 256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,4	1,0
Juli	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2 507,6	1,0
Aug.	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
Sept.	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
Okt.	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
Nov.	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
Dez.	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
2004 Jan.	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
April	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,7	0,7
Juli	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,0	0,8
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
Dez.	4 034,6	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 985,3	0,9
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,9
März	4 242,4	102,3	0,5	677,7	2,3	421,8	-2,9	3 142,9	0,7
April	4 094,1	102,5	0,6	655,5	2,1	400,6	-3,0	3 038,1	0,8

A17 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

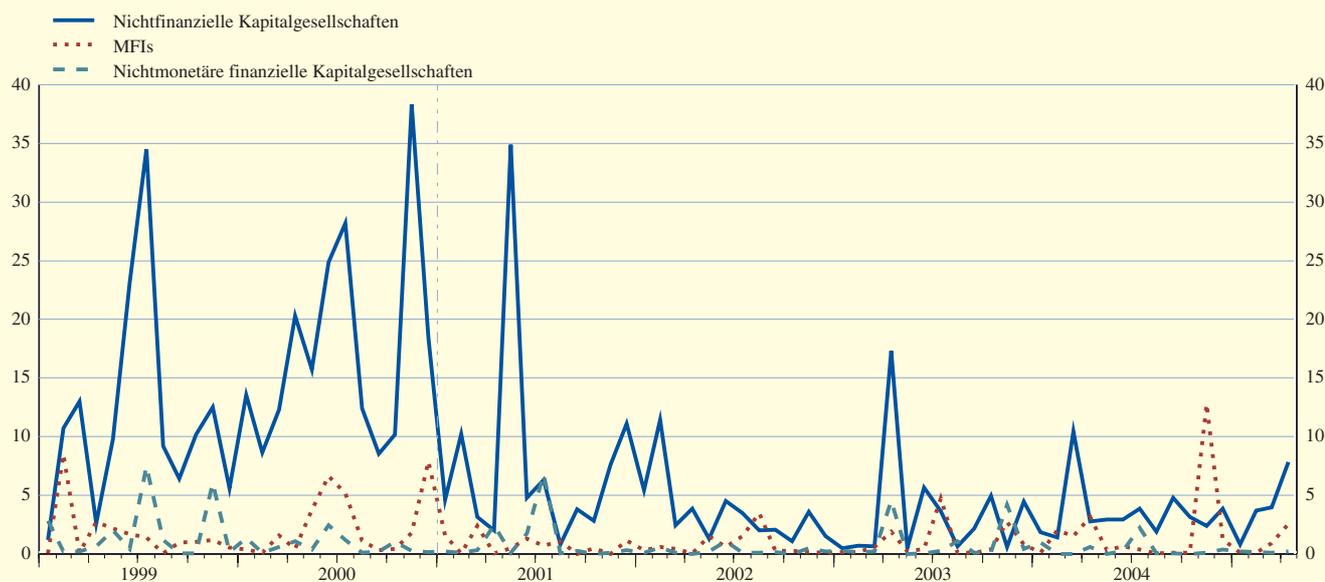
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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
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
Mai	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
Juni	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
Juli	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
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
Sept.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
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
Nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dez.	5,7	1,6	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
Febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
März	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
April	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
Mai	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
Juni	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
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
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
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
Okt.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
Nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
Dez.	5,5	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	1,4	2,4
2005 Jan.	1,1	1,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,8	-1,0
Febr.	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
März	5,0	18,5	-13,5	0,9	0,9	0,0	0,1	16,8	-16,7	3,9	0,8	3,1
April	10,6	2,4	8,2	2,5	0,0	2,5	0,2	0,1	0,1	7,8	2,3	5,6

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 MFLs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFLs im Euro-Währungsgebiet
(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004 Mai	0,71	1,86	2,15	2,43	1,94	2,56	0,86	1,96	2,07	3,74	1,95
Juni	0,70	1,87	2,21	2,42	1,96	2,55	0,87	1,99	2,32	3,76	1,97
Juli	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
Aug.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
Dez.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 Jan.	0,73	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,92	2,04	2,25	3,26	2,05
Febr.	0,74	1,95	2,19	2,32	1,97	2,49	0,92	2,03	2,25	3,47	2,03
März	0,74	1,93	2,16	2,40	1,97	2,47	0,94	1,99	2,35	3,15	1,99
April	0,74	1,94	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,90	2,00

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	
2004 Mai	9,81	6,72	6,73	8,28	7,83	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
Juni	9,79	6,59	6,74	8,42	7,87	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
Juli	9,79	6,64	6,86	8,52	7,97	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
Aug.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
Sept.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
Okt.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
Nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
Dez.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005 Jan.	9,61	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
Febr.	9,66	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
März	9,62	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
April	9,63	6,60	6,65	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,29	3,95	3,97	4,71	4,62

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	
2004 Mai	5,41	4,00	4,62	4,59	3,31	4,21	
Juni	5,40	3,97	4,81	4,71	3,29	4,08	
Juli	5,42	4,02	4,85	4,65	3,29	4,27	
Aug.	5,44	4,06	4,89	4,73	3,12	4,30	
Sept.	5,37	4,00	4,85	4,68	3,41	4,46	
Okt.	5,39	4,02	4,87	4,64	3,30	4,27	
Nov.	5,37	4,02	4,79	4,55	3,41	4,31	
Dez.	5,26	3,97	4,67	4,46	3,55	4,10	
2005 Jan.	5,40	3,97	4,69	4,47	3,30	4,08	
Febr.	5,32	3,91	4,76	4,36	3,34	3,82	
März	5,28	3,88	4,51	4,32	3,03	4,11	
April	5,22	3,87	4,51	4,34	3,00	4,02	

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 der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

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

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

4. Einlagenzinsen (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
2004 Mai	0,71	1,89	3,27	1,94	2,56	0,86	2,07	4,04	1,95
Juni	0,70	1,88	3,28	1,96	2,55	0,87	2,09	4,03	1,96
Juli	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
Aug.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
Okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
Nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
Dez.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 Jan.	0,73	1,90	3,23	1,98	2,49	0,92	2,13	3,68	2,01
Febr.	0,74	1,91	3,25	1,97	2,49	0,92	2,13	3,65	2,00
März	0,74	1,91	3,22	1,97	2,47	0,94	2,09	3,71	1,99
April	0,74	1,92	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99

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
2004 Mai	4,87	4,73	4,99	8,22	7,14	5,83	4,41	3,99	4,54
Juni	4,83	4,72	4,97	8,14	7,15	5,90	4,43	4,00	4,54
Juli	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52
Aug.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51
Sept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
Okt.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
Nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
Dez.	4,72	4,50	4,83	7,95	7,01	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 Jan.	4,69	4,45	4,79	8,07	6,96	5,77	4,42	3,90	4,41
Febr.	4,65	4,45	4,76	8,08	7,03	5,76	4,40	3,92	4,46
März	4,74	4,41	4,78	8,09	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
April	4,70	4,36	4,74	8,03	6,94	5,76	4,34	3,87	4,37

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 €



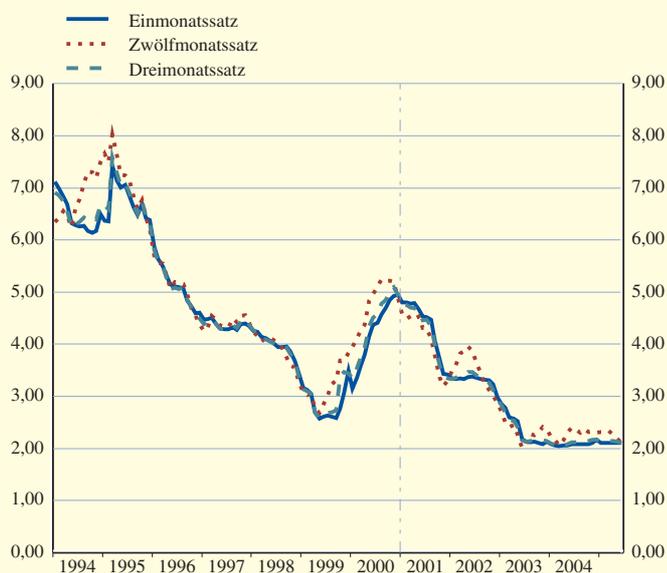
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (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
2004 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
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
2004 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
Febr.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
März	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
April	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Mai	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Juni	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	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“.

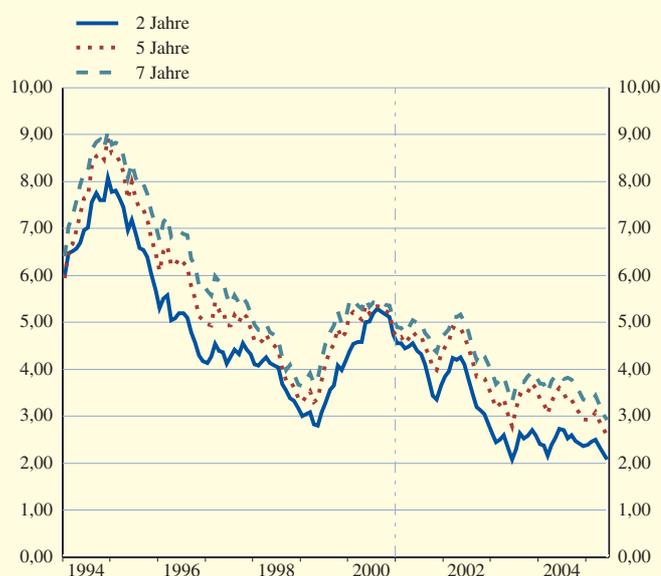
4.7 Renditen von Staatsanleihen

(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	3,67	3,94	4,35	4,69	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
2004 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
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
2004 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
Febr.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
März	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
April	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Mai	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Juni	2,07	2,25	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24

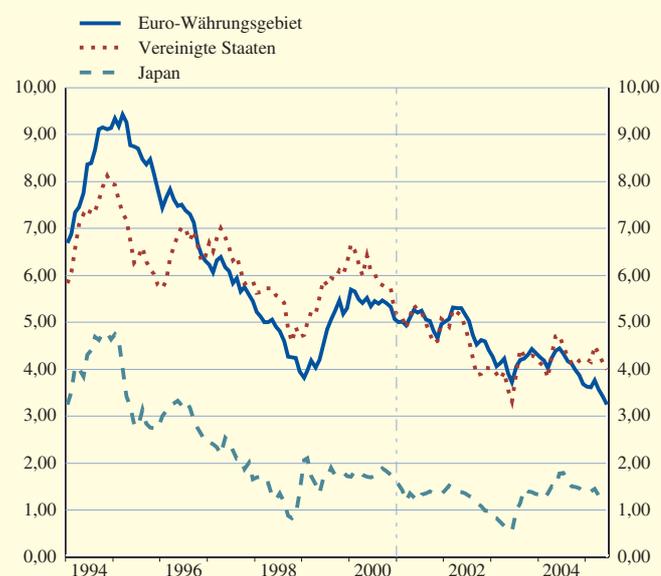
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(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 Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

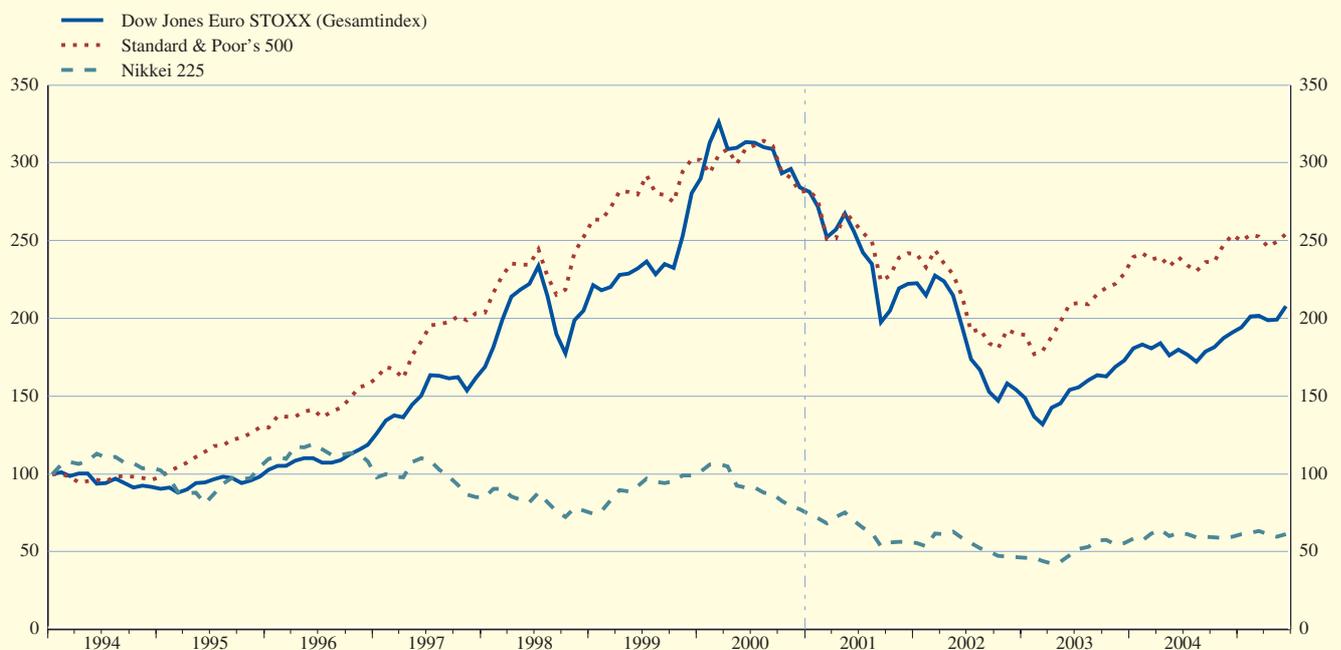
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	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
2004 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
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
2004 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	11 390,7
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	10 989,3
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	11 401,1
Febr.	279,0	3 050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1 199,7	11 545,7
März	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,4
April	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
Mai	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4
Juni	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7

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	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie										
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-	
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-	
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	
2004 Q1	114,4	1,7	2,0	1,1	2,6	0,6	1,0	-0,6	0,3	1,2	0,7	
Q2	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6	
Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7	
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6	
2005 Q1	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5	
2005 Jan.	116,2	1,9	1,7	1,6	2,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,3	0,1	
Febr.	116,6	2,1	1,6	1,8	2,4	0,2	-0,1	0,7	-0,1	1,4	0,2	
März	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3	
April	117,9	2,1	1,4	2,0	2,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1	
Mai	118,1	1,9	1,6	1,6	2,5	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,5	
Juni ²⁾		2,1										

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % ¹⁾	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
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
2005 Q1	1,6	2,3	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,4
2005 Jan.	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5
Febr.	1,9	2,6	0,7	1,8	0,2	7,7	2,5	2,0	2,9	-1,8	2,3	3,5
März	1,5	1,6	1,3	2,1	0,3	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,5	3,4
April	1,3	1,6	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
Mai	1,3	1,5	1,0	1,7	0,3	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,8	3,5
Juni												

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2005.

2) Die Schätzung basiert auf ersten Daten für Deutschland, Spanien und Italien (und sofern verfügbar für andere Mitgliedstaaten) sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe, für Wohnimmobilien und für Rohstoffe

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilen ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (in € je Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
			Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter								
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter						
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,7	7,2	18,4	10,8	30,5
2004 Q2	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,1	6,8 ⁶⁾	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	2,8	-	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,7	7,4 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,0	1,6	1,2	1,4	1,1	10,1	-	-	22,9	1,9	36,6
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	22,4	2,2	42,2
2005 Jan.	107,7	3,9	3,7	3,0	5,5	1,6	1,3	1,3	1,3	8,4	-	-	20,7	3,1	33,6
Febr.	108,1	4,2	3,9	2,9	5,2	1,7	1,3	1,5	1,3	10,0	-	-	23,7	3,1	35,2
März	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,8	-	-	24,1	-0,4	40,4
April	109,4	4,3	3,5	2,1	3,6	1,5	0,8	1,4	0,7	13,2	-	-	22,2	-1,9	41,4
Mai	109,2	3,5	2,6	1,9	3,0	1,5	0,9	1,4	0,8	9,7	-	-	13,2	1,2	39,4
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	31,9	7,6	45,7

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁷⁾

	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
2001	103,9	3,9	4,1	3,3	3,8	4,2	4,0	2,6
2002	107,7	3,7	3,5	4,3	3,3	4,4	3,9	2,7
2003	110,8	2,8	2,7	3,4	2,8	3,3	2,8	2,4
2004	113,7	2,6	2,5	3,0	2,8	2,7	2,4	2,2
2004 Q1	112,6	3,1	3,1	3,0	3,6	3,3	2,7	2,3
Q2	113,3	2,5	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,2
Q3	114,0	2,5	2,3	3,0	2,4	2,6	2,3	2,0
Q4	114,9	2,5	2,2	3,4	2,9	2,5	2,1	2,1
2005 Q1	115,8	3,1	2,8	4,3	3,5	1,3	2,9	2,2

Quellen: Eurostat, HWWA (Spalte 13 und 14), Thomson Financial Datastream (Spalte 15), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 12 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nicht harmonisierter Daten.
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (bzw. zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.
- 7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %; 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⁾								
2001	102,3	2,3	1,9	1,3	2,8	1,6	3,1	2,6
2002	104,7	2,3	1,2	1,2	3,4	1,9	3,3	2,6
2003	106,6	1,8	4,6	1,3	3,3	2,1	1,3	2,1
2004	107,6	0,9	-6,5	-0,9	2,7	0,9	1,2	2,7
2003 Q4	106,8	1,4	0,8	0,6	3,0	2,8	1,2	1,1
2004 Q1	107,2	1,2	-6,7	0,3	1,5	1,4	1,1	2,8
Q2	107,6	0,8	-9,2	-2,2	1,0	0,2	0,7	3,6
Q3	107,6	0,6	-5,3	-1,9	4,6	1,2	1,9	1,6
Q4	108,0	1,2	-4,7	0,2	3,5	0,6	1,1	2,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2001	102,7	2,7	1,3	2,7	3,4	2,5	1,9	3,0
2002	105,3	2,6	2,7	2,7	3,2	2,5	2,2	2,8
2003	107,7	2,3	2,6	2,8	3,7	2,3	1,6	2,1
2004	110,0	2,1	-0,3	2,4	2,9	1,8	1,1	2,9
2003 Q4	108,4	2,1	1,2	2,8	3,7	2,0	1,5	2,0
2004 Q1	109,4	2,4	-2,6	3,4	3,3	1,8	0,9	3,2
Q2	110,0	2,4	-1,3	2,5	2,4	1,6	1,0	4,1
Q3	110,1	1,8	2,4	1,8	3,1	2,0	1,6	1,7
Q4	110,4	1,8	0,5	1,8	2,6	1,8	0,8	2,5
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2001	100,3	0,3	-0,5	1,3	0,5	0,9	-1,2	0,4
2002	100,6	0,2	1,5	1,5	-0,3	0,6	-1,1	0,2
2003	101,0	0,4	-1,9	1,5	0,3	0,2	0,3	0,0
2004	102,2	1,2	6,6	3,3	0,2	0,9	-0,1	0,2
2004 Q1	102,1	1,2	4,4	3,0	1,8	0,4	-0,1	0,4
Q2	102,2	1,6	8,7	4,7	1,4	1,4	0,3	0,5
Q3	102,3	1,2	8,1	3,9	-1,4	0,7	-0,2	0,1
Q4	102,2	0,6	5,4	1,6	-0,9	1,1	-0,3	-0,2
2005 Q1	102,5	0,4	0,7	2,0	-3,6	1,4	-0,7	-0,4

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
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,6	1,8	1,1	0,6
2002	105,0	2,5	2,2	2,1	2,6	1,8	-0,6	-1,8
2003	107,1	2,0	1,7	1,8	2,6	1,3	-0,8	-1,6
2004	109,1	1,8	2,0	2,1	0,7	2,7	1,3	1,5
2004 Q1	108,3	1,9	1,4	1,7	1,1	1,9	-0,6	-2,5
Q2	109,0	2,1	2,1	2,3	1,1	2,6	1,4	1,4
Q3	109,3	1,6	2,0	2,2	-0,5	3,1	2,1	3,3
Q4	109,7	1,8	2,3	2,2	1,0	3,2	2,3	4,0
2005 Q1	110,4	1,9	2,4	1,9	1,5	3,2	2,0	3,3

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>									
2001	6 898,4	6 795,9	3 970,4	1 373,8	1 450,3	1,5	102,5	2 560,0	2 457,5
2002	7 139,2	6 965,6	4 088,3	1 445,8	1 442,3	-10,8	173,6	2 597,3	2 423,7
2003	7 334,0	7 187,9	4 207,5	1 501,8	1 466,6	12,0	146,2	2 591,5	2 445,3
2004	7 598,1	7 450,5	4 347,8	1 551,2	1 527,8	23,6	147,6	2 774,6	2 627,0
2004 Q1	1 876,3	1 830,0	1 073,3	382,8	372,9	1,0	46,3	667,5	621,2
Q2	1 897,1	1 853,6	1 081,6	388,6	380,2	3,2	43,5	693,0	649,5
Q3	1 907,7	1 875,7	1 090,9	389,2	385,0	10,6	32,0	704,9	673,0
Q4	1 916,9	1 891,1	1 102,0	390,6	389,7	8,8	25,8	709,1	683,2
2005 Q1	1 938,2	1 901,9	1 108,0	394,7	388,4	10,8	36,3	709,3	672,9
<i>In % des BIP</i>									
2004	100,0	98,1	57,2	20,4	20,1	0,3	1,9	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 Q1	0,7	0,2	0,5	0,3	-0,5	-	-	1,5	0,3
Q2	0,4	0,3	0,1	0,7	0,4	-	-	2,7	2,7
Q3	0,3	0,8	0,3	0,9	0,5	-	-	1,0	2,4
Q4	0,2	0,4	0,6	0,2	0,8	-	-	0,3	0,9
2005 Q1	0,5	0,0	0,3	-0,2	-0,7	-	-	0,2	-1,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2001	1,7	1,0	1,9	2,2	0,1	-	-	3,6	1,9
2002	0,9	0,3	0,9	2,6	-2,4	-	-	2,1	0,5
2003	0,7	1,4	1,1	1,3	0,4	-	-	0,6	2,5
2004	2,0	2,0	1,3	1,4	1,9	-	-	6,1	6,3
2004 Q1	1,5	1,3	1,2	2,7	1,0	-	-	3,3	2,7
Q2	2,1	1,4	1,1	2,7	1,6	-	-	7,8	6,3
Q3	1,8	2,3	1,0	2,9	1,8	-	-	6,2	7,8
Q4	1,5	1,7	1,6	2,1	1,2	-	-	5,5	6,4
2005 Q1	1,3	1,5	1,3	1,6	1,0	-	-	4,2	4,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2001	1,7	1,0	1,1	0,4	0,0	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,5	0,5	-0,5	-0,2	0,6	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,8	0,3	0,4	0,5	0,1	-	-
2004 Q1	1,5	1,2	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,3	-	-
Q2	2,1	1,4	0,6	0,5	0,3	-0,2	0,7	-	-
Q3	1,8	2,2	0,6	0,6	0,4	0,7	-0,4	-	-
Q4	1,5	1,7	0,9	0,4	0,3	0,1	-0,2	-	-
2005 Q1	1,3	1,5	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-

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>								
2001	6 366,1	159,7	1 383,4	360,5	1 341,7	1 718,9	1 401,8	184,8	717,1
2002	6 595,5	155,0	1 398,5	373,9	1 392,3	1 803,4	1 472,4	197,0	740,8
2003	6 776,8	155,1	1 411,0	389,2	1 423,8	1 867,9	1 529,7	208,6	765,8
2004	7 009,7	157,1	1 453,0	411,6	1 465,2	1 951,4	1 571,4	213,4	801,8
2004 Q1	1 731,1	39,2	358,7	100,4	361,6	480,4	390,7	53,6	198,8
Q2	1 754,1	39,5	364,6	102,5	366,3	486,9	394,3	54,8	197,8
Q3	1 758,3	38,8	365,2	103,2	368,5	490,8	391,7	52,1	201,6
Q4	1 766,2	39,5	364,4	105,5	368,8	493,3	394,7	52,9	203,6
2005 Q1	1 783,8	39,6	369,4	105,6	374,4	496,0	398,9	53,3	207,7
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,8	22,4	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2004 Q1	0,7	2,9	0,5	0,5	1,0	1,0	-0,2	2,8	1,4
Q2	0,8	2,4	1,0	0,6	0,9	0,9	0,3	2,3	-2,8
Q3	-0,1	-0,9	-0,2	-1,1	0,1	0,1	0,1	-6,2	1,2
Q4	0,1	1,2	-0,5	0,4	0,0	0,2	0,6	2,2	1,1
2005 Q1	0,4	-1,9	0,7	-2,2	1,4	0,5	-0,1	0,2	1,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2001	2,0	-1,3	1,3	0,9	2,5	2,8	1,8	5,5	0,9
2002	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	0,5
2003	0,7	-3,9	-0,1	0,5	0,5	1,7	1,3	3,3	1,0
2004	2,1	6,1	2,4	1,4	2,0	2,1	1,6	2,9	1,3
2004 Q1	1,4	3,0	0,8	1,7	1,2	2,1	1,2	4,6	3,7
Q2	2,5	7,6	3,0	1,7	2,2	2,9	1,2	7,4	0,1
Q3	1,8	7,8	2,1	0,4	1,6	2,2	0,9	-0,7	1,2
Q4	1,6	5,7	0,8	0,4	2,1	2,2	0,8	0,7	0,8
2005 Q1	1,3	0,7	1,0	-2,3	2,5	1,7	0,9	-1,8	0,5
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,5	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,5	-	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-	-
2004 Q1	1,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	-	-
Q2	2,5	0,2	0,7	0,1	0,5	0,8	0,3	-	-
Q3	1,8	0,2	0,5	0,0	0,3	0,6	0,2	-	-
Q4	1,6	0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-	-
2005 Q1	1,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,2	-	-

Quelle: Eurostat.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

3. Industrieproduktion

	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe										Baugewerbe
		Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie	
				Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter				
								Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Verbrauchs- güter		
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,3	3,0	0,0
2004	2,2	102,2	1,9	2,0	1,9	1,8	2,9	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,1
2004 Q2	3,2	102,3	3,0	3,2	3,1	2,6	4,7	1,5	2,9	1,3	2,7	-0,2
Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,8	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,5	-0,2
Q4	1,2	102,4	1,1	0,7	0,5	1,1	1,6	-0,2	-3,6	0,4	2,7	-0,3
2005 Q1	0,0	102,5	1,0	0,7	0,5	0,9	1,9	0,2	-3,6	0,8	1,4	-3,6
2004 Nov.	-0,1	102,2	0,8	0,2	0,0	0,8	0,7	-0,6	-4,2	0,0	3,9	0,2
Dez.	2,4	102,5	1,2	0,8	0,5	1,1	-0,5	1,0	-4,0	1,9	4,7	-0,5
2005 Jan.	3,2	103,0	2,4	3,0	2,9	3,2	2,9	2,4	-2,7	3,3	0,0	2,2
Febr.	-0,8	102,3	0,5	0,1	-0,2	0,2	1,3	-0,6	-3,8	0,0	2,1	-3,8
März	-2,0	102,2	0,1	-0,6	-0,8	-0,5	1,6	-1,2	-4,0	-0,7	2,0	-8,7
April	.	102,8	1,0	1,9	1,6	0,3	2,8	0,7	-1,0	1,0	-0,4	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2004 Nov.	-0,7	-	-0,3	-0,5	-0,5	0,0	-1,8	-0,2	-1,1	0,0	0,5	0,6
Dez.	1,2	-	0,4	0,6	0,4	0,4	-0,4	1,1	0,0	1,2	1,2	0,7
2005 Jan.	0,4	-	0,5	0,9	1,1	0,9	1,2	0,6	0,7	0,6	-2,5	1,2
Febr.	-1,7	-	-0,7	-1,3	-1,4	-1,5	-0,6	-1,4	-0,2	-1,6	3,8	-3,6
März	-0,9	-	-0,1	-0,3	-0,3	-0,9	1,1	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	-4,9
April	.	-	0,6	1,8	1,7	1,1	0,0	1,1	1,9	1,0	-5,3	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) Tsd. ³⁾	Ins- gesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
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		
2002	98,3	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,0	8,2	105,9	4,9	1,7	102,9	0,9	0,8	0,8	0,4	2,4	922	1,1
2004 Q2	107,4	11,7	105,9	6,3	1,6	103,0	0,6	0,2	0,9	0,4	2,9	930	3,1
Q3	105,2	7,2	106,5	5,7	1,5	102,9	0,7	0,4	0,9	1,3	2,1	904	-3,4
Q4	110,1	10,0	107,1	5,1	1,8	103,2	1,1	1,2	0,8	0,8	2,0	941	3,6
2005 Q1	106,4	3,0	106,9	2,6	1,9	103,9	1,1	1,1	1,0	0,6	0,7	918	0,4
2004 Dez.	116,5	17,1	108,5	5,7	2,1	103,2	1,4	1,4	1,2	1,1	2,6	924	1,9
2005 Jan.	108,2	6,7	106,4	5,4	1,7	104,1	1,0	1,1	0,8	-1,1	0,5	920	1,5
Febr.	105,7	3,3	106,9	3,3	2,2	103,8	1,4	1,7	1,0	-0,6	0,7	906	-2,3
März	105,4	-0,4	107,4	-0,2	1,9	103,9	1,4	1,4	1,5	3,6	0,6	928	1,7
April	107,2	1,6	111,0	4,2	0,8	102,7	-1,0	-2,0	-0,4	0,7	-0,2	935	1,0
Mai	.	.	.	.	2,7	103,9	2,1	2,4	1,6	.	.	900	-4,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2004 Dez.	-	8,1	-	0,2	-0,1	-	-0,2	-0,5	0,1	-0,6	0,6	-	-2,9
2005 Jan.	-	-7,1	-	-2,0	0,7	-	0,9	0,7	0,7	1,2	0,2	-	-0,5
Febr.	-	-2,3	-	0,5	-0,2	-	-0,4	-0,2	-0,3	-1,1	-0,4	-	-1,5
März	-	-0,3	-	0,4	0,0	-	0,1	-0,1	0,4	1,6	0,3	-	2,4
April	-	1,7	-	3,4	-0,2	-	-1,1	-1,8	-0,7	0,7	-0,1	-	0,8
Mai	-	.	-	.	0,7	-	1,1	2,2	0,5	.	.	-	-3,8

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 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	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2004 Q2	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	10	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005 Q1	99,0	-6	-15	11	6	81,4	-13	-3	-13	29	-8
Q2	96,3	-10	-20	13	4	.	-14	-3	-16	31	-7
2005 Jan.	100,8	-5	-11	9	7	81,9	-13	-3	-13	28	-7
Febr.	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8
März	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9
April	96,5	-9	-19	13	4	80,9	-13	-3	-14	29	-8
Mai	96,1	-11	-21	14	3	-	-15	-4	-17	31	-7
Juni	96,3	-10	-21	13	4	-	-15	-4	-17	33	-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
2004 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
2005 Q1	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
Q2	-14	-20	-7	-8	-13	13	1	9	1	8	17
2005 Jan.	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
Febr.	-14	-18	-10	-8	-14	13	2	10	6	5	18
März	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
April	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
Mai	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16
Juni	-14	-20	-8	-9	-16	14	2	9	1	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	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	25,0	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,496	1,5	1,7	0,3	-0,6	0,1	0,7	1,7	4,2	1,4
2002	135,455	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,813	0,3	0,3	0,3	-1,8	-1,5	0,1	0,3	1,3	1,2
2004	136,571	0,6	0,4	1,3	-0,3	-1,6	0,9	0,8	2,5	0,8
2004 Q1	135,953	0,3	0,2	0,7	-1,3	-2,2	-0,2	0,8	2,5	0,8
Q2	136,305	0,5	0,4	1,2	-0,8	-1,7	0,6	0,9	2,7	0,7
Q3	136,609	0,6	0,3	1,7	0,2	-1,8	1,8	0,7	2,3	0,8
Q4	136,937	0,9	0,7	1,6	0,5	-0,8	1,5	1,0	2,4	1,0
2005 Q1	137,228	1,0	0,9	1,4	0,4	-0,9	2,2	0,9	2,5	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q1	0,176	0,1	0,2	-0,4	-0,2	-0,7	-0,1	0,1	1,1	0,3
Q2	0,352	0,3	0,2	0,8	0,0	0,1	0,7	0,3	0,4	0,2
Q3	0,304	0,2	0,0	1,4	0,4	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,1
Q4	0,328	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,4	0,2	0,5	0,3
2005 Q1	0,291	0,2	0,4	-0,8	-0,5	-0,8	0,1	0,2	0,9	0,6

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,018	7,9	8,092	6,6	2,925	16,1	5,037	6,3	5,981	9,9
2002	11,737	8,3	8,721	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,849	8,9	9,714	7,6	3,135	18,0	6,153	7,6	6,696	10,5
2004 Q1	12,829	8,9	9,644	7,6	3,186	18,1	6,131	7,5	6,698	10,6
Q2	12,869	8,9	9,683	7,6	3,186	18,2	6,140	7,5	6,728	10,6
Q3	12,860	8,9	9,745	7,6	3,114	17,9	6,123	7,5	6,736	10,6
Q4	12,840	8,8	9,749	7,6	3,091	17,9	6,245	7,6	6,595	10,3
2005 Q1	12,893	8,8	9,554	7,4	3,339	19,0	6,209	7,6	6,684	10,4
2004 Dez.	12,789	8,8	9,637	7,5	3,152	18,2	6,127	7,5	6,661	10,4
2005 Jan.	12,840	8,8	9,528	7,4	3,312	18,8	6,233	7,6	6,607	10,3
Febr.	12,898	8,8	9,600	7,5	3,298	18,8	6,145	7,5	6,753	10,5
März	12,939	8,9	9,533	7,4	3,406	19,3	6,248	7,6	6,691	10,5
April	12,986	8,9	9,633	7,5	3,353	19,0	6,267	7,6	6,719	10,5
Mai	12,779	8,8	9,686	7,5	3,093	17,8	6,221	7,6	6,558	10,3

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

- 1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Im Jahr 2004.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und 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			Kapital- gesell- schaften	Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer	Verkäufe	Vermögens- wirksame Steuern		
		Private Haushalte												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	47,3	46,9	11,8	9,1	2,3	13,3	0,8	17,4	8,6	5,5	2,4	0,4	0,3	42,8
1997	47,6	47,1	12,0	9,1	2,6	13,5	0,7	17,4	8,6	5,5	2,4	0,5	0,4	43,2
1998	47,1	46,8	12,3	9,6	2,3	14,1	0,7	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
1999	47,6	47,3	12,7	9,8	2,6	14,3	0,6	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2000	47,2	46,9	12,9	9,9	2,7	14,1	0,6	16,0	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2001	46,4	46,2	12,5	9,7	2,5	13,7	0,6	15,9	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	42,4
2002	45,8	45,5	12,0	9,5	2,2	13,7	0,4	15,8	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	41,9
2003	45,9	45,2	11,7	9,3	2,1	13,7	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,7	0,6	41,9
2004	45,4	44,9	11,6	9,0	2,3	13,8	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,5	0,4	41,6

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben								Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Insti- tutionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Insti- tutionen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	51,6	47,8	11,1	4,8	5,7	26,1	23,0	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,9
1997	50,2	46,6	11,0	4,8	5,1	25,8	22,9	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,1
1998	49,3	45,6	10,7	4,7	4,7	25,5	22,5	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,6
1999	48,9	45,0	10,6	4,8	4,1	25,4	22,4	2,0	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2000	48,1	44,3	10,5	4,8	4,0	25,0	22,0	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,1	44,1
2001	48,2	44,2	10,4	4,8	3,9	25,1	22,1	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,3
2002	48,3	44,4	10,6	4,9	3,6	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2003	48,8	44,8	10,6	4,9	3,4	25,8	22,9	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,3
2004	48,2	44,2	10,5	4,9	3,3	25,5	22,8	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,9

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- siche- rung		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
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,4	11,1	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,2	11,0	4,8	5,0	1,8	2,4	8,5	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,8	19,9	10,6	4,8	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,0	19,8	10,5	4,8	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,1	20,0	10,4	4,8	5,1	1,8	2,2	8,2	11,7
2002	-2,5	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,1	20,3	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,3	12,0
2003	-2,8	-2,3	-0,4	-0,1	0,0	0,6	20,6	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,4	12,2
2004	-2,7	-2,4	-0,4	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	4,9	5,3	1,8	2,2	8,3	12,2

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
2001	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,6	-4,1	-0,3	-3,1	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,6	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

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 – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht 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 und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,5	2,8	17,7	8,0	46,0	58,9	30,9	10,8	17,2	15,5
1996	75,8	2,8	17,2	8,0	47,8	59,4	30,6	12,6	16,2	16,4
1997	74,9	2,8	16,2	6,6	49,4	57,1	28,9	14,1	14,1	17,9
1998	73,4	2,7	15,0	5,7	49,9	53,5	26,9	15,0	11,5	19,9
1999	72,5	2,9	14,2	4,3	51,2	49,5	26,4	11,4	11,7	23,1
2000	70,0	2,7	13,1	3,7	50,5	44,8	23,3	10,3	11,2	25,2
2001	68,9	2,7	12,4	3,9	49,9	42,8	21,9	9,7	11,2	26,2
2002	68,8	2,7	11,8	4,6	49,8	40,2	20,4	8,6	11,2	28,6
2003	70,1	2,0	12,4	4,9	50,9	39,7	20,9	9,3	9,6	30,4
2004	70,6	2,1	11,9	4,8	51,7	39,2	20,1	9,6	9,5	31,4

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1995	74,5	62,2	5,6	5,9	0,8	13,0	61,5	6,2	18,7	26,8	28,9	72,2	2,2
1996	75,8	63,5	5,9	5,8	0,5	12,4	63,4	5,9	20,2	26,2	29,4	73,6	2,2
1997	74,9	62,8	6,1	5,4	0,6	11,1	63,9	5,5	19,5	26,0	29,4	72,7	2,2
1998	73,4	61,6	6,1	5,3	0,4	9,3	64,1	5,8	16,8	27,1	29,5	71,3	2,1
1999	72,5	61,0	6,1	5,2	0,3	9,1	63,4	4,0	15,2	28,0	29,4	70,6	2,0
2000	70,0	58,8	6,0	5,0	0,3	8,1	61,9	3,4	15,0	28,5	26,5	68,3	1,8
2001	68,9	57,6	6,2	4,8	0,3	8,6	60,3	2,1	15,6	26,6	26,7	67,4	1,5
2002	68,8	57,3	6,4	4,8	0,3	8,9	60,0	1,9	16,5	25,4	27,0	67,5	1,3
2003	70,1	57,7	6,7	5,2	0,6	8,9	61,2	1,8	15,3	26,5	28,3	69,1	1,0
2004	70,6	58,1	6,8	5,2	0,4	9,8	60,8	0,8	15,5	27,1	28,0	69,6	1,0

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,0	58,3	114,8	55,6	56,2	35,8	110,9	7,2	52,9	67,1	55,9	43,8
2002	105,4	59,7	112,2	52,7	58,2	32,6	108,3	7,5	52,6	66,7	58,5	42,5
2003	100,0	63,1	109,3	49,0	62,8	32,0	106,8	7,1	54,3	65,4	60,1	45,3
2004	95,6	65,1	110,5	46,6	64,6	29,9	106,6	7,5	55,7	65,2	61,9	45,1

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

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

6.3 Veränderung der Verschuldung 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	
1996	3,9	4,4	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	0,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,4	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,6	1,9	2,1
1998	1,7	2,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,1	-0,7	1,6	2,8
1999	1,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-1,2	3,2	-2,0	0,5	-3,1	3,9
2000	1,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,7	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,1	-0,8	-0,7	3,3
2003	3,0	3,2	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,5	1,0	0,9	2,5
2004	3,1	3,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,8	0,9	0,0	0,7	2,2

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	Sons- tige ¹⁰⁾	
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹¹⁾	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	
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
1997	2,0	-2,6	-0,6	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,0
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
2001	1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,4
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0
2003	3,0	-2,8	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
2004	3,1	-2,7	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	9	
1999 Q1	44,2	43,6	10,8	13,4	16,0	2,0	0,7	0,6	0,2	40,4
1999 Q2	48,2	47,7	13,5	13,6	16,2	2,1	1,4	0,6	0,3	43,6
1999 Q3	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,0	0,8	0,5	0,3	41,4
1999 Q4	51,4	50,7	14,4	14,7	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	46,3
2000 Q1	44,1	43,4	11,2	13,3	15,6	1,9	0,7	0,6	0,3	40,3
2000 Q2	48,2	47,6	14,0	13,5	15,9	2,1	1,2	0,6	0,3	43,7
2000 Q3	44,9	44,4	12,1	12,8	15,9	2,0	0,8	0,5	0,2	41,0
2000 Q4	50,5	49,9	14,1	14,3	16,8	3,0	0,9	0,6	0,3	45,4
2001 Q1	43,0	42,5	10,6	12,9	15,4	1,8	0,9	0,5	0,2	39,2
2001 Q2	47,5	47,0	13,6	13,1	15,8	2,0	1,7	0,5	0,2	42,7
2001 Q3	44,3	43,9	11,9	12,6	15,8	1,9	0,9	0,5	0,3	40,5
2001 Q4	49,9	49,4	13,7	14,1	16,5	3,0	1,1	0,6	0,3	44,6
2002 Q1	42,6	42,1	10,3	13,0	15,6	1,7	0,8	0,5	0,2	39,1
2002 Q2	46,3	45,7	12,7	12,9	15,7	2,0	1,6	0,6	0,3	41,6
2002 Q3	44,4	43,9	11,4	13,0	15,7	2,0	0,8	0,5	0,3	40,4
2002 Q4	50,0	49,3	13,6	14,4	16,5	3,0	0,9	0,7	0,3	44,8
2003 Q1	42,6	42,1	10,0	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,2	39,1
2003 Q2	46,9	45,3	12,3	12,9	16,0	2,0	1,3	1,6	1,3	42,4
2003 Q3	43,7	43,2	11,0	12,9	15,8	1,9	0,7	0,6	0,3	40,0
2003 Q4	50,3	49,1	13,3	14,5	16,5	2,9	0,8	1,1	0,3	44,7
2004 Q1	42,2	41,7	9,8	13,1	15,7	1,6	0,6	0,6	0,3	38,8
2004 Q2	45,7	44,7	12,3	13,1	15,6	2,0	0,9	0,9	0,7	41,7
2004 Q3	43,5	43,0	10,9	12,9	15,7	1,9	0,7	0,6	0,3	39,8
2004 Q4	50,4	49,4	13,3	14,7	16,6	2,9	0,8	1,0	0,4	45,0
2005 Q1	42,7	42,2	10,2	13,3	15,6	1,5	0,6	0,6	0,3	39,3

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 Q1	47,8	44,5	10,5	4,4	4,5	25,0	21,7	1,3	3,3	2,0	1,4	-3,6	0,9
1999 Q2	47,8	44,2	10,6	4,6	4,2	24,8	21,5	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,6
1999 Q3	47,8	44,1	10,4	4,6	4,0	25,1	21,5	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
1999 Q4	51,1	46,3	11,1	5,3	3,7	26,2	22,5	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,0
2000 Q1	46,6	43,2	10,3	4,5	4,1	24,3	21,1	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,5	1,6
2000 Q2	47,0	43,5	10,4	4,6	3,9	24,5	21,1	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,1
2000 Q3	43,7	43,3	10,2	4,6	4,0	24,5	21,1	1,5	0,4	2,5	1,1	1,2	5,2
2000 Q4	50,2	46,3	11,1	5,3	3,8	26,1	22,2	1,6	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 Q1	46,1	42,6	10,2	4,1	4,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,1	0,9
2001 Q2	47,0	43,5	10,4	4,7	3,9	24,4	21,0	1,4	3,6	2,4	1,2	0,5	4,4
2001 Q3	47,1	43,2	10,1	4,6	3,9	24,6	21,2	1,5	3,8	2,5	1,3	-2,7	1,2
2001 Q4	51,8	46,7	11,1	5,6	3,7	26,3	22,4	1,6	5,1	3,2	1,9	-1,9	1,8
2002 Q1	46,5	43,0	10,4	4,2	3,8	24,7	21,4	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,9	-0,2
2002 Q2	47,4	43,9	10,5	4,9	3,6	24,9	21,4	1,4	3,5	2,4	1,2	-1,1	2,5
2002 Q3	47,7	43,9	10,2	4,7	3,6	25,4	21,7	1,5	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,3
2002 Q4	51,7	47,1	11,2	5,7	3,4	26,8	22,9	1,6	4,6	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003 Q1	47,1	43,5	10,4	4,3	3,6	25,2	21,8	1,2	3,6	2,0	1,6	-4,5	-0,9
2003 Q2	48,2	44,6	10,6	4,7	3,5	25,8	22,1	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,3	2,2
2003 Q3	47,9	44,1	10,4	4,8	3,4	25,6	21,9	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,1	-0,8
2003 Q4	52,0	47,1	11,2	5,7	3,2	27,0	23,1	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,4
2004 Q1	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,8	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,7	-1,3
2004 Q2	47,3	43,9	10,6	4,8	3,2	25,3	21,8	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,7	1,6
2004 Q3	47,0	43,5	10,1	4,6	3,3	25,5	21,9	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
2004 Q4	51,8	46,7	11,1	5,7	3,1	26,7	23,1	1,4	5,2	3,1	1,9	-1,4	1,7
2005 Q1	46,8	43,3	10,4	4,4	3,3	25,3	21,7	1,0	3,5	1,9	1,6	-4,1	-0,8

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

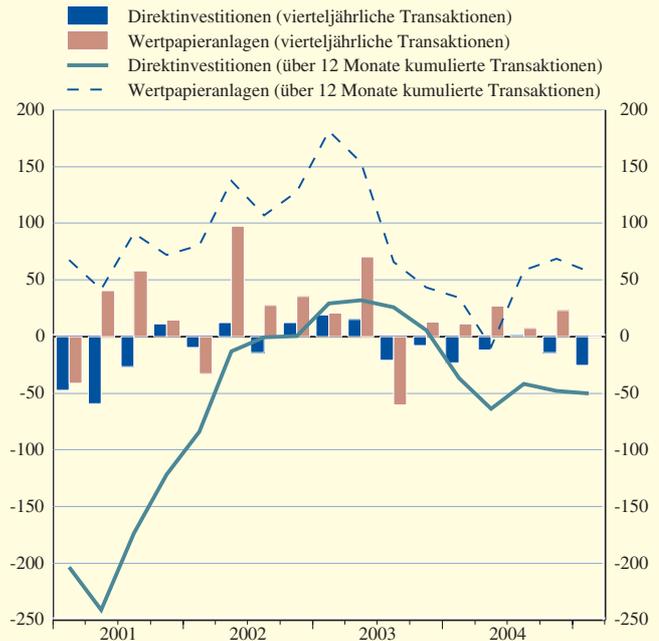
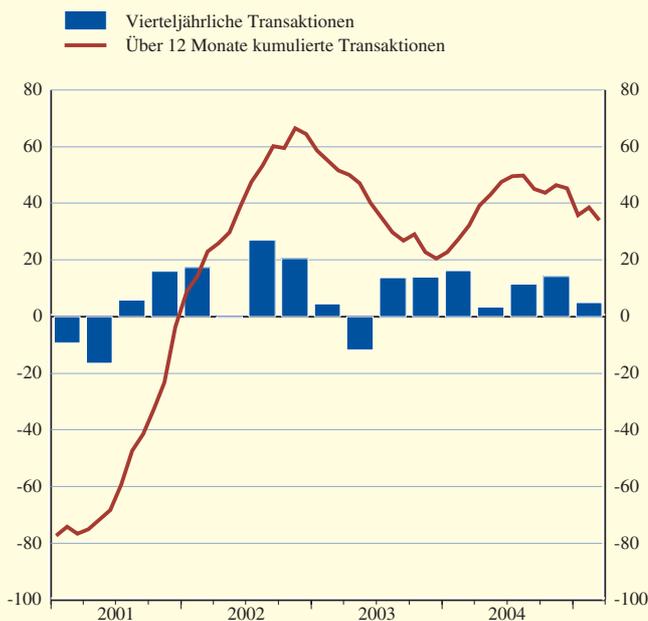
7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

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
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	45,2	103,4	27,2	-29,8	-55,6	17,2	62,5	24,5	-47,9	68,6	-2,0	-6,6	12,4	-86,9
2004 Q1	16,2	27,7	1,8	-6,4	-7,0	3,4	19,6	5,5	-23,0	11,3	5,3	2,6	9,3	-25,1
Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
Q3	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
Q4	14,3	20,8	6,2	1,2	-13,9	5,7	20,0	4,6	-14,0	23,1	-5,1	-2,0	2,5	-24,6
2005 Q1	4,9	14,7	2,3	-2,6	-9,4	1,0	6,0	35,4	-25,2	0,2	-9,6	65,3	4,9	-41,4
2004 April	-1,8	9,7	2,2	-9,6	-4,1	0,8	-1,0	-15,6	-2,0	-5,8	-2,7	-2,4	-2,6	16,6
Mai	0,5	10,2	4,2	-7,9	-6,0	2,3	2,9	15,7	0,0	1,2	-0,3	14,2	0,7	-18,6
Juni	4,7	11,5	3,9	-4,2	-6,6	0,9	5,5	11,1	-10,1	31,6	1,8	-11,3	-0,8	-16,7
Juli	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
Aug.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
Sept.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
Okt.	3,5	8,9	3,8	-3,6	-5,6	0,6	4,2	-30,1	-12,6	-2,2	-4,1	-12,1	0,9	25,9
Nov.	5,3	4,6	1,6	3,5	-4,4	1,0	6,3	25,2	-6,4	-13,0	1,4	43,2	-0,1	-31,5
Dez.	5,5	7,3	0,8	1,4	-4,0	4,1	9,6	9,4	5,1	38,3	-2,4	-33,1	1,6	-19,0
2005 Jan.	-7,2	0,2	0,5	-4,7	-3,2	-0,8	-8,0	25,9	-11,4	-17,1	-3,8	59,7	-1,6	-17,8
Febr.	8,8	6,1	1,2	3,7	-2,2	1,1	9,9	21,9	-4,9	21,7	-0,3	0,3	5,0	-31,8
März	3,4	8,4	0,6	-1,6	-4,0	0,7	4,1	-12,3	-9,0	-4,5	-5,5	5,3	1,4	8,2
April	-11,6	3,4	1,7	-12,5	-4,2	0,3	-11,3	-12,2	-6,4	-2,8	-1,0	-1,3	-0,8	23,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 April	24,2	84,2	27,1	-29,0	-58,1	14,4	38,5	57,8	-54,5	60,5	-15,3	57,2	9,9	-96,3

A26 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)

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



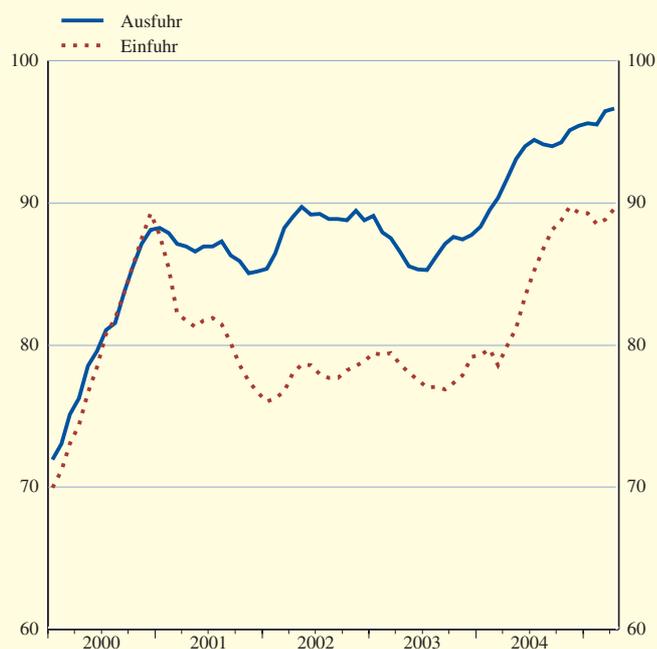
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

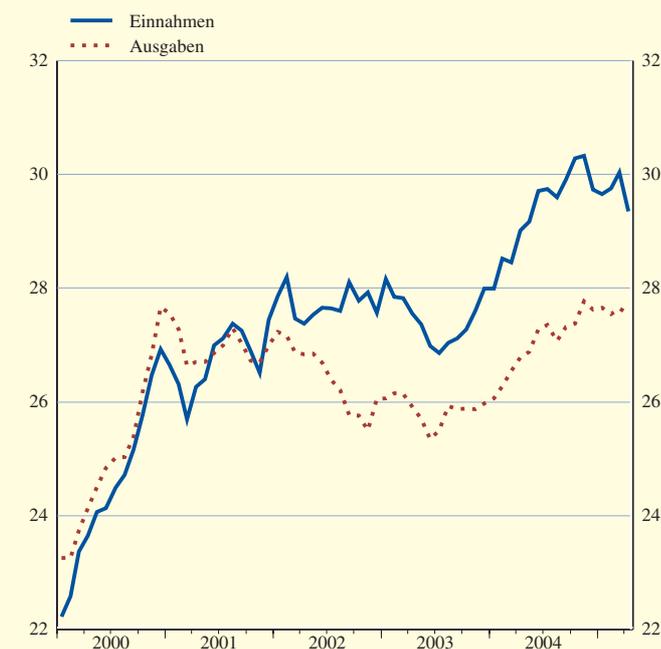
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	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	
2002	1 726,9	1 662,4	64,5	1 062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 675,4	1 655,0	20,4	1 039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1 818,1	1 772,8	45,2	1 130,0	1 026,6	355,1	327,9	252,8	282,6	80,2	135,8	23,3	6,1
2004 Q1	431,0	414,8	16,2	266,1	238,4	77,2	75,4	56,1	62,5	31,5	38,5	5,0	1,6
Q2	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
Q3	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
Q4	479,5	465,2	14,3	299,2	278,4	91,7	85,6	70,3	69,1	18,2	32,2	7,3	1,6
2005 Q1	457,5	452,6	4,9	279,4	264,6	80,1	77,8	66,0	68,6	32,1	41,5	4,3	3,3
2005 Febr.	147,2	138,4	8,8	90,8	84,7	25,8	24,6	23,0	19,3	7,7	9,8	1,5	0,4
März	160,1	156,7	3,4	101,3	92,9	27,8	27,2	24,1	25,7	6,8	10,9	1,3	0,6
April	159,1	170,7	-11,6	98,4	95,0	28,3	26,6	26,8	39,4	5,5	9,7	0,9	0,6
	Saisonbereinigt												
2004 Q1	435,5	421,1	14,4	271,1	235,8	85,4	79,6	59,4	69,9	19,7	35,8	.	.
Q2	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
Q3	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
Q4	463,4	456,2	7,2	286,3	267,9	89,2	82,9	68,0	71,7	19,9	33,7	.	.
2005 Q1	469,6	462,7	6,9	289,3	266,5	90,1	82,9	69,8	76,7	20,4	36,6	.	.
2004 Aug.	151,0	149,8	1,2	93,4	88,2	29,8	26,6	20,9	22,9	6,9	12,1	.	.
Sept.	152,6	152,3	0,3	93,7	88,6	30,6	28,2	21,7	24,0	6,6	11,5	.	.
Okt.	154,8	151,0	3,8	95,6	89,5	30,5	27,4	22,1	23,6	6,5	10,6	.	.
Nov.	156,6	154,1	2,5	95,9	91,1	29,9	27,7	24,1	24,3	6,6	11,0	.	.
Dez.	152,0	151,0	0,9	94,7	87,3	28,8	27,8	21,7	23,8	6,8	12,1	.	.
2005 Jan.	155,6	157,3	-1,8	96,2	89,4	30,3	27,5	22,2	26,0	6,9	14,4	.	.
Febr.	156,7	150,7	6,0	95,7	88,8	30,2	27,4	23,9	23,7	6,9	10,8	.	.
März	157,4	154,6	2,7	97,4	88,3	29,6	28,1	23,7	27,0	6,6	11,3	.	.
April	158,2	159,0	-0,8	96,8	91,7	28,2	27,2	25,6	29,5	7,6	10,5	.	.

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	
2002	14,9	6,2	232,4	273,0	56,4	51,8	7,6	7,1	19,8	52,3	65,6	71,0	83,0	90,8
2003	14,5	6,3	211,1	265,2	47,9	53,7	10,3	9,6	19,0	50,0	64,6	76,7	69,3	75,2
2004	15,1	6,3	237,8	276,3	65,7	57,4	11,8	11,4	23,8	56,6	73,9	79,3	62,6	71,6
2003 Q4	3,8	1,6	54,9	65,2	14,8	13,3	3,0	2,6	4,7	9,7	16,5	20,8	15,9	18,8
2004 Q1	3,7	1,3	52,5	61,2	11,7	13,3	3,2	2,5	4,6	9,3	17,8	18,7	15,1	17,3
Q2	3,7	1,6	62,4	86,1	18,2	17,0	3,0	2,7	8,1	26,0	17,6	22,8	15,4	17,6
Q3	3,8	1,8	56,6	61,5	14,0	13,8	2,4	2,6	5,7	11,1	19,0	16,5	15,4	17,6
Q4	4,0	1,6	66,4	67,5	21,8	13,3	3,1	3,5	5,4	10,2	19,4	21,3	16,7	19,2

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
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-116,9	-124,1	-18,2	-105,9	7,2	0,1	7,1	69,0	69,7	2,4	67,3	-0,7	0,8	-1,5
2004 Q1	-28,4	-22,5	-4,9	-17,6	-5,9	-0,1	-5,8	5,4	13,5	-0,7	14,2	-8,1	-0,3	-7,8
Q2	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
Q3	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
Q4	-44,2	-49,2	-8,5	-40,7	5,0	0,1	5,0	30,2	27,9	1,0	26,8	2,3	-0,1	2,4
2005 Q1	-32,0	-16,0	-3,2	-12,9	-16,0	0,0	-15,9	6,8	9,9	0,5	9,4	-3,2	0,0	-3,2
2004 April	-15,4	-7,6	-0,4	-7,2	-7,8	0,1	-7,9	13,4	8,6	0,2	8,4	4,8	0,0	4,8
Mai	-2,8	-5,6	0,0	-5,6	2,8	0,0	2,8	2,9	3,1	0,3	2,8	-0,3	0,3	-0,6
Juni	-9,7	-11,6	-3,2	-8,5	2,0	0,0	2,0	-0,5	-1,1	0,0	-1,2	0,7	0,4	0,3
Juli	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
Aug.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
Sept.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
Okt.	-29,6	-22,6	0,0	-22,5	-7,0	0,0	-7,0	16,9	9,3	0,2	9,0	7,7	0,0	7,7
Nov.	-21,5	-20,3	-13,3	-7,0	-1,3	0,1	-1,4	15,1	8,0	0,3	7,7	7,1	0,0	7,1
Dez.	6,9	-6,4	4,8	-11,2	13,4	0,0	13,3	-1,8	10,6	0,5	10,1	-12,4	0,0	-12,4
2005 Jan.	-11,2	-7,0	-0,9	-6,1	-4,2	0,0	-4,2	-0,2	3,4	0,2	3,2	-3,6	0,0	-3,6
Febr.	-6,5	-3,8	-1,5	-2,3	-2,7	0,0	-2,7	1,7	3,0	0,2	2,9	-1,4	-0,1	-1,3
März	-14,3	-5,2	-0,8	-4,5	-9,0	0,0	-9,0	5,3	3,5	0,2	3,4	1,8	0,0	1,7
April	-12,3	1,9	-1,3	3,3	-14,2	0,0	-14,2	5,9	7,5	0,3	7,2	-1,6	0,1	-1,7

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		Aktiva			Passiva	Aktiva			Passiva			
				Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Euro-system		MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs					
1	2	3	Staat	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	-0,4	-7,4	-31,0	-4,4	86,2	-0,7	-17,4	-70,6	-0,9	157,9	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-12,8	-53,8	-2,6	117,2	-2,4	-45,1	-134,8	-0,2	170,4	0,2	-41,3	13,7	0,6	32,4
2004	0,0	-21,8	-51,8	-2,1	121,6	1,2	-80,7	-70,1	-1,1	211,3	-0,1	-43,1	-15,8	0,2	18,0
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,6	-0,9	20,6	-0,4	-26,3	-17,5	-0,5	54,1	-0,1	-10,6	-10,1	-1,0	32,3
Q2	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	-4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7
Q3	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9
Q4	0,0	-0,9	-19,4	0,1	66,6	0,6	-20,6	-20,0	-0,3	31,9	-0,1	-12,8	3,5	4,3	-5,6
2005 Q1	0,0	-25,1	-20,2	.	37,7	-0,6	-34,7	-37,2	.	44,2	0,4	6,2	-5,1	.	34,6
2004 April	0,0	-1,0	2,6	-	-19,8	0,2	-2,8	-5,3	-	38,8	0,0	-15,3	-3,7	-	0,6
Mai	0,0	-1,8	0,4	-	1,2	0,1	-7,3	-7,3	-	17,6	-0,2	2,6	0,6	-	-4,7
Juni	0,0	-9,7	-6,8	-	14,5	0,0	-0,5	-5,0	-	29,1	0,3	7,6	-0,3	-	2,4
Juli	0,0	-8,9	-0,5	-	10,2	-0,3	-12,9	0,7	-	-9,1	0,3	-19,1	1,4	-	-2,4
Aug.	0,0	-4,2	-7,5	-	15,8	0,4	-12,0	-0,7	-	9,8	-0,1	-3,5	-2,2	-	6,8
Sept.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,0	-	39,2	-0,1	7,9	-5,0	-	-11,3
Okt.	0,0	-3,7	-10,5	-	14,8	0,3	-13,7	-4,4	-	11,9	-0,1	0,6	-0,5	-	3,2
Nov.	0,0	-9,1	-5,5	-	23,0	0,4	-6,0	-9,6	-	5,9	0,2	-14,7	4,9	-	-2,5
Dez.	0,0	11,9	-3,5	-	28,8	-0,1	-1,0	-6,0	-	14,2	-0,1	1,3	-0,8	-	-6,3
2005 Jan.	0,0	-7,1	-8,8	-	10,0	-0,4	-26,0	-2,8	-	5,5	0,2	-3,1	-5,0	-	20,5
Febr.	0,0	-16,3	-3,1	-	7,9	-0,2	-3,5	-16,4	-	36,7	0,1	17,1	-2,1	-	1,5
März	0,0	-1,7	-8,3	-	19,8	0,0	-5,2	-17,9	-	2,0	0,1	-7,8	2,0	-	12,6
April	0,0	11,3	-2,8	-	-38,9	-0,9	-8,3	-15,6	-	58,0	-0,3	-12,9	3,2	-	4,7

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
2002	-225,1	66,0	-0,9	19,3	0,1	-	-8,3	-168,0	25,8	-35,0	52,1	-133,0	-26,3	-56,3	-	29,2	
2003	-240,1	167,6	-0,8	10,0	-0,6	-	-3,9	-154,7	136,2	-59,9	64,4	-94,9	71,8	-84,0	-	25,3	
2004	-289,6	283,0	0,4	7,3	-1,8	-1,9	-2,8	-259,9	246,5	-19,8	0,6	-240,0	245,9	-28,3	-5,8	31,9	
2004 Q1	-178,9	181,5	-0,6	-1,3	-0,6	-0,5	-6,3	-156,0	158,4	-10,4	0,3	-145,6	158,1	-21,7	-16,0	30,7	
Q2	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	10,1	-7,9	
Q3	-17,9	10,2	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,2	-24,2	6,5	-7,8	-5,7	-16,5	12,2	7,6	-7,4	-1,7	
Q4	-74,1	72,2	1,7	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,3	59,3	0,7	-0,8	-75,0	60,0	-5,0	7,4	10,9	
2005 Q1	-163,4	228,7	0,8	4,7	3,0	3,5	0,6	-126,1	199,3	-30,1	11,4	-96,0	187,9	-41,1	-14,1	24,2	
2004 April	-51,1	48,7	0,6	0,6	-1,5	-1,2	-0,3	-50,4	54,3	-6,3	0,5	-44,1	53,8	0,2	5,0	-6,0	
Mai	12,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	17,6	10,3	3,6	3,5	14,0	6,8	-5,1	6,3	-8,6	
Juni	20,3	-31,6	0,5	1,3	-3,3	-3,6	2,9	27,4	-42,4	0,4	2,7	27,1	-45,2	-4,4	-1,2	6,7	
Juli	57,3	-27,8	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,1	-12,7	3,1	-7,8	43,0	-4,9	11,8	2,7	-16,2	
Aug.	-31,8	30,9	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,3	18,8	-5,7	2,3	-25,5	16,5	-0,1	-1,2	11,8	
Sept.	-43,4	7,2	-1,0	1,5	0,7	0,7	2,6	-39,0	0,4	-5,2	-0,2	-33,9	0,6	-4,0	-8,9	2,7	
Okt.	-15,7	3,6	0,1	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,8	-0,2	8,3	5,3	-18,1	-5,5	-8,1	-0,7	2,4	
Nov.	-67,1	110,3	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,1	97,2	-0,3	3,3	-59,7	93,9	-7,1	-1,8	10,0	
Dez.	8,7	-41,7	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,4	-37,7	-7,3	-9,4	2,9	-28,3	10,2	9,9	-1,6	
2005 Jan.	-50,9	110,5	0,7	3,9	-1,3	-1,0	2,6	-33,9	97,7	-15,1	16,6	-18,8	81,1	-16,4	-13,4	6,3	
Febr.	-60,6	61,0	0,2	-3,5	-1,5	0,6	-4,2	-58,4	59,9	-10,6	2,7	-47,8	57,2	-1,0	5,0	8,7	
März	-51,9	57,1	0,0	4,2	5,8	3,9	2,2	-33,8	41,6	-4,4	-7,9	-29,4	49,5	-23,8	-5,7	9,1	
April	-118,3	117,0	0,1	0,0	-5,7	-5,7	-4,0	-97,7	92,2	-10,4	0,2	-87,3	92,0	-15,1	10,7	28,8	

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosysteem				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	
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,4	-	-	-0,9	0,0	-4,2	0,3
2004	0,4	0,0	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
2003 Q4	-0,7	0,0	-0,9	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,2	-0,4
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,0	-0,3
Q2	0,9	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,5	0,4	-4,9	-0,4	0,0	2,8	0,2
Q3	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,1	0,1
Q4	1,7	0,0	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1

	MFIs (ohne Eurosysteem)				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	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,8	-3,1	243,6	2,9	-4,8	-18,3	-12,5	-5,8	-5,2	8,8	22,7	0,4
2003 Q4	-70,7	-0,6	52,1	0,2	-1,0	-8,3	-	-	-0,7	2,4	11,7	-1,1
2004 Q1	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
Q2	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
Q3	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
Q4	-76,1	1,8	59,6	-0,3	-0,7	-2,6	-10,0	7,4	-1,7	2,7	8,9	-0,7

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	
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	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,8	-3,8	3,7	0,5	17,8	-11,4	0,0	0,0
2003 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	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	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	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
Q4	2,5	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,3	-2,8	0,0	0,0

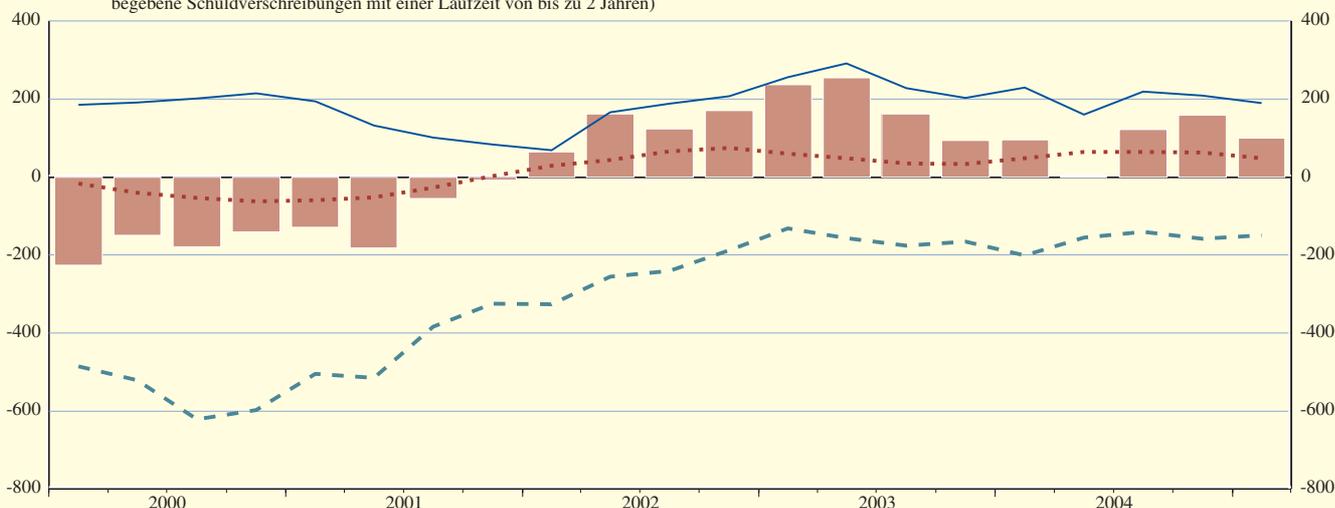
Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva Nicht-MFIs	Passiva		Aktiva Nicht- MFIs	Passiva Nicht-MFIs				
					Dividen- denwerte ¹⁾	Schuldver- schrei- bungen ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,8
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,4
2004	62,5	-98,8	68,2	-137,7	111,5	209,3	-30,1	29,2	-2,0	-86,9	125,1	158,3
2004 Q1	19,6	-23,4	5,7	-52,1	4,3	79,1	-22,2	24,3	5,3	-25,1	15,4	36,2
Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,1
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,6
Q4	20,0	-35,7	30,3	-35,9	74,0	12,9	-1,5	9,2	-5,1	-24,6	43,5	57,4
2005 Q1	6,0	-28,8	6,7	-62,5	30,6	59,3	-38,1	24,8	-9,6	-41,4	-53,1	-22,6
2004 April	-1,0	-15,1	13,3	-6,4	-22,7	32,2	-1,3	-6,3	-2,7	16,6	6,8	7,0
Mai	2,9	-2,7	2,5	-6,4	4,5	10,1	-5,3	-8,2	-0,3	-18,6	-21,5	-21,2
Juni	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,3
Juli	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,6
Aug.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
Sept.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	34,9
Okt.	4,2	-29,5	17,0	-15,4	13,4	12,3	-6,1	2,6	-4,1	25,9	20,2	20,4
Nov.	6,3	-8,3	15,2	-10,2	26,9	1,1	-7,4	11,0	1,4	-31,5	4,5	10,6
Dez.	9,6	2,2	-1,8	-10,3	33,7	-0,5	12,0	-4,4	-2,4	-19,0	18,8	26,4
2005 Jan.	-8,0	-10,3	-0,2	-16,7	6,9	20,8	-17,6	8,9	-3,8	-17,8	-37,8	-22,5
Febr.	9,9	-5,0	1,7	-21,6	15,0	34,7	-2,5	4,5	-0,3	-31,8	4,6	13,8
März	4,1	-13,5	5,3	-24,2	8,6	3,9	-18,0	11,3	-5,5	8,2	-19,9	-13,9
April	-11,3	-11,0	5,8	-15,3	-49,4	59,6	-20,8	24,8	-1,0	23,5	5,0	-2,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2005 April	38,5	-100,1	61,7	-157,0	111,2	217,0	-65,5	60,7	-15,3	-96,3	54,8	90,2

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 Vermögensübertragungen
- - - 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 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
2004 Q1 bis 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	1 818,1	673,0	35,9	59,1	366,6	154,1	57,3	24,0	48,2	125,5	311,8	635,7
Warenhandel	1 130,0	395,5	25,1	41,3	202,5	126,2	0,3	14,6	33,0	64,6	171,9	450,4
Dienstleistungen	355,1	130,5	7,3	10,0	92,6	16,5	4,1	4,6	10,2	35,8	73,3	100,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	252,8	88,0	3,1	7,3	62,3	10,1	5,3	4,2	4,7	18,9	59,6	77,4
Darunter:												
Vermögenseinkommen	237,8	83,2	3,0	7,1	60,8	9,9	2,4	4,2	4,6	12,7	57,9	75,2
Laufende Übertragungen	80,2	59,0	0,4	0,5	9,2	1,3	47,6	0,6	0,3	6,3	7,0	7,1
Vermögensübertragungen	23,3	20,9	0,0	0,0	0,6	0,1	20,2	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Ausgaben												
Leistungsbilanz	1 772,8	597,3	34,3	57,0	293,4	130,4	82,2	18,3	84,3	119,8	265,2	688,0
Warenhandel	1 026,6	309,9	24,3	38,5	141,9	105,3	0,0	8,6	52,2	52,3	111,4	492,1
Dienstleistungen	327,9	101,6	6,1	7,7	68,5	19,1	0,2	4,8	6,8	30,2	74,4	110,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	282,6	96,8	3,5	10,0	75,1	4,3	3,8	3,3	24,9	32,0	69,2	56,5
Darunter:												
Vermögenseinkommen	276,3	93,6	3,5	9,9	74,1	2,3	3,8	3,2	24,7	31,5	68,4	55,0
Laufende Übertragungen	135,8	89,0	0,3	0,8	7,9	1,6	78,3	1,7	0,4	5,3	10,1	29,5
Vermögensübertragungen	6,1	0,9	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
Saldo												
Leistungsbilanz	45,2	75,7	1,6	2,1	73,2	23,7	-24,9	5,7	-36,1	5,7	46,6	-52,3
Warenhandel	103,4	85,5	0,8	2,8	60,7	20,9	0,3	6,0	-19,2	12,3	60,5	-41,6
Dienstleistungen	27,2	28,9	1,2	2,3	24,1	-2,6	4,0	-0,2	3,3	5,5	-1,2	-9,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-29,8	-8,8	-0,5	-2,8	-12,8	5,7	1,5	1,0	-20,2	-13,1	-9,6	20,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-38,6	-10,3	-0,5	-2,8	-13,3	7,7	-1,4	1,0	-20,1	-18,8	-10,6	20,3
Laufende Übertragungen	-55,6	-30,0	0,1	-0,3	1,3	-0,4	-30,7	-1,1	-0,1	1,0	-3,1	-22,3
Vermögensübertragungen	17,2	20,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,1	0,8	-3,6

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
2004 Q1 bis 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-47,9	-20,4	2,9	-3,1	-18,3	-2,0	0,1	-0,2	-10,0	10,6	20,3	-23,2	-24,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-116,9	-56,3	1,4	-6,2	-43,7	-7,8	0,0	1,8	-14,0	3,6	6,3	-28,1	-30,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-124,1	-54,3	-0,9	-6,2	-33,4	-13,7	0,0	1,9	-11,4	1,0	-18,1	-21,8	-21,5
Sonstige Anlagen	7,2	-2,0	2,4	0,0	-10,3	5,9	0,0	-0,2	-2,7	2,6	24,4	-6,3	-8,7
Im Euro-Währungsgebiet	69,0	35,8	1,4	3,1	25,4	5,8	0,1	-1,9	4,0	7,0	14,0	4,9	5,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	69,7	40,7	1,1	2,5	36,0	1,0	0,1	-2,4	1,8	3,9	15,9	8,5	1,2
Sonstige Anlagen	-0,7	-4,8	0,3	0,6	-10,5	4,8	0,0	0,5	2,2	3,0	-1,9	-3,6	4,0

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 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					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
2004 Q1 bis 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-282,2	-108,8	0,9	-8,2	-81,6	-14,6	-5,2	-4,6	-42,9	1,5	-55,0	-34,5	-37,8
Dividendenwerte	-73,6	-8,6	3,1	-0,5	-9,9	-1,2	-0,1	-2,4	-17,4	2,0	-20,4	-13,7	-13,1
Schuldverschreibungen	-208,6	-100,2	-2,3	-7,7	-71,8	-13,4	-5,1	-2,2	-25,6	-0,5	-34,6	-20,8	-24,7
Anleihen	-149,5	-76,1	-0,3	-6,6	-52,2	-11,4	-5,6	-2,5	-8,9	-0,9	-34,2	0,5	-27,3
Geldmarktpapiere	-59,1	-24,1	-1,9	-1,1	-19,6	-2,1	0,6	0,3	-16,7	0,4	-0,4	-21,3	2,7

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					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
2004 Q1 bis 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	-6,6	-101,7	6,9	-18,3	-90,1	-5,2	5,0	-0,1	10,0	19,7	61,1	-26,7	5,1	26,0
Aktiva	-289,6	-247,4	3,5	-26,0	-206,3	-18,5	-0,2	-1,8	6,0	-5,1	-3,4	-25,7	-3,3	-8,8
Staat	-1,8	-1,7	-1,0	0,0	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	1,8
MFIs	-259,5	-224,8	5,1	-23,6	-189,2	-17,6	0,5	-0,8	5,4	-4,8	-5,5	-13,5	-1,2	-14,2
Übrige Sektoren	-28,3	-20,9	-0,5	-2,4	-16,9	-1,0	-0,1	-1,0	0,6	-0,3	2,0	-12,1	-0,2	3,7
Passiva	283,0	145,7	3,4	7,7	116,2	13,3	5,2	1,7	4,0	24,8	64,6	-1,0	8,4	34,8
Staat	-2,8	-1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-2,8	0,0	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	0,2	0,5
MFIs	253,8	137,2	3,1	6,5	110,0	11,7	5,9	1,1	2,1	20,4	53,9	-3,5	8,5	33,9
Übrige Sektoren	31,9	10,2	0,2	1,1	5,2	1,6	2,0	0,5	2,5	4,9	11,2	2,5	-0,2	0,4

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					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							
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	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004 Q1	-693,6	-9,1	130,3	-858,1	-9,0	-265,2	308,4
Q2	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
Q3	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
Q4	-815,8	-10,7	74,2	-910,6	-13,6	-246,4	280,6
In % der Aktiva insgesamt							
2001	7 628,1	110,6	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	101,8	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,0	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q1	8 285,6	108,9	2 158,1	2 796,4	170,0	2 852,7	308,4
Q2	8 317,6	109,3	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,8	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 461,1	111,2	2 199,5	2 931,5	165,7	2 883,8	280,6
In % der Passiva insgesamt							
2001	8 026,9	116,4	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,4	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q1	8 979,2	118,0	2 027,8	3 654,5	179,0	3 117,9	-
Q2	9 024,0	118,6	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 276,9	121,9	2 125,3	3 842,1	179,3	3 130,2	-

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
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
2004 Q1	1 683,3	123,6	1 559,8	474,7	1,7	473,0	1 479,0	37,6	1 441,4	548,8	2,8	546,0
Q2	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
Q3	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
Q4	1 764,3	128,5	1 635,8	435,2	1,7	433,5	1 550,0	41,3	1 508,7	575,3	3,8	571,5

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		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		
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
2004 Q1	1,9	60,7	13,2	1 073,1	1 643,1	7,6	513,2	8,5	869,9	1 783,0	1,2	195,0	1,7	50,6	228,4
Q2	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1
Q3	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9
Q4	1,8	76,3	14,6	1 105,3	1 754,2	6,1	547,6	8,9	896,1	1 893,5	1,0	217,1	0,4	56,4	194,3

Quelle: EZB.

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				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	
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
2004 Q1	5,4	0,6	64,6	0,2	1,4	56,0	50,5	5,5	39,0	0,0	36,0	2,8
Q2	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
Q3	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
Q4	4,5	0,6	71,3	0,2	1,4	61,1	53,7	7,4	38,9	0,0	41,0	3,5

	MFIs (ohne Eurosysteem)				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	
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
2004 Q1	1 938,3	27,7	2 429,4	34,7	165,8	519,8	190,4	329,5	98,8	108,5	393,2	48,4
Q2	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
Q3	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
Q4	1 955,4	27,6	2 426,9	37,3	165,4	526,3	199,6	326,7	102,7	107,5	395,5	47,0

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sonstige 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	
Eurosysteem																
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 Q3	298,5	131,4	392,200	4,6	20,5	142,1	8,4	31,2	102,5	0,4	66,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-8,5
Q4	280,6	125,4	389,998	3,9	18,6	132,7	12,5	25,5	94,6	0,4	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 März	284,9	127,7	387,359	4,0	17,4	135,7	7,6	27,8	100,3	-	-	-	-0,1	0,0	21,4	-15,1
April	288,9	129,6	385,428	4,0	17,1	138,1	9,4	29,8	99,0	-	-	-	-0,1	0,0	22,6	-18,9
Mai	291,6	129,3	384,622	4,2	17,3	140,9	9,9	29,5	102,0	-	-	-	-0,4	0,0	23,3	-17,3
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 Q3	38,0	8,2	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	0,0	11,0	10,9	0,0	0,0	2,0	-1,0
Q4	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 März	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,9
April	36,5	7,8	23,145	0,2	0,0	28,6	2,2	4,2	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,1
Mai	37,8	7,8	23,145	0,2	0,0	29,9	1,8	5,4	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,4

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 %)													
2001	6,1	-0,7	1 062,6	506,1	234,9	289,2	932,6	1 014,4	579,1	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,5	227,9	309,6	949,6	984,8	559,5	163,2	234,3	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,1	222,7	300,3	924,6	988,3	554,1	164,2	240,9	715,4	109,1
2004	8,6	8,8	1 146,3	540,2	242,4	310,2	989,0	1 073,2	596,5	178,3	252,5	760,3	128,4
2003 Q4	-0,4	1,5	269,2	125,7	57,4	76,3	233,1	250,0	138,9	42,0	61,5	180,5	27,0
2004 Q1	4,7	-0,1	278,3	131,0	58,9	76,1	241,6	252,1	138,0	42,1	62,3	182,8	26,3
Q2	11,9	9,0	286,9	134,6	59,8	78,7	246,1	262,9	145,7	44,7	62,4	186,5	29,4
Q3	8,9	14,5	289,0	136,9	61,1	78,5	249,8	277,4	156,3	45,0	63,9	194,0	36,3
Q4	8,9	12,3	292,0	137,7	62,6	77,0	251,5	280,8	156,5	46,5	63,9	197,1	36,5
2005 Q1	3,4	8,6	291,0	136,5	60,6	76,7	254,4	276,5	153,3	43,7	62,5	196,5	35,8
2004 Nov.	14,6	18,5	98,3	46,2	20,8	26,1	84,3	94,5	53,1	15,9	21,4	66,8	12,1
Dez.	9,4	11,4	97,5	46,0	20,9	25,3	84,3	92,8	52,1	15,3	20,9	65,2	11,4
2005 Jan.	6,5	10,6	96,9	45,6	20,1	25,6	85,6	91,7	50,1	14,6	20,7	65,6	11,2
Febr.	3,7	8,0	96,5	45,3	20,1	25,3	83,3	91,2	49,8	14,2	20,6	64,8	10,9
März	0,5	7,3	97,6	45,6	20,5	25,8	85,6	93,6	53,3	14,9	21,2	66,0	13,7
April	4,4	10,8	98,5	47,0	20,8	26,6	85,1	94,8	52,8	16,2	21,3	65,5	13,1
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,5	107,9	105,5	98,8	99,3	96,3	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,0	108,3	98,3	98,8	89,6	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	107,9	114,8	109,2	101,8	100,5	95,2	110,4	100,1	104,9
2004	8,5	6,1	117,9	113,7	118,6	118,7	117,3	107,7	102,5	105,1	116,8	106,1	104,9
2003 Q4	3,0	5,4	111,8	107,2	111,9	117,2	111,2	104,1	101,7	97,9	113,5	101,8	106,7
2004 Q1	7,6	4,7	116,1	112,3	116,0	117,4	115,7	105,5	101,5	99,7	116,1	103,6	101,8
Q2	11,4	5,8	117,9	113,6	116,7	119,9	116,6	106,3	101,5	104,6	115,6	104,3	100,0
Q3	7,5	8,3	118,1	114,5	118,8	119,5	117,8	109,2	104,4	105,2	117,3	107,2	113,4
Q4	7,4	5,6	119,6	114,7	122,8	118,0	118,9	109,9	102,4	110,8	118,2	109,4	104,3
2005 Q1	1,2	2,3	118,8	112,8	119,6	116,9	119,7	108,9	101,6	105,2	115,0	108,9	.
2004 Nov.	12,3	11,0	120,1	114,3	122,0	119,3	119,0	110,4	103,8	112,9	118,8	111,1	102,3
Dez.	8,3	6,0	120,2	115,5	123,9	117,2	119,7	110,0	103,9	109,7	116,1	108,6	104,0
2005 Jan.	4,9	5,8	119,1	113,9	118,5	117,2	121,0	110,0	102,6	105,1	114,5	109,4	109,9
Febr.	1,2	1,6	118,3	112,2	118,7	116,0	117,8	108,1	99,1	102,9	113,8	107,7	98,5
März	-1,7	-0,3	119,0	112,2	121,7	117,5	120,4	108,8	103,1	107,5	116,8	109,5	.
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	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	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	97,0	96,4	94,5	99,5	96,3	97,2	98,5	92,7	97,9	96,3	99,4
2003 Q4	-3,2	-3,7	96,1	95,3	94,8	99,1	95,7	93,8	92,4	93,7	98,1	95,3	82,4
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,7	95,3	93,4	92,0	92,4	97,2	94,9	84,1
Q2	0,4	3,0	97,1	96,3	94,7	99,9	96,3	96,6	97,1	93,3	97,7	96,1	95,6
Q3	1,3	5,7	97,7	97,2	95,1	99,9	96,8	99,2	101,3	93,5	98,7	97,3	104,2
Q4	1,4	6,4	97,4	97,6	94,2	99,3	96,6	99,8	103,4	91,8	97,8	96,9	113,9
2005 Q1	2,1	6,2	97,8	98,3	93,7	99,9	97,0	99,1	102,1	90,8	98,3	97,0	.
2004 Nov.	2,1	6,7	98,0	98,5	94,3	99,9	97,0	100,3	103,8	92,1	98,1	97,0	116,0
Dez.	1,0	5,1	97,1	97,1	93,7	98,8	96,4	98,8	101,9	91,4	97,9	96,8	107,0
2005 Jan.	1,6	4,5	97,4	97,6	94,0	99,6	96,8	97,7	99,2	90,8	98,2	96,7	99,7
Febr.	2,5	6,4	97,6	98,4	93,8	99,8	96,9	98,8	102,1	90,6	98,3	97,0	108,4
März	2,3	7,7	98,2	99,0	93,2	100,3	97,3	100,9	105,0	91,0	98,6	97,2	.
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Ausfuhren (fob)</i>															
2001	1 062,6	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,3
2002	1 083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1 058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1 146,3	25,5	41,8	203,1	126,8	35,5	66,1	31,8	173,4	40,2	33,0	149,6	63,6	40,2	115,7
2003 Q4	269,2	6,1	9,8	49,5	29,6	7,4	15,9	6,7	41,4	9,0	8,1	34,2	15,0	8,9	27,5
2004 Q1	278,3	6,1	10,1	49,7	31,2	8,0	15,5	7,9	42,5	9,7	8,4	36,8	15,1	9,6	27,6
Q2	286,9	6,3	10,4	50,4	31,6	9,0	16,3	8,2	43,9	10,5	8,0	36,8	15,8	9,9	29,9
Q3	289,0	6,4	10,5	51,7	31,3	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,6	16,8	10,3	27,3
Q4	292,0	6,6	10,8	51,4	32,7	9,2	17,1	7,7	43,7	10,1	8,2	37,3	15,9	10,5	30,9
2005 Q1	291,0	6,6	10,8	49,9	32,9	9,7	17,4	7,9	43,4	10,3	8,5	38,9	16,9	11,0	26,7
2004 Nov.	98,3	2,2	3,6	17,7	10,9	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,3	5,1	3,7	10,7
Dez.	97,5	2,2	3,6	16,4	10,7	3,2	5,8	2,6	14,8	3,4	2,8	12,7	5,4	3,4	10,4
2005 Jan.	96,9	2,2	3,6	16,6	11,3	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,7	5,6	3,7	7,6
Febr.	96,5	2,2	3,6	16,7	10,8	3,2	5,6	2,5	14,4	3,4	2,8	12,5	5,4	3,7	9,8
März	97,6	2,2	3,7	16,6	10,8	3,3	5,9	2,7	14,4	3,5	2,9	12,7	5,9	3,6	9,3
April	98,5	2,2	3,6	17,1	11,0	3,4	5,6	2,7	14,8	3,2	2,9	13,7	5,5	3,9	9,0
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,5	3,5	10,1
<i>Einfuhren (cif)</i>															
2001	1 014,4	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,8	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	988,3	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,4	68,9	39,8	82,6
2004	1 073,2	24,3	39,4	141,7	107,8	56,2	53,4	22,8	113,4	91,8	53,5	163,0	72,2	44,9	88,8
2003 Q4	250,0	5,9	9,3	34,5	26,8	11,9	12,3	4,9	26,7	20,0	12,9	35,7	16,5	10,6	22,0
2004 Q1	252,1	6,0	9,5	33,9	27,1	12,4	12,8	5,1	26,2	20,6	13,5	36,0	16,5	10,7	21,9
Q2	262,9	5,8	9,8	34,5	26,3	13,4	13,2	5,6	29,6	22,4	12,9	40,7	17,1	10,9	20,8
Q3	277,4	6,2	10,1	37,4	26,8	14,5	13,7	6,0	28,8	23,8	13,7	43,1	18,9	11,6	22,7
Q4	280,8	6,3	10,2	36,0	27,5	15,9	13,7	6,1	28,7	25,1	13,4	43,2	19,6	11,7	23,4
2005 Q1	276,5	6,1	9,9	35,3	27,0	16,8	13,4	6,3	29,0	26,2	13,0	40,1	19,9	11,9	21,7
2004 Nov.	94,5	2,2	3,4	12,3	9,2	5,4	4,6	2,0	9,5	8,5	4,7	14,7	6,8	3,9	7,2
Dez.	92,8	1,8	3,4	11,4	9,3	5,4	4,5	2,1	9,6	8,4	4,4	15,3	6,2	3,9	7,0
2005 Jan.	91,7	2,0	3,3	11,7	9,2	4,9	4,5	2,1	9,5	8,5	4,4	12,8	6,3	4,0	8,4
Febr.	91,2	2,0	3,2	11,6	9,0	5,9	4,4	2,0	9,6	8,6	4,2	13,8	6,4	4,0	6,4
März	93,6	2,1	3,3	11,9	8,8	6,0	4,5	2,1	9,8	9,0	4,5	13,5	7,2	4,0	6,8
April	94,8	2,2	3,4	12,7	9,3	5,7	4,5	1,9	9,9	8,7	4,2	14,6	7,1	3,9	6,8
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
<i>Saldo</i>															
2001	48,2	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,7
2002	99,2	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,5
2003	70,3	1,1	1,7	56,0	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	16,5
2004	73,1	1,2	2,3	61,3	19,0	-20,7	12,7	9,0	60,1	-51,6	-20,5	-13,5	-8,6	-4,7	26,9
2003 Q4	19,2	0,2	0,5	15,0	2,8	-4,5	3,6	1,8	14,7	-11,0	-4,8	-1,5	-1,5	-1,6	5,5
2004 Q1	26,2	0,1	0,6	15,8	4,0	-4,4	2,7	2,8	16,3	-10,9	-5,0	0,8	-1,4	-1,1	5,8
Q2	24,1	0,5	0,6	15,9	5,3	-4,4	3,1	2,6	14,3	-11,8	-4,9	-4,0	-1,3	-1,0	9,1
Q3	11,7	0,2	0,4	14,3	4,4	-5,2	3,6	2,0	14,5	-13,8	-5,3	-4,4	-2,2	-1,3	4,6
Q4	11,1	0,4	0,7	15,4	5,2	-6,7	3,4	1,6	15,0	-15,0	-5,3	-5,9	-3,7	-1,2	7,4
2005 Q1	14,4	0,5	1,0	14,7	5,9	-7,1	4,0	1,6	14,5	-15,9	-4,6	-1,2	-3,0	-1,0	5,0
2004 Nov.	3,7	0,0	0,2	5,4	1,8	-2,3	1,1	0,4	5,1	-5,2	-1,9	-2,4	-1,6	-0,2	3,5
Dez.	4,7	0,4	0,2	5,0	1,5	-2,3	1,3	0,5	5,2	-4,9	-1,6	-2,6	-0,8	-0,5	3,5
2005 Jan.	5,2	0,1	0,3	4,9	2,1	-1,7	1,4	0,6	5,0	-5,1	-1,5	0,9	-0,8	-0,2	-0,8
Febr.	5,3	0,2	0,4	5,0	1,8	-2,7	1,2	0,5	4,7	-5,3	-1,4	-1,3	-0,9	-0,3	3,3
März	4,0	0,1	0,3	4,8	2,0	-2,7	1,4	0,6	4,7	-5,5	-1,6	-0,8	-1,3	-0,4	2,5
April	3,7	0,0	0,2	4,4	1,7	-2,3	1,1	0,7	4,9	-5,4	-1,4	-0,9	-1,6	-0,1	2,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).



WECHSELKURSE

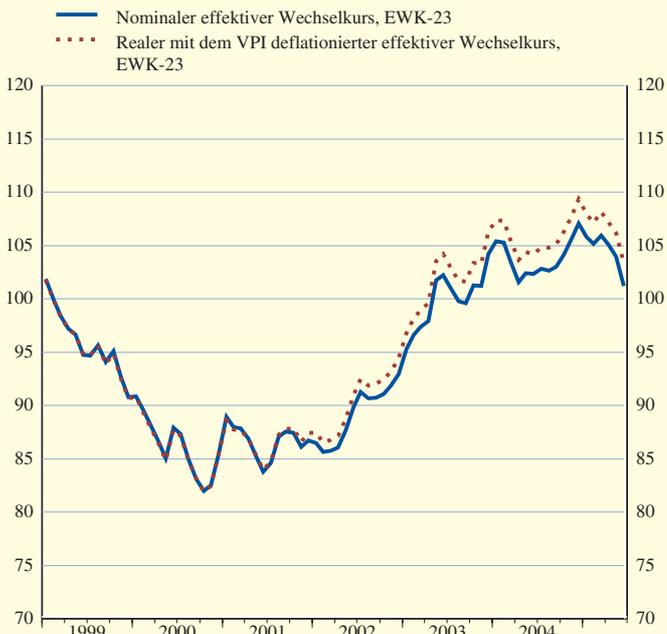
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(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	90,4	91,9	90,3	88,6	88,4	94,8	90,9	
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,2	99,6	106,6	101,6	
2004	103,8	105,9	105,3	105,5	104,4	104,0	111,0	105,4	
2004 Q2	102,1	104,1	103,7	104,1	102,7	102,4	109,2	103,7	
Q3	102,8	104,9	104,4	104,4	102,6	103,1	110,1	104,5	
Q4	105,7	107,8	106,7	107,0	106,5	105,5	113,0	107,2	
2005 Q1	105,7	107,8	107,1	107,2	105,9	105,3	112,6	106,5	
Q2	103,4	105,6	104,1	.	.	.	110,1	104,0	
2004 Juni	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,1	
Juli	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,5	
Aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4	
Sept.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7	
Okt.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8	
Nov.	105,6	107,7	106,5	-	-	-	113,1	107,2	
Dez.	107,1	109,4	108,3	-	-	-	114,4	108,5	
2005 Jan.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9	
Febr.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,8	
März	106,0	108,2	107,5	-	-	-	112,9	106,8	
April	105,1	107,2	106,0	-	-	-	111,9	105,8	
Mai	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6	
Juni	101,2	103,4	101,6	-	-	-	107,6	101,7	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2005 Juni	-2,7	-2,6	-2,8	-	-	-	-2,7	-2,7	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005 Juni	-1,1	-0,8	-2,1	-	-	-	-1,8	-2,3	

A31 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

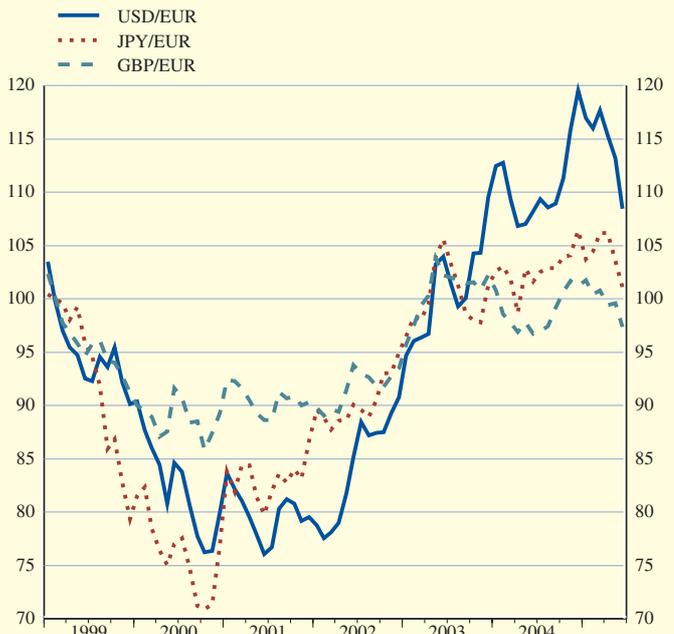


Quelle: EZB.

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

A32 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korean- ischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2004 Q4	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1 415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2005 Q2	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1 269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
2004 Dez.	7,4338	8,9819	0,69500	1,3408	139,14	1,5364	1 408,77	10,4264	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462
2005 Jan.	7,4405	9,0476	0,69867	1,3119	135,63	1,5469	1 362,01	10,2269	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147
2005 Febr.	7,4427	9,0852	0,68968	1,3014	136,55	1,5501	1 330,26	10,1507	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670
2005 März	7,4466	9,0884	0,69233	1,3201	138,83	1,5494	1 329,44	10,2960	2,1522	1,6064	8,1880	1,6806
2005 April	7,4499	9,1670	0,68293	1,2938	138,84	1,5475	1 306,82	10,0899	2,1375	1,5991	8,1763	1,6738
2005 Mai	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
2005 Juni	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1 231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Juni	0,0	0,8	-2,2	-4,2	-2,3	-0,4	-3,2	-4,4	-3,0	-5,2	-2,3	-4,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Juni	0,1	1,3	0,7	0,2	-0,5	1,3	-12,4	-0,1	-2,2	-8,4	-4,7	-9,2
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypren- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Leu	Rumä- nischer Leu
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2004 Q4	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39 839
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
2005 Q2	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36 195
2004 Dez.	30,636	15,6466	0,57909	0,6900	3,4528	245,80	0,4325	4,1354	239,80	38,872	1,9559	38 696
2005 Jan.	30,304	15,6466	0,58170	0,6963	3,4528	246,48	0,4322	4,0794	239,77	38,573	1,9559	38 168
2005 Febr.	29,957	15,6466	0,58315	0,6961	3,4528	243,69	0,4309	3,9867	239,74	38,044	1,9559	36 733
2005 März	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
2005 April	30,134	15,6466	0,58282	0,6961	3,4528	248,19	0,4299	4,1559	239,65	39,232	1,9553	36 277
2005 Mai	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
2005 Juni	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36 136
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Juni	-0,6	0,0	-0,7	0,0	0,0	-1,2	0,0	-2,7	0,0	-1,2	0,0	-0,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Juni	-5,0	0,0	-1,4	6,0	0,0	-1,6	0,9	-11,5	0,0	-3,5	0,1	-11,3
	Chine- sischer Renminbi Yuan ¹⁾	Kroatische Kuna ¹⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ¹⁾	Malay- sischer Ringgit ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ¹⁾	Russischer Rubel ¹⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ¹⁾	Neue Türkische Lira ²⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2004 Q3	10,1195	7,3950	87,48	11 190,20	4,6440	1,8701	68,442	35,6546	7,7869	50,478	1 807 510	
2004 Q4	10,7423	7,5528	86,19	11 840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1 871 592	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1 741 212	
2004 Dez.	11,0967	7,5589	83,99	12 382,27	5,0960	1,8737	75,336	37,4162	7,6847	52,576	1 870 690	
2005 Jan.	10,8588	7,5494	82,12	12 073,27	4,9861	1,8620	73,068	36,6704	7,8386	50,855	1 778 84	
2005 Febr.	10,7719	7,5176	80,74	12 039,68	4,9458	1,8192	71,305	36,3910	7,8337	50,078	1 710 4	
2005 März	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1 733 3	
2005 April	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1 764 5	
2005 Mai	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1 739 6	
2005 Juni	10,0683	7,3169	79,30	11 716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1 656 0	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Juni	-4,2	-0,1	-3,7	-2,6	-4,2	-2,8	-2,5	-2,2	2,1	-1,5	-4,8	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Juni	0,2	-0,9	-9,4	2,8	0,2	-11,0	-1,1	-1,5	5,2	0,5	-	

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
2) 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 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
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2005 Jan.	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
Febr.	1,4	1,0	4,6	2,4	7,0	3,2	3,4	2,5	3,7	2,8	2,6	1,2	1,6
März	1,2	1,3	4,8	2,4	6,6	3,3	3,3	2,6	3,4	3,3	2,3	0,5	1,9
April	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
Mai	0,9	1,3	2,9	2,0	6,5	1,9	3,5	2,4	2,2	2,1	2,3	0,2	1,9
Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,4	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,1	-6,3	-1,5	-1,2	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,8	-4,2	-0,5	-1,4	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,9	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Dez.	4,05	3,85	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005 Jan.	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
Febr.	3,55	3,64	-	6,06	4,03	3,80	6,84	4,72	5,73	3,92	3,80	3,76	4,66
März	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
April	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
Mai	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 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
2005 Jan.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
Febr.	2,25	2,19	2,40	5,13	3,97	2,59	8,45	2,97	6,54	4,05	2,90	2,12	4,89
März	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
April	2,03	2,18	2,40	4,89	2,92	2,44	7,43	3,24	5,78	4,05	2,56	2,11	4,94
Mai	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
Reales BIP													
2003	3,2	0,7	5,1	2,0	7,5	9,7	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,4	6,2	3,8	8,5	6,7	4,2	1,0	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2004 Q3	4,6	2,5	5,9	4,0	9,1	6,0	4,0	0,4	4,5	4,5	5,3	3,3	3,1
Q4	4,6	3,0	5,9	3,1	8,6	6,1	4,0	1,4	3,7	3,4	5,8	2,6	2,7
2005 Q1	4,4	1,9	.	3,9	7,4	5,6	3,6	-0,1	3,8	2,7	5,1	.	2,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2003	-6,3	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,6
2004	-5,7	2,4	-11,8	-5,0	-11,3	-5,9	-8,4	-9,0	-1,1	-1,6	-3,4	8,2	-2,0
2004 Q2	-5,3	3,7	-17,9	-4,4	-18,3	-9,5	-10,9	-3,1	-3,1	-3,2	-7,5	8,7	-2,6
Q3	-7,4	2,5	-4,5	5,1	-11,6	-5,0	-8,1	-7,7	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,9
Q4	-7,8	0,5	-13,0	-12,6	-7,1	-2,5	-7,1	-19,0	0,5	-2,6	-3,6	7,3	-1,3
Lohnstückkosten													
2003	7,6	2,0	4,6	-	5,2	1,5	7,4	-	.	4,8	3,5	0,6	3,2
2004	1,2	0,9	4,9	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	.
2004 Q3	1,4	1,1	5,2	-	-	-	-	3,5	-1,2	0,7	.	.	.
Q4	0,7	0,3	4,7	-	-	-	-	5,1	-0,4	.	.	.	.
2005 Q1	-0,2	1,9	.	-	-	-	-	5,7	3,1	.	.	.	.
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	7,3	18,8	6,0	18,0	6,4	4,6
2004 Q4	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 Q1	8,3	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,8	16,2	6,3	4,6
Q2	.	.	.	5,1	.	.	6,3	.	.	.	.	.	.
2005 Febr.	8,3	5,0	8,0	5,6	9,5	8,8	6,3	6,8	18,0	5,8	16,1	6,5	4,5
März	8,2	5,0	7,9	5,1	9,4	8,6	6,3	6,9	18,0	5,8	15,9	6,3	4,6
April	8,2	4,9	7,9	4,8	9,2	8,4	6,3	6,9	17,9	5,8	15,7	.	.
Mai	8,1	.	7,9	5,1	9,1	8,1	6,3	6,8	17,8	5,9	15,5	.	.
Juni	.	.	.	5,4	.	.	6,3	.	.	.	.	.	.

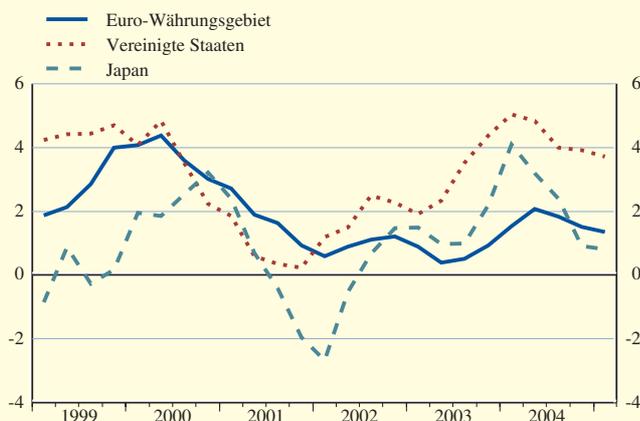
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

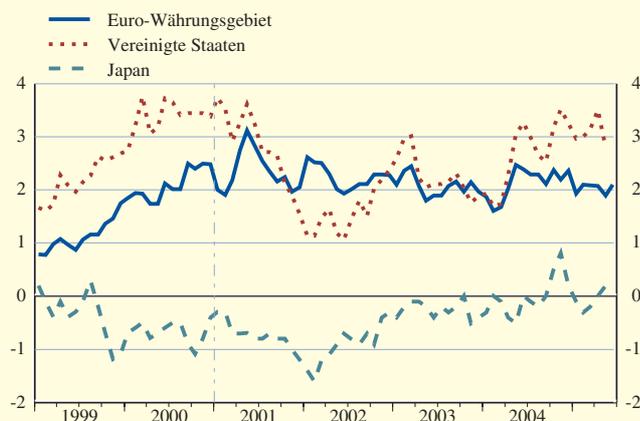
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	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	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,8
2004	2,7	-0,5	4,4	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,3	48,7
2004 Q2	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
Q3	2,7	-0,1	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
Q4	3,3	0,4	3,9	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-3,9	48,7
2005 Q1	3,0	2,4	3,7	4,5	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	3,28	4,16	1,2594	.	.
2005 Febr.	3,0	-	-	4,5	5,4	5,8	2,82	4,16	1,3014	-	-
März	3,1	-	-	4,0	5,2	5,2	3,03	4,49	1,3201	-	-
April	3,5	-	-	3,3	5,2	5,0	3,15	4,34	1,2938	-	-
Mai	2,8	-	-	3,2	5,1	4,3	3,27	4,14	1,2694	-	-
Juni	.	-	-	.	.	.	3,43	4,00	1,2165	-	-
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	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q2	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	0,05	1,28	135,42	.	.
2005 Febr.	-0,3	-0,8	-	1,0	4,6	1,9	0,05	1,40	136,55	-	-
März	-0,2	-0,6	-	1,2	4,5	2,1	0,05	1,45	138,83	-	-
April	0,0	.	-	0,3	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
Mai	0,2	.	-	0,9	.	1,5	0,05	1,27	135,37	-	-
Juni	.	.	-	.	.	.	0,05	1,24	132,22	-	-

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													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	5,1	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,2	7,9	0,8	-0,1	12,9	3,6	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	3,3	8,3	1,3	0,8	13,2	7,1	10,6	8,1
2004	14,0	19,7	-5,4	7,7	7,4	5,1	8,5	3,2	0,6	13,4	6,1	10,5	9,6
2003 Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	3,5	8,3	1,9	2,0	13,1	10,3	10,5	11,8
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	2,4	8,5	0,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,5
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	3,5	8,9	1,1	0,0	13,4	4,1	10,7	4,3
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,1	8,7	4,0	1,0	13,1	6,0	10,2	10,2
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,9	8,6	2,9	-0,6	13,4	6,5	10,3	9,1
Q3	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,1	8,9	2,5	0,2	13,5	6,9	10,4	9,2
Q4	14,5	20,1	-6,0	7,9	7,6	5,4	8,0	3,3	1,8	13,5	4,9	11,2	9,8
2005 Q1	14,6	20,3	-6,2	8,1	7,6	5,5	8,4	4,4	1,3	13,5	4,6	10,1	8,0
Japan													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	-0,1	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,6	.	1,9	.	-0,7
2003 Q2	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,3	.	-7,2	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,3	.	8,0	.	-6,2
Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,5	.	-2,1	.	1,5
Q4	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	1,9	.	8,3	.	-0,5
2005 Q1	.	24,4	.	.	.	12,5	.	0,7	-1,1	.	-11,5	.	4,1

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	Einlageneugeschäft 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 I 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 Ursprungswerte zum Warenhandel sowie zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den laufenden Übertragungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zu den Einnahmen im Bereich der Dienstleistungen werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Ausgaben bei den laufenden Übertragungen werden nicht vorbereinigt. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es 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 6. Juli 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 (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

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

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden 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 neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und

Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance

Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

zierung 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 entspre-

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

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

chen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

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

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz

oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben 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 zugeordnet.

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 Versicherungshilfsaktivitäten (S124) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125) umfassen; nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (S1311); sonstige öffentliche Haushalte, die Länder (S1312), Gemeinden (S1313) und Sozialversicherung (S1314) umfassen.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 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 Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

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

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

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

⁴ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 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 geleistete 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, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

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

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und 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 Erwerbsspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbsspersonen, 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 Grundla-

⁵ ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

ge der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen 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. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Defizit/Überschuss entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die 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 Berichtsanforderungen 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 erste Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (Januar 2005), der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

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.

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

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

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

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der 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, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten 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“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven

des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur 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. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

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

WECHSELKURSE

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

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich 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, Febru-

ar 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 Prozent-

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

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

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

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptre-

finanzierungsgeschäfte 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 2005

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

**3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI,
2. JUNI UND 7. JULI 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 April bis Juni 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.

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht 2004“, Oktober 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.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.

„Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan“, April 2005.

„Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.

„Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.

„Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.

„Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.

„Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Juli 2005.

„Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später“, Juli 2005.

„Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik“, Juli 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 A. Enria unter Mitwirkung von L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires und P. 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 H. Ahnert und G. Kenny, Mai 2004.

16. „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ von F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland und C. Zins, Juni 2004.
17. „Corporate ‚excesses‘ and financial market dynamics“ von A. Maddaloni und D. Pain, Juli 2004.
18. „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ von A. Geis, A. Mehl und S. Wredenburg, Juli 2004.
19. „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ von MPC Task Force of the ESCB, Juli 2004.
20. „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ von F. Dierick, August 2004.
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.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“, von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“, von einer Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks Task Force, Juni 2005.
31. „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“, von M. Sturm und N. Siegfried, Juni 2005.
32. „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“, von einer International Relations Committee Task Force, Juni 2005.

WORKING PAPERS

466. „Regulated and services prices and inflation persistence“ von P. Lünemann und T. Y. Mathä, April 2005.
467. „Socio-economic development and fiscal policy: lessons from the cohesion countries for the new member states“ von A. N. Mehrotra und T. A. Peltonen, April 2005.
468. „Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency closer together?“ von P. De Grauwe und F. P. Mongelli, April 2005.
469. „Money and prices in models of bounded rationality in high inflation economies“ von A. Marcet und J. P. Nicolini, April 2005.
470. „Structural filters for monetary analysis: the inflationary movements of money in the euro area“ von A. Bruggeman, G. Camba-Méndez, B. Fischer und J. Sousa, April 2005.

471. „Real wages and local unemployment in the euro area“ von A. Sanz de Galdeano und J. Turunen, April 2005.
472. „Yield curve prediction for the strategic investor“ von C. Bernadell, J. Coche und K. Nyholm, April 2005.
473. „Fiscal consolidations in the central and eastern European countries“ von A. Afonso, C. Nickel und P. Rother, April 2005.
474. „Calvo pricing and imperfect common knowledge: a forward-looking model of rational inflation inertia“ von K. P. Nimark, April 2005.
475. „Monetary policy analysis with potentially misspecified models“ von M. Del Negro und F. Schorfheide, April 2005.
476. „Monetary policy with judgement: forecast targeting“ von L. E. O. Svensson, April 2005.
477. „Parameter misspecification and robust monetary policy rules“ von C. E. Walsh, April 2005.
478. „The conquest of US inflation: learning and robustness to model uncertainty“ von T. Cogley und T. J. Sargent, April 2005.
479. „The performance and robustness of interest rate rules in models of the euro area“ von R. Adalid, G. Coenen, P. McAdam und S. Siviero, April 2005.
480. „Insurance policies for monetary policy in the euro area“ von K. Küster und V. Wieland, April 2005.
481. „Output and inflation responses to credit shocks: are there threshold effects in the euro area?“ von A. Calza und J. Sousa, April 2005.
482. „Forecasting macroeconomic variables for the new Member States of the European Union“ von A. Banerjee, M. Marcellino und I. Masten, Mai 2005.
483. „Money supply and the implementation of interest rate targets“ von A. Schabert, Mai 2005.
484. „Fiscal federalism and public inputs provision: vertical externalities matter“ von D. Martínez-López, Mai 2005.
485. „Corporate investment and cash-flow sensitivity: what drives the relationship?“ von P. Mizen und P. Vermeulen, Mai 2005.
486. „What drives productivity growth in the new EU Member States? The case of Poland“ von M. Kolasa, Mai 2005.
487. „Computing second-order-accurate solutions for rational expectation models using linear solution methods“ von G. Lombardo und A. Sutherland, Mai 2005.
488. „Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Mai 2005.
489. „Persistence and nominal inertia in a generalised Taylor economy: how longer contracts dominate shorter contracts“ von H. Dixon und E. Kara, Mai 2005.
490. „Unions, wage-setting and monetary policy uncertainty“ von H. P. Grüner, B. Hayo und C. Hefeker, Juni 2005.
491. „On the fit and forecasting performance of New-Keynesian models“ von M. Del Negro, F. Schorfheide, F. Smets und R. Wouters, Juni 2005.
492. „Experimental evidence on the persistence of output and inflation“ von K. Adam, Juni 2005.
493. „Optimal research in financial markets with heterogeneous private information: a rational expectations model“ von K. Tinn, Juni 2005.
494. „Cross-country efficiency of secondary education provision: a semi-parametric analysis with non-discretionary inputs“ von A. Afonso und M. St. Aubyn, Juni 2005.
495. „Measuring inflation persistence: a structural time series approach“ von M. Dossche und G. Everaert, Juni 2005.

496. „Estimates of the open economy New-Keynesian Phillips curve for euro area countries“ von F. Rumler, Juni 2005.
497. „Early-warning tools to forecast general government deficit in the euro area: the role of intra-annual fiscal indicators“ von J. J. Pérez, Juni 2005.
498. „Financial integration and entrepreneurial activity: evidence from foreign bank entry in emerging markets“ von M. Giannetti und S. Ongena, Juni 2005.
499. „A trend-cycle(-season) filter“ von M. Mohr, Juli 2005.
500. „Fleshing out the monetary transmission mechanism: output composition and the role of financial frictions“ von A. Meier und G. J. Müller, Juli 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.
- „Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, Oktober 2004.
- „The European Central Bank – History, role and functions“ von Hanspeter K. Scheller, 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.

„Eurosysteem 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.

„Progress Report on Target2“, Februar 2005.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.

„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.

„Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.

„Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, Mai 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.

„Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.

„TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.

„The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.

„Financial Stability review“, Juni 2005.

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.

„Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.

„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 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 Arbeitsinput. 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 Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

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

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): 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 Kündi-

gungsfrist 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): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

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 Erwerbzzweck, 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 $4\frac{1}{2}$ %.

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-Gesamtschuldenstand 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 nichtfinan-

ziellen 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.

