



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

03 | 2005

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

MONATSBERICHT
MÄRZ





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



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



**MONATSBERICHT
MÄRZ 2005**

© Europäische Zentralbank, 2005

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. März 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	V
Monetäre und finanzielle Entwicklung	16	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2004	IX
Preise und Kosten	54	GLOSSAR	XV
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	62		
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	75		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	83		
Kästen:			
1 Von monetären Indikatoren abgeleitete Inflationsprognosen	21		
2 Die Volatilität des Tagesgeldsatzes aus mittelfristiger Perspektive	27		
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte vom 9. November 2004 bis 7. Februar 2005	30		
4 Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	39		
5 Die Durchreichung von Marktzinsänderungen an die Kreditzinsen der MFIs seit Beginn der dritten Stufe der WWU	43		
6 Entwicklung der Verschuldung privater Haushalte und der notleidenden Kredite im Euro-Währungsgebiet	51		
7 EMI-Umfrageergebnisse zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger	57		
8 Einfluss des statistischen Überhangs auf das jahresdurchschnittliche Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2005	63		
9 Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet	68		
10 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	72		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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

EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 3. März 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 sieht nach wie vor keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut. Daher hat er die Leitzinsen unverändert belassen. Diese Zinssätze befinden sich auf einem historisch niedrigen Niveau und leisten einen wichtigen Beitrag zur Konjunkturerholung. Zugleich bestehen jedoch Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht. Diese erfordern weiterhin die ständige Wachsamkeit des EZB-Rats.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so deuten erste Schätzungen von Eurostat darauf hin, dass das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im vierten Quartal 2004 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % gestiegen ist. Darüber hinaus wurde das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal auf 0,2 % nach unten korrigiert. Dieses Gesamtergebnis für die zweite Hälfte des vergangenen Jahres war enttäuschend. Aus der Zusammensetzung des Nachfragewachstums im vierten Quartal lassen sich allerdings auch einige positive Signale hinsichtlich der zugrunde liegenden Entwicklung ablesen. Die Belebung der Inlandsnachfrage und insbesondere des inländischen Verbrauchs könnte darauf hindeuten, dass die wirtschaftliche Erholung im Euroraum wieder etwas an Fahrt gewinnt.

Es gibt eine Reihe von Gründen, warum das schwächere reale BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 2004 ein vorübergehendes Phänomen sein könnte. Was das außenwirtschaftliche Umfeld anbelangt, so wächst die Weltwirtschaft weiterhin kräftig, was die Ausfuhren des Euroraums unterstützt. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht ist davon auszugehen, dass die Investitionstätigkeit weiter von den sehr günstigen Fi-

nanzierungsbedingungen, der robusten Ertragslage und der gesteigerten Effizienz der Unternehmen profitieren wird. Das Wachstum der Konsumausgaben dürfte von der erwarteten Entwicklung des realen verfügbaren Einkommens gefördert werden.

Deshalb rechnet der EZB-Rat für die Jahre 2005 und 2006 mit einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums. Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2005 zum Ausdruck. Das durchschnittliche Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet wird für das Jahr 2005 auf zwischen 1,2 % und 2,0 % und für das Jahr 2006 auf zwischen 1,6 % und 2,6 % projiziert. Diese Projektionen liegen unter den im Dezember 2004 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen, was die Ende 2004 beobachtete schwächere Konjunktorentwicklung widerspiegelt. Einen im Großen und Ganzen ähnlichen Ausblick vermitteln die vorliegenden Prognosen von internationalen und privaten Organisationen.

Das sich aus den Projektionen ergebende Bild enthält eine Reihe von Risiken. Außenwirtschaftlich betrachtet stellen hohe und volatile Ölpreise sowie anhaltende weltwirtschaftliche Ungleichgewichte Abwärtsrisiken für das Wachstum dar. Mit Blick auf die Wechselkursentwicklung hält der EZB-Rat an seiner bereits anlässlich der kräftigen Euro-Aufwertung geäußerten Meinung fest, dass solche Kursbewegungen für das Wirtschaftswachstum unerwünscht sind. Binnenwirtschaftlich betrachtet bestehen Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Konsumententwicklung, während die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und die Erholung der Unternehmensgewinne zu einem höheren Wachstum der Investitionen führen könnten, als derzeit projiziert wird.

Was die Verbraucherpreise anbelangt, so ging die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate recht deutlich von 2,4 % im Dezember 2004 auf 1,9 % im Januar 2005 zurück. Grund hierfür waren hauptsächlich Basiseffekte, die aus der Entwicklung der indirekten Steuern und admi-



nistrierten Preise in einigen Ländern resultierten. Im Februar belief sich die jährliche Teuerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge auf 2,0 %.

In den kommenden Monaten dürften sich die jährlichen Inflationsraten um die Marke von 2 % bewegen. Auf längere Sicht gibt es keine Hinweise darauf, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein stärkerer binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut. Die Lohnerhöhungen sind in den zurückliegenden Quartalen moderat geblieben. Diese Tendenz dürfte sich angesichts des moderaten Wirtschaftswachstums fortsetzen.

Diese Auffassung geht auch aus den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2005 hervor. Die durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI dürfte diesen Projektionen zufolge im Jahr 2005 zwischen 1,6 % und 2,2 % und im Jahr 2006 zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen. Diese Projektionen sind damit gegenüber den im Dezember 2004 veröffentlichten Projektionen von Experten des Eurosystems weitgehend unverändert geblieben und stehen mit den in jüngster Zeit veröffentlichten Prognosen internationaler und privater Organisationen im Einklang.

Die Projektionen sind mit verschiedenen Aufwärtsrisiken behaftet, denen Rechnung getragen werden muss, insbesondere der künftigen Entwicklung der Ölpreise. Auch die Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise könnte erneut stärker ausfallen als bisher erwartet. Überdies ist angesichts des möglichen Risikos, dass sich vergangene Preissteigerungen in Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisbildung in der Gesamtwirtschaft niederschlagen, weiterhin Wachsamkeit geboten. In diesem Zusammenhang muss die Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen genau beobachtet werden.

Weitere Rückschlüsse auf die Aussichten für die Preisentwicklung auf mittel- bis längerfristige Sicht lassen sich aus der monetären Analyse ziehen. Die jüngsten monetären Daten bestä-

tigen die seit Mitte 2004 zu beobachtende Beschleunigung des Wachstums der Geldmenge M3. Darin spiegelt sich verstärkt der stimulierende Effekt des im historischen Vergleich sehr niedrigen Zinsniveaus im Euro-Währungsgebiet wider. Infolge des in den vergangenen Jahren anhaltend kräftigen M3-Wachstums ist im Euroraum deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Hiervon könnten auf mittlere Sicht Risiken für die Preisstabilität ausgehen; Wachsamkeit ist daher geboten.

Das außergewöhnlich niedrige Niveau der Realzinsen belebt zudem weiter die Kreditnachfrage des privaten Sektors. Die Ausweitung der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat in den letzten Monaten weiter zugenommen. Darüber hinaus ist die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten nach wie vor lebhaft, was zu der dynamischen Entwicklung der Immobilienpreise in einigen Regionen des Euro-Währungsgebiets beiträgt.

Zusammenfassend bestätigt die wirtschaftliche Analyse, dass sich der binnenwirtschaftliche Preisdruck nach wie vor in Grenzen hält, wenngleich Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht bestehen, die genau beobachtet werden. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse spricht dafür, hinsichtlich des Eintretens von Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiterhin wachsam zu bleiben.

Was die Finanzpolitik angeht, so stellt der EZB-Rat fest, dass in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Länder des Euroraums zwar gewisse Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und der Korrektur übermäßiger Defizite vorgesehen sind, in einer Reihe von Ländern aber weiterer Konsolidierungsbedarf besteht. So ist insbesondere in einigen Ländern nicht geplant, einen ausreichend ehrgeizigen Anpassungspfad einzuschlagen und bis zum Ende des Programmzeitraums nahezu ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltspositionen zu erreichen. Darüber hinaus beruhen die

Haushaltsziele in einigen Fällen auf recht günstigen Wachstumsannahmen und nicht hinreichend konkretisierten Maßnahmen.

In der Debatte um den Stabilitäts- und Wachstumspakt muss nun eine überzeugende Lösung gefunden werden, mit einem Ergebnis, das die Wahrung der Haushaltsdisziplin gewährleistet. Die Glaubwürdigkeit des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit muss in vollem Umfang erhalten bleiben. Dies ist nicht nur für die gesamtwirtschaftliche Stabilität und den Zusammenhalt im Euro-Währungsgebiet von zentraler Bedeutung, sondern auch für das Vertrauen und die Wachstumsaussichten in allen Mitgliedstaaten.

In dieser Hinsicht begrüßt der EZB-Rat den auf einer Empfehlung der Europäischen Kommission beruhenden Beschluss des ECOFIN-Rats, erstmals zum nächsten Schritt im Verfahren bei einem übermäßigen Defizit überzugehen und Griechenland gemäß Artikel 104 Absatz 9 des EG-Vertrags in Verzug zu setzen. Der EZB-Rat vertritt auch die Auffassung, dass die Verlängerung der Frist für die Korrektur des übermäßigen Defizits vom Jahr 2005 auf das Jahr 2006 den Spielraum für die Auslegung der Regeln und Verfahren bis an die Grenzen ausschöpft. Für Griechenland ist es nun unerlässlich, wirksame Maßnahmen zum Abbau seiner gravierenden Haushaltsungleichgewichte zu treffen.

Was die strukturellen Entwicklungen anbelangt, so hat das Euro-Währungsgebiet seit Mitte der Neunzigerjahre ein relativ geringes trendmäßiges Produktivitätswachstum zu verzeichnen. Eine Analyse der Bestimmungsgrößen der Produktivität zeigt, dass der geringere Produktivitätszuwachs im Eurogebiet zum Teil mit einer höheren Beschäftigung aufgrund der größeren Erwerbsbeteiligung geringer qualifizierter Arbeitskräfte im Zusammenhang steht. Die anhaltende Lohnzurückhaltung und ein gewisser Fortschritt bei den Arbeitsmarktreformen, die auf die Steigerung der Erwerbsbeteiligung abzielen, scheinen die Produktion teilweise in Richtung einer intensiveren Nutzung des Faktors Arbeit verlagert zu haben.

Zudem gibt es Anzeichen, dass in dem im Euroraum seit Mitte der Neunzigerjahre verzeichneten geringeren Tempo des Produktivitätswachstums die unzureichende Nutzung neuer, produktivitätssteigernder Technologien zum Ausdruck kommt. Während das Produktivitätswachstum in den Sektoren, die Informations- und Kommunikationstechnologien herstellen oder damit zusammenhängende Dienstleistungen anbieten, zugenommen hat, ist es in vielen anderen Wirtschaftszweigen zurückgegangen. Dies deutet auf strukturelle Verkrustungen im Eurogebiet hin, die eine schnelle und effektive Verbreitung neuer Technologien und verbesserter Produktionsprozesse in der gesamten Wirtschaft verhindern oder erschweren.

Vor diesem Hintergrund sind Strukturreformen, die Innovationen, Investitionen und Produktivität fördern und die Verwendung neuer, produktivitätssteigernder Technologien vorantreiben, von entscheidender Bedeutung. Wird der Wettbewerb an den Gütermärkten angeregt, werden Umstrukturierungen erleichtert und wird die Qualität des Humankapitals über angemessene Bildungssysteme und Fortbildungen am Arbeitsplatz verbessert, dürfte dies die Produktivitätszuwächse durch die Verwendung neuer Technologien beschleunigen.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das weltwirtschaftliche Wachstum ist weiterhin kräftig, wenngleich es sich etwas verlangsamt hat; eine nennenswerte Ausnahme bildet hier lediglich Japan. Die wirtschaftspolitischen Stimuli werden allgemein Schritt für Schritt zurückgenommen, und die günstigen Finanzierungsbedingungen schlagen sich nach wie vor wachstumsfördernd nieder. Die Ölpreise verharren allerdings bei beträchtlicher Volatilität auf hohem Niveau. Gleichzeitig bestehen die globalen Ungleichgewichte fort. Trotz dieser Risikofaktoren sind die Aussichten für die Weltkonjunktur und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet weiter recht günstig.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft ist bis Ende 2004 weiterhin mit recht robustem Tempo gewachsen. Bisher vorliegende Indikatoren deuten darauf hin, dass dies auch Anfang 2005 der Fall war. Die wirtschaftspolitischen Anreize werden allgemein nach und nach zurückgenommen, und das Wachstum wird angesichts generell niedriger realer Zinsen nach wie vor von günstigen Finanzierungsbedingungen stimuliert. Das globale Wachstum profitierte Ende 2004 von der starken Wirtschaftsleistung in den Vereinigten Staaten und China. Dort konnte das Wachstum im vierten Quartal im Vorjahrsvergleich erneut zulegen. Eine bemerkenswerte Ausnahme in diesem Gesamtbild eines recht soliden und breit angelegten globalen Wachstums bildete Japan; dort wurde im Schlussviertel 2004 das dritte Quartal in Folge ein negatives Wachstum verzeichnet.

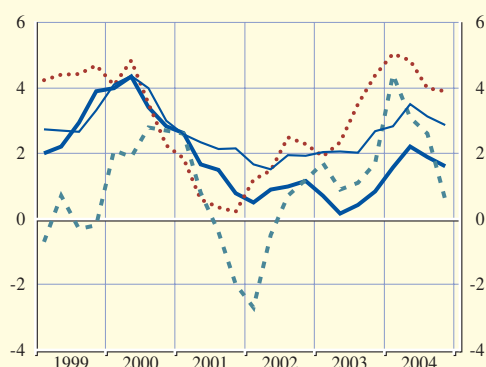
In jüngster Zeit hat sich die Teuerung auf der Verbraucherstufe in vielen Ländern insgesamt verlangsamt, was unter anderem auf die Entwicklung der Öl- und Rohstoffpreise zum Jahresende 2004 zurückzuführen war. Allerdings tendierte die jährliche VPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel in mehreren großen Volkswirtschaften weiterhin allmählich nach oben. Dieser Indikator erhöhte sich für die OECD-Staaten von 2,0 % im dritten Quartal 2004 auf 2,1 % im letzten Jahresviertel.

Die hohen und volatilen Ölpreise stellten unverändert eine Belastung für die Weltwirtschaft dar. Gleichzeitig war an den internationalen Finanzmärkten nach wie vor eine gewisse Besorgnis über die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte festzustellen. Dies zeigte

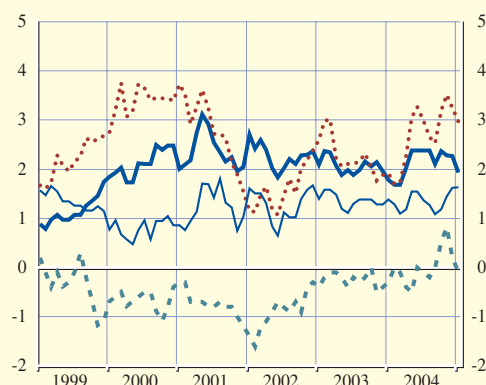
Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
 Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

Produktionswachstum¹⁾
 (Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾
 (Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

sich beispielsweise im Februar an der Reaktion der Devisenmärkte auf die Veröffentlichung verschiedener Konjunkturdaten, welche die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich des zu erwartenden Anpassungskurses beeinflussten.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich die Wirtschaftsaktivität im vierten Quartal 2004 nur geringfügig. Vorläufigen Daten zufolge betrug das reale BIP-Wachstum im Schlussquartal auf Jahresrate hochgerechnet 3,8 %. Eine negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels wog die anhaltende allgemeine Stärke der privaten Konsumausgaben, die von den nach wie vor robusten Ausgaben für Gebrauchsgüter getragen wurden, sowie der Unternehmensinvestitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung und DV-Software teilweise auf. Für das Gesamtjahr 2004 belief sich das reale BIP-Wachstum auf 4,4 % und erreichte damit den höchsten Stand seit fünf Jahren. Die vorliegenden Daten für Anfang 2005 deuten darauf hin, dass die binnenwirtschaftliche Aktivität zwar stabil geblieben ist, sich aber gegenüber ihrem robusten Tempo am Jahresende 2004 etwas verlangsamt haben könnte. Was den Unternehmenssektor betrifft, so wies der monatliche Produktionszuwachs in der Industrie bei entsprechend nahezu unveränderter Kapazitätsauslastung im Januar einen flachen Verlauf auf; dahinter verbirgt sich im Wesentlichen eine schwache Entwicklung bei den Versorgungsunternehmen, die ja einem witterungsanfälligen Sektor angehören. Gleichzeitig stieg der Auftragseingang bei den nicht zum Verteidigungsbereich zählenden Investitionsgütern (ohne Flugzeuge) im Januar weiter. Wenngleich einige Indizes zum Geschäftsklima im verarbeitenden Gewerbe im Allgemeinen einen gewissen Rückgang gegenüber den hohen Ständen des letzten Jahres nahe legen, so signalisieren sie doch nach wie vor einen Anstieg am Jahresbeginn 2005. Bei den privaten Haushalten sanken im Januar die realen Konsumausgaben im Vergleich zum Vormonat, was zum großen Teil einer Verringerung der Pkw-Käufe gegenüber den hohen Absatzzahlen zum Jahresende 2004 zuzuschreiben war.

Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass das Wachstum der US-Wirtschaft insgesamt robust bleibt. Eine gute Ertragslage der Unternehmen und niedrige Finanzierungskosten dürften zu einer Stützung der Unternehmensinvestitionen beitragen. Die privaten Konsumausgaben profitieren ebenfalls weiter von den günstigen Finanzierungsbedingungen wie auch vom Wohlstand infolge des anhaltend stabil expandierenden Wohnimmobilienmarkts. Parallel dazu blieb das Verbrauchervertrauen Anfang 2005 durchweg relativ gefestigt. Angesichts einer im historischen Vergleich niedrigen Sparquote der privaten Haushalte sowie einer historisch hohen privaten Verschuldung beruht das unverändert robuste Ausgabenwachstum der privaten Haushalte weitgehend auf der Entwicklung des verfügbaren Einkommens. Eine weitere Absorption von Arbeitskräften dürfte dazu beitragen, die Einkünfte der privaten Haushalte in Form von Löhnen und Gehältern zu verbessern und damit das verfügbare Einkommen zu erhöhen. Inwieweit sich eine zunehmende Aufhellung des Arbeitsmarkts auf die Löhne und Gehälter auswirkt, hängt im Wesentlichen davon ab, wie die Arbeitsmarktbedingungen die Erwerbsbeteiligungsquote, die sich derzeit auf historisch niedrigem Stand befindet, beeinflussen.

Die jährliche Teuerung der Verbraucherpreise belief sich im Januar auf 3,0 %, verglichen mit dem hohen Stand von 3,5 % im November. Der Jahresanstieg des VPI ohne Nahrungsmittel und Energie beschleunigte sich zugleich leicht auf 2,3 %. Im selben Monat entsprach die Entwicklung des Deflators der privaten Konsumausgaben in etwa den Veränderungen beim Verbraucherpreisindex.

Was die Geldpolitik angeht, so hob der Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank auf seiner Sitzung am 1. und 2. Februar 2005 den Zielzinssatz für Tagesgeld zum sechsten Mal in

Folge um 25 Basispunkte auf nun 2,50 % an. In Übereinstimmung mit früheren Erklärungen wies der Offenmarktausschuss darauf hin, dass man den entgegenkommenden geldpolitischen Kurs wohl in maßvollen Schritten zurücknehmen könne. Im Anfang Februar veröffentlichten Haushaltsentwurf für das Fiskaljahr 2006 wurde das Ziel einer Halbierung des Haushaltsdefizits bis zum Fiskaljahr 2009 durch beabsichtigte Einschnitte bei den diskretionären Ausgaben beibehalten; die Pläne zum Defizitabbau beruhen dabei auf der Annahme, dass über das laufende Haushaltsjahr hinaus keine zusätzlichen Militärausgaben für Operationen im Irak und in Afghanistan anfallen.

JAPAN

Die japanische Wirtschaft hat eine konjunkturelle Schwächephase durchlaufen. Nach einer ersten Schätzung sank das reale BIP auf Quartalsbasis im letzten Dreimonatsabschnitt 2004 um 0,1 %. Eine Aufgliederung der jüngsten BIP-Zahlen verdeutlicht, dass dieser Rückgang weitgehend durch einen negativen Wachstumsbeitrag sowohl des privaten Verbrauchs als auch des Außenhandels bedingt war. Positive Impulse gingen dagegen von den privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) und von den Konsumausgaben des Staates aus. Gleichzeitig wurde das BIP-Wachstum für die ersten drei Quartale 2004 nach unten korrigiert. Grund hierfür waren zum Teil methodische Änderungen beim Saisonbereinigungsverfahren. Auf der Grundlage dieser revidierten Daten verzeichnete Japan auch im zweiten und dritten Vierteljahr 2004 negative Quartalsraten beim realen BIP-Wachstum (-0,2 % bzw. -0,3 %). Dessen ungeachtet war das reale BIP-Wachstum für das gesamte Jahr aufgrund von Basiseffekten und einem starken ersten Quartal mit 2,6 % das beste Ergebnis seit 1996. Es ist davon auszugehen, dass die BIP-Zahlen noch weiter revidiert werden und dann möglicherweise stärker im Einklang mit anderen Konjunkturindikatoren stehen, die zwar auch eine erhebliche Abschwächung nach dem ersten Quartal signalisieren, doch für die letzten drei Quartale kein wirkliches Schrumpfen ausweisen.

In der Vorausschau ist zu erwarten, dass die Wirtschaftsaktivität in den nächsten Quartalen erhalten bleiben wird, da die laufenden Lageranpassungen im verarbeitenden Gewerbe, insbesondere in der IT-Branche, zum Abschluss kommen.

Die Preisentwicklung steht weiter im Zeichen eines moderaten Deflationsdrucks; in letzter Zeit ging von der sich vollziehenden Deregulierung der Versorgungsunternehmen ein leichter Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise aus. Nach 0,2 % im Vormonat ging die jährliche Änderungsrate des VPI im Januar 2005 auf -0,1 % zurück, während die entsprechende Rate des VPI ohne frische Nahrungsmittel zugleich von -0,2 % auf -0,3 % sank. Parallel dazu gab der BIP-Deflator im vierten Quartal 2004 um 0,3 % gegenüber dem Vorjahr nach, verglichen mit einem Rückgang von 1,4 % im Dreimonatsabschnitt davor. Am 17. Februar 2005 bestätigte die Bank von Japan den Zielkorridor von 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich ist nach wie vor ein kräftiges Wirtschaftswachstum zu verzeichnen. Das reale BIP-Wachstum beschleunigte sich im vierten Vierteljahr 2004 auf eine Quartalsrate von 0,7 %. Wachstumsmotor war die Inlandsnachfrage, wobei insbesondere die Investitionen eine Rolle spielten, deren Zuwachs sich auf eine Quartalsrate von 1,4 % erhöhte. Der Außenbeitrag schlug sich im Schlussquartal 2004 negativ im BIP-Wachstum nieder. Die Aktivität am Wohnungsmarkt schwächte sich im Januar dieses Jahres zwar weiter ab, doch scheint sich der langsamere Anstieg der Immobilienpreise weniger stark auf den Verbrauch ausgewirkt zu haben als in der Vergangenheit. Angesichts der Tatsache, dass sich die Beschäftigungsquote im vierten Quar-

tal 2004 auf 74,9 % erhöhte und die Anzahl der offenen Stellen ebenfalls zunahm, war die Lage am Arbeitsmarkt nach wie vor angespannt. Zudem zog das jährliche Wachstum der durchschnittlichen Verdienste – sowohl einschließlich als auch ohne Sonderzahlungen – im gleichen Zeitraum leicht an. Die daraus resultierende Wirkung auf die Lohnstückkosten wurde dabei durch recht kräftige Zugewinne bei der Arbeitsproduktivität abgemildert. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI lag im Januar bei 1,6 % (unverändert gegenüber Dezember 2004) und blieb damit unterhalb des Inflationsziels von 2 %.

Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich etwas nachlassen wird. Diese Verlangsamung ist unter anderem Ausdruck der bremsenden Wirkung, die einerseits von den jüngsten Zinserhöhungen und andererseits von der gegenwärtigen Beruhigung des Wohnungsmarkts ausgeht.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Das konjunkturelle Bild, das die anderen, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Länder vermitteln, bleibt weiter recht günstig, wenngleich der Produktionszuwachs im zweiten Halbjahr 2004 allgemein nicht mehr ganz so stark war wie in den ersten sechs Monaten. Die Nachfrage aus dieser Region kommt jedoch nach wie vor der Auslandsnachfrage im Euroraum zugute. Gleichzeitig bleibt der Inflationsdruck in diesen Ländern zumeist gering.

In Dänemark und Schweden gab das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2004 leicht auf 0,1 % bzw. 0,9 % gegenüber dem Vorquartal nach. In Dänemark wurde der Anstieg der Inlandsnachfrage durch einen beträchtlichen Importzuwachs ausgeglichen. In Schweden wurde das Wachstum hauptsächlich durch den Aufbau von Lagervorräten gestützt, während von der außenwirtschaftlichen Komponente ein negativer Wachstumsbeitrag ausging. In Dänemark beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal erneut und erreichte einen Stand von 0,7 %. In beiden Ländern sank die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Januar des laufenden Jahres auf unter 1 %, wofür ein Rückgang der Kraftstoffpreise ausschlaggebend war. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass das reale BIP-Wachstum in Dänemark durch die Binnennachfrage angetrieben wird. Der Produktionszuwachs in Schweden dürfte relativ hoch bleiben, wobei die anziehende Inlandsnachfrage wahrscheinlich den geringeren Außenbeitrag wettmachen wird.

In den drei größten neuen EU-Mitgliedstaaten (Polen, Ungarn, Tschechische Republik) erhöhte sich die Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr 2004 weiter kräftig, wenn auch nicht mehr so schnell wie davor. Der Inflationsdruck schwächte sich dagegen ab. In Polen nahm die Jahresrate des realen BIP-Wachstums vorläufigen Schätzungen zufolge im Schlussquartal 2004 auf knapp 4 % weiter ab; in Ungarn blieb sie stabil bei 3,7 %. In der Tschechischen Republik verlangsamte sich das jährliche reale BIP-Wachstum im dritten Quartal auf 3,5 %. Die Investitionen waren in diesem Zeitraum nach wie vor ein entscheidender Wachstumsfaktor in den beiden letztgenannten Ländern, während die Investitionstätigkeit in Polen nur allmählich an Schwung gewann. Mit Ausnahme von Polen ging von den Nettoexporten allgemein ein geringer oder negativer Wachstumsbeitrag aus. Die Einfuhren legten aufgrund der Stärke der Investitionen und des hohen Importgehalts dieser Ausgabenkomponente kräftig zu. In absehbarer Zukunft dürfte sich das starke Produktionswachstum fortsetzen. Die HVPI-Jahresinflation, die in der ersten Hälfte 2004 spürbar angezogen hatte, gab in allen drei Ländern weiter nach. Die jüngste Aufwertung der Landeswährungen könnte einen gewissen Abwärtsdruck auf die Preise ausgeübt haben. In der Tschechischen Republik blieb die Teuerung nach dem HVPI im Januar mit 1,5 % recht gedämpft, während sie in Polen und Ungarn bei 3,8 % bzw. 3,9 % lag.

In den meisten anderen, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Ländern expandierte die Wirtschaft im dritten Quartal 2004 kräftig weiter. Das Produktionswachstum dürfte sich auch zum Jahresende hin weiter deutlich ausgeweitet haben. Die Inflation ging in den meisten dieser Mitgliedstaaten gegen Ende 2004 zurück, so dass die Wirkung früherer einmaliger Preiserhöhungen allmählich nachließ.

In der Schweiz deuteten jüngste Datenveröffentlichungen auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums gegen Ende des vergangenen Jahres hin. Die Ausfuhren schwächten sich zwar zum Jahresende 2004 ab, doch könnten sie sich im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder erholen, da der Schweizer Franken seine zuvor verzeichneten Kursgewinne im Dezember größtenteils wieder abgeben musste. Aufgrund der niedrigeren Energiepreise belief sich die VPI-Inflation im Januar 2005 auf 1,2 %, gegenüber 1,6 % im November 2004. Am 16. Dezember 2004 beschloss die Schweizerische Nationalbank, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25 % bis 1,25 % zu belassen.

In Russland expandierte die Wirtschaft verhältnismäßig robust weiter; anhaltende Unterstützung erhielt sie dabei vom hohen Stand der Ölpreise. Im vierten Quartal 2004 betrug das BIP-Wachstum 6,7 % im Jahresvergleich, nach 7,1 % im dritten Viertel des Jahres. Das Wachstum wurde durch die fortgesetzte Stärke des privaten Konsums wie auch der Investitionen beflügelt. Erste Schätzungen erlauben den Schluss, dass sich das Wachstum im Gesamtjahr 2004 auf 7,1 % belaufen und damit gegenüber dem Vorjahr geringfügig vermindert hat. Die Inflation blieb weiter hoch, wobei die Jahresänderungsrate des VPI im Januar 2005 einen Stand von 12,7 % erreichte; Grund hierfür waren unter anderem Erhöhungen bei den administrierten Preisen.

ASIEN (OHNE JAPAN)

In einigen Volkswirtschaften Asiens (ohne Japan) verlangsamte sich das Wachstumstempo gemäßigt weiter; in China blieb die Wirtschaftsleistung allerdings stabil. Die Region insgesamt, auf die rund 14 % der Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet entfällt, expandierte jedoch nach wie vor in robustem Tempo. Die konjunkturelle Verlangsamung war weitgehend auf ein Nachlassen der Exportdynamik zurückzuführen, was sich in einer Abkühlung der industriellen Aktivität niederschlug. Die privaten Konsumausgaben blieben demgegenüber im Allgemeinen noch recht kräftig. Zugleich ließ der Inflationsdruck in dieser Region weiter nach.

In China setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum – vom Handel getragen – Anfang 2005 fort. Während die Ausfuhren im Januar im Vorjahresvergleich um 42,2 % anstiegen, legten die Einfuhren um 23,9 % zu, was per saldo zu einem beachtlichen Handelsbilanzüberschuss führte. Die Teuerungsrate sank weiter von 2,4 % im Dezember auf 1,9 % im Januar. In Südkorea blieb das gesamtwirtschaftliche, vorwiegend vom Export angetriebene Wachstum relativ stabil. Die Inlandsnachfrage war jedoch nach wie vor schwach, obgleich einige Hinweise auf ein Anziehen der Konsumausgaben erkennbar waren.

In der Vorausschau dürfte die Konjunktur in Asien (ohne Japan) insgesamt lebhaft bleiben. Zwar ist zu erwarten, dass die Zunahme des Handelsvolumens etwas nachlässt, doch dürfte der private Verbrauch weiterhin eine kräftige Wachstumsdynamik an den Tag legen, die vor allem durch eine allgemeine Aufhellung an den Arbeitsmärkten bedingt ist. Daher ist davon auszugehen, dass die Binnennachfrage den Außenhandel als wichtigste Triebfeder des Wachstums im Jahr 2005 ablösen wird. Der Inflationsdruck dürfte dabei gering bleiben.

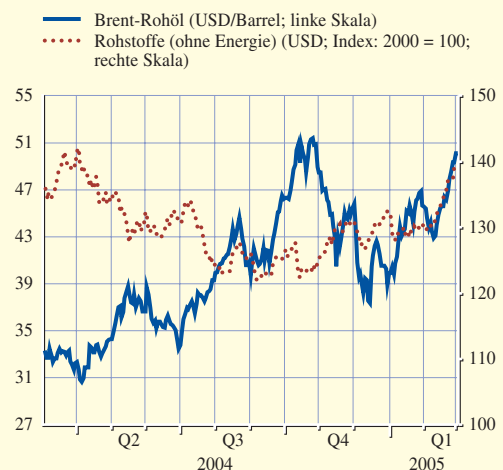
LATEINAMERIKA

In Lateinamerika deuten die verfügbaren Informationen auf eine Fortsetzung des kräftigen realen Produktionswachstums hin. In den drei größten Ländern der Region (Argentinien, Brasilien und Mexiko) hielt die recht breit angelegte wirtschaftliche Expansion an. Sowohl die Ausfuhren als auch die Inlandsnachfrage verzeichneten robuste Zuwächse, wozu auch die kräftige weltweite Rohstoffnachfrage beigetragen hat. In Mexiko und Brasilien stieg das reale BIP im Schlussquartal des vergangenen Jahres um 4,9 % im Vorjahrsvergleich, während die Industrieproduktion in Argentinien um 8,5 % gegenüber dem Vorjahr zulegte. Auf absehbare Zeit ist mit weiterhin günstigen konjunkturellen Bedingungen zu rechnen, und die Exporte wie auch die inländische Nachfrage dürften sich weiter kräftig entwickeln. Eines der Risiken, das diesen Ausblick in Frage stellen könnte, ist der anhaltende Preisauftrieb, der zum großen Teil durch das stabile Wachstum der Inlandsnachfrage in der Region bedingt ist. Zum jetzigen Zeitpunkt lässt sich nur schwer abschätzen, welche Folgen der noch andauernde Umschuldungsprozess in Argentinien für die Wirtschaft genau haben wird. Dies ist ein großer Unsicherheitsfaktor in der Region.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreisentwicklung war nach wie vor durch beträchtliche Volatilität gekennzeichnet. Nach den im Oktober 2004 erreichten historischen Höchstständen gingen die Ölpreise im restlichen Jahresverlauf überwiegend zurück, zogen dann im Januar aber wieder kräftig an. Ende Februar näherten sie sich wieder dem Niveau von Oktober. Zu dem anfänglichen Ölpreisrückgang im Februar kam es, nachdem die Wahlen im Irak ohne größere Störungen der Ölversorgung des Landes über die Bühne gegangen waren und die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) Ende Januar beschlossen hatte, ihre Förderquoten unverändert zu lassen. Nach der Veröffentlichung des monatlichen Ölmarktberichts der Internationalen Energieagentur (IEA) im Februar, in dem für das laufende Jahr anders als bei der vorherigen Einschätzung eine sich verschärfende Lage am Ölmarkt prognostiziert wurde, setzten sich die Ölpreise in der zweiten Februarhälfte jedoch wieder nach oben in Bewegung. Die IEA revidierte ihre Schätzung für das Wachstum der Nachfrage im Jahr 2005 nach oben, während die Schätzung für eine Förderungsausweitung der Nicht-OPEC-Staaten nach unten korrigiert wurde. Ein Kaltwettereinbruch in Europa und Nordamerika, aber auch Äußerungen von OPEC-Delegierten, wonach mit hohen Ölpreisen während des gesamten Jahres zu rechnen sei, gaben den Preisen weiteren Auftrieb. Der Preis von Rohöl der Sorte Brent erreichte am 2. März die Marke von 50 USD. Begrenzte Kapazitätsreserven entlang der gesamten Ölversorgungskette und eine sich daraus ergebende starke Sensibilität gegenüber unerwarteten Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage dürften für weiterhin hohe und volatile Ölpreise sorgen. Die Marktteilnehmer erwarten, dass die Ölnotierungen bis Ende 2007 nur allmählich auf etwa 42,9 USD sinken werden.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

Im Februar stiegen die Preise an den übrigen Rohstoffmärkten unter dem Einfluss einer leichten Verteuerung von industriellen Rohstoffen und Nahrungsmitteln an. In US-Dollar gerechnet waren die Rohstoffpreise ohne Energie im Februar 2005 insgesamt um 1 % höher als ein Jahr zuvor.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Für die Weltwirtschaft und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet wird mit einer Fortsetzung der kräftigen Expansion gerechnet, auch wenn eine gewisse Abschwächung im Vergleich zu den im Jahr 2004 beobachteten hohen Wachstumsraten eintreten könnte. Das Wachstum dürfte von den anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Diese Einschätzung wird allgemein durch globale Indikatoren wie etwa den globalen Einkaufsmanagerindex und den zusammengesetzten Frühindikator der OECD bestätigt. Der auf einem hohen Niveau verharrende Ölpreis und die auf kurze Sicht beträchtliche Volatilität stellen allerdings ein Risiko dar, das den Ausblick trübt. Darüber hinaus bestehen auch die mit den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten verbundenen Probleme fort.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Trotz der Hinweise auf eine anhaltende, wenn auch nur allmähliche Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet setzte sich die im zweiten Halbjahr 2004 zu beobachtende Beschleunigung des M3-Wachstums auch um den Jahreswechsel herum fort. Das Geldmengenwachstum wurde nach wie vor von dem stimulierenden Einfluss bestimmt, den das niedrige Zinsniveau auf die liquidesten Komponenten von M3 hatte. Das niedrige Niveau der Zinsen trug auch zu einer weiteren Zunahme des Kreditwachstums bei. Insgesamt ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Hiervon könnten auf mittlere Sicht Risiken für die Preisstabilität ausgehen.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Der in der zweiten Jahreshälfte 2004 zu beobachtende Anstieg des M3-Wachstums setzte sich auch um den Jahreswechsel herum fort. Im Januar 2005 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von M3 weiter auf 6,6 % gegenüber 6,0 % im vierten Quartal 2004 und 5,6 % im dritten Quartal. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von November 2004 bis Januar 2005 stieg auf 6,3 %, verglichen mit 6,1 % in der Zeit von Oktober bis Dezember 2004 (siehe Abbildung 3).

Die Entwicklung der Geldmenge wurde weiterhin von zwei gegenläufigen Faktoren bestimmt. Einerseits hatte das niedrige Zinsniveau geringe Opportunitätskosten der Geldhaltung zur Folge und übte damit einen Aufwärtsdruck auf das M3-Wachstum, insbesondere auf die liquidesten Komponenten von M3, aus. Aufgrund der Transaktionskosten, die bei einer Umschichtung zugunsten weniger liquider Anlageformen entstehen, dürfte dieser stimulierende Effekt bei niedrigen Zinsen besonders stark sein.

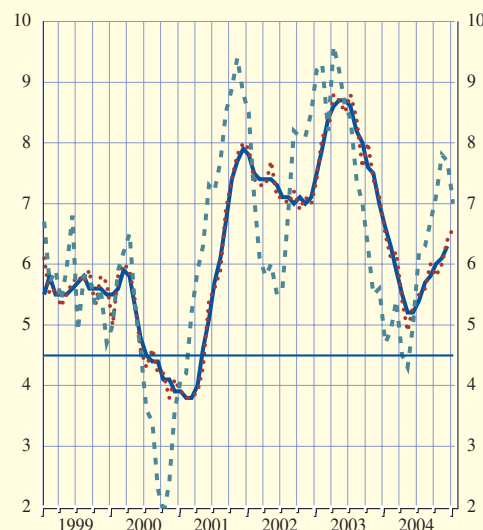
Andererseits wirkte sich die anhaltende Normalisierung des Anlageverhaltens der Wirtschaftsteilnehmer nach der zwischen 2001 und Mitte 2003 zu beobachtenden außergewöhnlichen Liquiditätspräferenz tendenziell dämpfend auf das Geldmengenwachstum aus. Wenngleich die Jahreswachstumsraten von M3 seit dem zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres ansteigen, deuten die weitere Verlangsamung des Wachstums der Geldmarktfondsanteile und die anhaltend kräftige Ausweitung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs darauf hin, dass sich das Anlageverhalten – wenn auch in gemäßigttem Tempo – weiter normalisiert hat.

Die jährliche Zuwachsrate der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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

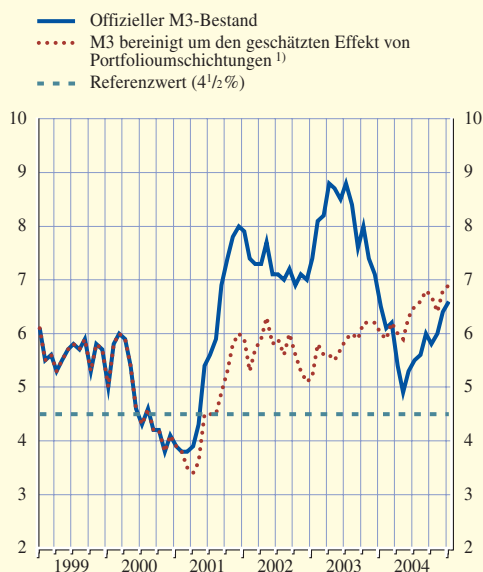
- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- M3 (Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)
- Referenzwert (4 1/2 %)



Quelle: EZB.

Abbildung 4 M3: Ist-Werte und um den geschätzten Effekt von Portfoliumschichtungen bereinigte Werte

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



Quelle: EZB.

1) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

bereinigten Geldmenge M3 lag nach wie vor über der offiziellen Jahreswachstumsrate von M3 (siehe Abbildung 4).¹ Der Abstand zwischen den jährlichen Wachstumsraten der bereinigten Messgröße und der offiziellen Geldmenge M3 ist gering und hat sich gegen Jahresende noch stärker verringert, da sich die Normalisierung der Portfoliostrukturierung von Ansässigen im Euroraum weiter verlangsamt hat. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund der unvermeidlichen Unsicherheiten, mit denen die Schätzungen des Umfangs der Portfoliumschichtungen behaftet sind, bei der Interpretation der bereinigten Daten eine gewisse Vorsicht geboten ist.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im Berichtszeitraum trug das hohe jährliche Wachstum von M1 weiterhin am stärksten zur Entwicklung von M3 bei (siehe Abbildung 5); dies stützt die Annahme, dass die niedrigen Zinssätze derzeit die Haupttriebfeder des Geldmengenwachstums darstellen. Nachdem sich

¹ Weitere Einzelheiten hierzu finden sich im Aufsatz „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004.

Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2004 Dez.	2005 Jan.
M1	45,0	11,0	11,0	10,2	9,6	9,3	8,4	9,2
Bargeldumlauf	7,1	26,5	24,0	21,6	20,3	19,1	17,0	18,5
Täglich fällige Einlagen	37,9	8,7	9,1	8,5	7,9	7,6	6,9	7,7
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,6	4,8	3,3	1,7	2,0	3,4	4,5	4,4
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,7	-3,0	-4,4	-7,0	-5,9	-2,4	0,2	0,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	24,9	11,0	9,2	8,1	7,6	7,5	7,4	7,0
M2	85,6	7,9	7,2	6,0	5,8	6,4	6,5	6,9
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,4	5,8	2,4	2,0	4,0	3,8	5,8	4,8
M3	100,0	7,6	6,4	5,4	5,6	6,0	6,4	6,6
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		5,8	5,8	6,0	6,2	6,0	6,0	6,5
Kredite an öffentliche Haushalte		6,5	6,0	6,4	6,4	3,7	2,3	3,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,5	1,2	2,3	2,4	0,7	-0,6	0,3
Kredite an den privaten Sektor		5,6	5,7	5,9	6,2	6,6	7,0	7,3
Buchkredite an den privaten Sektor		5,3	5,4	5,6	6,2	6,8	7,0	7,3
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		6,4	7,2	8,3	8,6	8,9	9,3	9,1

Quelle: EZB.

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

die Jahreswachstumsrate von M1 im dritten Vierteljahr 2004 auf 9,6 % belaufen hatte, ging sie im vierten Quartal geringfügig zurück, war aber mit 9,3 % nach wie vor hoch (siehe Tabelle 1). Ausschlaggebend hierfür war die Abschwächung der Wachstumsraten des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen, eine Entwicklung, die im Januar 2005 zumindest teilweise wieder wettgemacht gemacht wurde. In diesem Monat erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate von M1 auf 9,2 %, verglichen mit 8,4 % im Dezember; allerdings wurden die Ergebnisse durch Jahresresultimoeffekte beeinflusst.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich im Schlussquartal 2004 auf 3,4 %, nach 2,0 % im Vorquartal. Dahinter verbarg sich eine im Vorjahresvergleich geringere Abnahme der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (Termineinlagen), während die Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (Spareinlagen) mit weitgehend unveränderter Dynamik zunahmen. Allerdings wurden die Entwicklungen im vierten Quartal merklich durch Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen in sonstige kurzfristige Einlagen beeinflusst, wobei die Daten für Januar den Schluss zulassen, dass diese Umschichtungen weitgehend vorübergehender Natur waren. Die Umschichtungen wirkten sich zwar auf das M1-Wachstum aus, stellen aber lediglich eine Substitution innerhalb von M3 dar.

Nachdem die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente im dritten Quartal 2004 auf 4,0 % angestiegen war, ging sie im Schlussquartal auf 3,8 % zurück, was auf die anhaltende Abnahme der Vorjahrsrate der Geldmarktfondsanteile zurückzuführen ist. Diese Entwicklung stützt die Ansicht, dass sich die Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und Unternehmen im Euroraum im letzten Quartal 2004 fortgesetzt hat, wenn auch nur allmählich. Die anderen Komponenten der marktfähigen Finanzinstrumente waren zwischen Dezember 2004 und Januar 2005 volatil.

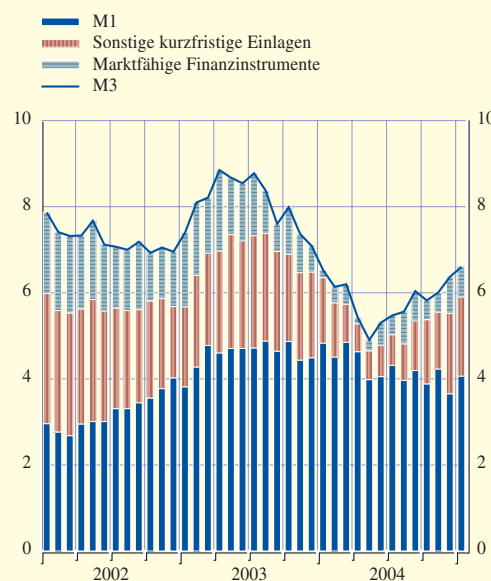
HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten erhöhte sich die Vorjahrsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Januar dieses Jahres weiter auf 6,5 %, wodurch sich die im Laufe des vergangenen Jahres zu beobachtende Dynamik im Wesentlichen bestätigte. Dahinter verbarg sich ein anhaltender Aufwärtstrend bei der Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor, während sich das Kreditwachstum an die öffentlichen Haushalte tendenziell verlangsamte.

Das niedrige Zinsniveau sowie die verbesserten Kreditangebotsbedingungen trugen im vierten Quartal zu einer weiteren Zunahme der Kreditvergabe an den privaten Sektor bei (6,6 % gegenüber 6,2 % im dritten Vierteljahr). Der Aufwärtstrend beim Kreditwachs-

Abbildung 5 Beiträge zum jährlichen Wachstum von M3

(Beiträge in Prozentpunkten; M3-Wachstum in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

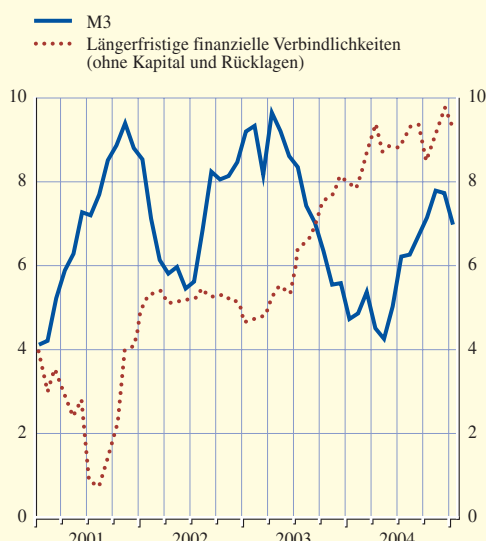
tum setzte sich im Januar fort; in diesem Monat erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor auf 7,3 % (nach 7,0 % im Dezember). Die Kreditvergabe an den privaten Sektor war auch über die nichtfinanziellen Sektoren hinweg breiter fundiert. (Auf die sektorale Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor wird in Abschnitt 2.6 und 2.7 näher eingegangen.)

Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte ging von 6,4 % im dritten Quartal auf 3,7 % im vierten Quartal zurück. Die 2004 verzeichnete Abschwächung der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte könnte mit der starken Nachfrage Gebietsfremder nach Staatsanleihen des Eurogebiets zusammenhängen, die wiederum mit der Entwicklung der Wechselkurserwartungen gegen Jahresende in Verbindung stehen dürfte. Durch die Umkehr des im Dezember beobachteten starken Rückgangs der MFI-Bestände an Wertpapieren der öffentlichen Haushalte stieg die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte im Januar 2005 auf 3,7 % (nach 2,3 % im Dezember).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 hat sich das Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) seit Mitte 2003 erhöht (siehe Abbildung 6); es nahm im Januar im Vorjahrsvergleich um 9,1 % zu, verglichen mit 8,9 % im vierten und 8,6 % im dritten Quartal. Die gestiegene Nachfrage der Anleger des Eurogebiets nach diesen Instrumenten stützt die Annahme, dass derzeit ein schrittweiser Übergang zu einem normaleren Portfolioverhalten der privaten Haushalte und Unternehmen und damit zu einer höheren Nachfrage nach längerfristigen Anlageformen stattfindet.

Abbildung 6 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen)

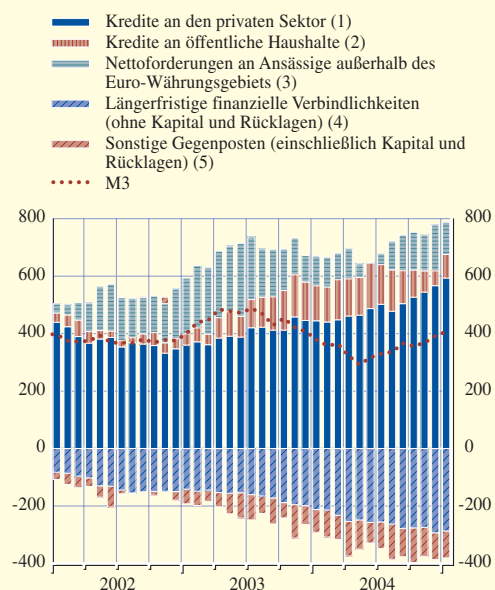
(Veränderung der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 7 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.

Gleichzeitig erhöhten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde im Januar um lediglich 112 Mrd € gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit einem Anstieg von 160 Mrd € im Dezember (siehe Abbildung 7). Darin spiegelt sich eine Trendwende gegenüber dem zweiten Halbjahr 2004 wieder, in denen die Nettoforderungen aufgrund der verhältnismäßig hohen Investitionen von Gebietsfremden in Anlagen des Euroraums im Vormonatvergleich durchweg gestiegen waren. Im Januar fiel die monatliche Veränderung der Nettoforderungen an Gebietsfremde negativ aus, was mit einer Umschichtung der Anlageportfolios des Geldhaltenden Sektors im Eurogebiet zugunsten ausländischer Anlagen in Einklang steht. Dies bestätigt die Einschätzung, dass Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Zuge der Normalisierung ihrer außergewöhnlich starken Liquiditätspräferenz zunehmend risikofreudiger werden. Die kurzfristige Entwicklung dieses Indikators sollte jedoch insbesondere vor dem Hintergrund der möglichen Wechselkursvolatilität, die zu ausländischen Investitionen im Euroraum und umgekehrt führen kann, nicht überbewertet werden.

Insgesamt bestätigen die Entwicklungen der Gegenposten zu M3 die jüngsten Trends. Zum einen steht der hohe Zuwachs der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs mit der anhaltenden Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euroraum in Einklang. Zum anderen trägt das rasche Wachstumstempo der Kreditvergabe an den privaten Sektor, das hauptsächlich von dem niedrigen Zinsniveau herrührt, nach wie vor zur gegenwärtigen Ausweitung der Geldmenge bei.

GESAMTBEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGBEIT

Die beschleunigte Zunahme des M3-Wachstums im letzten Quartal 2004 führte zu einem weiteren Aufbau von Überschussliquidität im Eurogebiet. Dies lässt sich auch an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücken ablesen.

Die nominalen Geldlücken auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe und auf der Grundlage der um Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe stiegen im Schlussquartal 2004 beide weiter an und erreichten neue Höchststände. Allerdings wiesen beide Geldlücken sehr unterschiedliche Niveaus auf, wobei die auf der Grundlage der bereinigten M3-Zeitreihe berechnete Geldlücke auf eine deutlich niedrigere Überschussliquidität schließen lässt (siehe Abbildung 8).

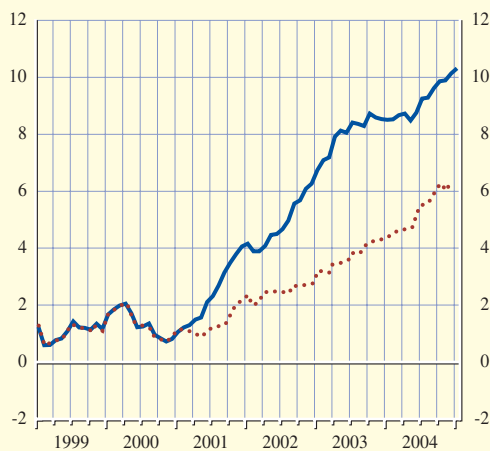
Die realen Geldlücken tragen der Tatsache Rechnung, dass ein Teil der angesammelten Überschussliquidität durch ein höheres Preisniveau absorbiert wird, was in Inflationsraten über dem Preisstabilitätsziel der EZB zum Ausdruck kommt. Nachdem die auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe errechnete reale Geldlücke von Mitte 2003 bis Mitte 2004 weitgehend stabil geblieben war, stieg sie anschließend wieder an und erreichte ebenfalls neue Rekordwerte. Die reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt früherer Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands ist deutlich niedriger als jene auf Basis des offiziellen M3-Bestands (siehe Abbildung 9) und weist in letzter Zeit eine andere Dynamik auf. Auf der Grundlage der bereinigten Messgröße haben sich die Indikatoren der Überschussliquidität seit Mitte 2003 merklich erhöht – ein Trend, der sich auch im Schlussquartal 2004 fortsetzte.

Zwar handelt es sich bei diesen Messgrößen lediglich um Schätzungen, die mit entsprechender Vorsicht zu interpretieren sind, aber sie deuten dennoch auf eine hohe und steigende Überschussliquidität im Euro-Währungsgebiet hin. Für eine Stabilisierung bzw. Verringerung des Liquiditätsüberschusses ist eine weitere Normalisierung des Anlageverhaltens des Geldhaltenden Sektors im Euroraum von größter Bedeutung. Mittelfristig betrachtet stellt die Überschussliquidität ein Risiko für die Preisstabilität dar, insbesondere wenn in Zeiten einer Stimmungsaufhellung

Abbildung 8 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

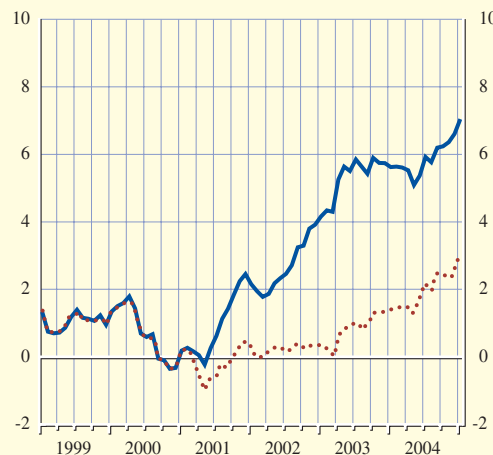
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Abbildung 9 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

und einer wirtschaftlichen Belebung liquide Bestände der Transaktionskasse zufließen. Außerdem könnte ein hoher Liquiditätsüberschuss in Verbindung mit einem starken Kreditwachstum einen spürbaren Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben. In Kasten 1 werden die Risiken für die Preisstabilität, die mit der Entwicklung der monetären Indikatoren zusammenhängen, auf der Grundlage einfacher Vorlaufindikator-Modelle dargestellt.

Kasten 1

VON MONETÄREN INDIKATOREN ABGELEITETE INFLATIONSPROGNOSEN

Die monetäre Entwicklung im Jahresverlauf 2004 deutet darauf hin, dass weiter wachsam auf die für die Preisstabilität auf mittlere Sicht bestehenden Risiken geachtet werden muss. So hat sich zum Beispiel das Wachstum von M3 seit Mitte 2004 beschleunigt, die Indikatoren der Überschussliquidität (sowohl um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigt als auch nicht bereinigt) sind in den letzten Quartalen weiter gestiegen, und der erhebliche Beitrag von M1 zu dem hohen M3-Wachstum sowie der verstärkte Gleichlauf des Wachstums der MFI-Kredite an den privaten Sektor und von M3 deuten auf einen potenziell großen Einfluss des niedrigen Zinsniveaus auf die Geldmengenentwicklung hin.

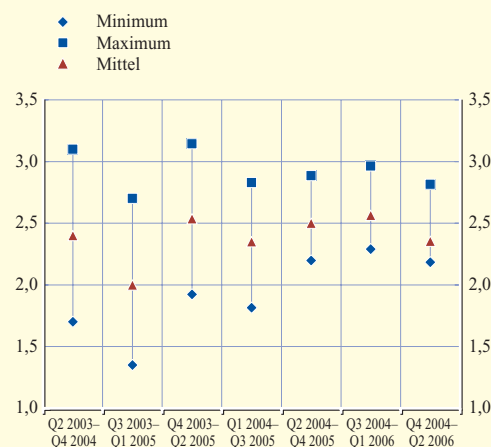
Die qualitative Einschätzung, dass diese Entwicklungen von der monetären Seite her Risiken für die Preisstabilität beinhalten, kann durch die quantitativen Ergebnisse einfacher Vorlaufindikator-Modelle untermauert werden, die Informationen aus einer Reihe monetärer Indikatoren nutzen. Diese Vorlaufindikator-Modelle prognostizieren die durchschnittliche Inflation über einen bestimmten Zeithorizont mithilfe von in der Vergangenheit verzeichneten Werten der Inflation und eines monetären Indikators. In einer „Out-of-sample“-Simulation nach diesem Verfahren wurde nachgewiesen, dass Geld- und Kreditaggregate nützliche Informationen über die mittelfristigen Inflationsaussichten im Euroraum liefern können.¹ Über längere Zeithorizonte ist zudem der Informationsgehalt von monetären Indikatoren bezüglich der künftigen Inflation demjenigen anderer nichtmonetärer Indikatoren überlegen.

Die Abbildung stellt Prognosen der auf Jahresrate hochgerechneten HVPI-Inflation für jeweils sechs Quartale vor, die nach der oben beschriebenen Methode auf Basis von in der Vergangenheit verzeichneten Inflationsraten und sieben monetären Indikatoren erstellt wurden.² Die Abbildung zeigt die Spannweite der jeweiligen Inflationsprognosen (die durch die Minimal- und Maximalwerte der anhand der verschiedenen Indikatorenmodelle abgeleiteten Prognosen dargestellt wird) sowie den mittleren Wert der Prognosen für jedes der letzten sieben Quartale. Für diese Echtzeiteinschätzung werden nur zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung verfügbare Informationen verwendet, und ein Vergleich der verschiedenen abgebildeten Prognosezeiträume veranschaulicht somit auf einfache Weise, wie sich die Einschätzung der von der monetären Entwicklung abgeleiteten Risiken für die Preisstabilität im Zeitverlauf entwickelt hat.

In diesem Zusammenhang sind zwei Beobachtungen festzuhalten. Erstens lagen der Mittelwert und der Minimalwert der Inflationsprognosen im gesamten Jahr 2004 über 2 %. Zweitens war die Spannweite der Prognosen 2004 deutlich geringer als 2003. Dieser Annäherungsprozess spiegelt die Konvergenz der Entwicklung des Geldmengen- und Kreditwachstums sowie den jüngsten Gleichlauf des M3-

Spannweite der auf Jahresrate hochgerechneten Prognosen der HVPI-Inflation für jeweils sechs Quartale auf Basis von bivariaten Vorlaufindikator-Modellen

(auf Jahresrate hochgerechnete Wachstumsraten in %; Echtzeit-Ergebnisse der letzten sieben Quartale)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Prognosebandbreite für die auf Jahresrate hochgerechnete Teuerung auf Basis von sieben bivariaten Vorlaufindikator-Inflationsmodellen. Jede Prognose beruht auf den zur Zeit der Prognoseerstellung verfügbaren Informationen. So liegen beispielsweise der Prognose für Q4 2004 bis Q2 2006 die Informationen zu Geld und Inflation bis einschließlich Q4 2004 zugrunde. Ein Hinweis zur Methodik, auf der die Inflationsprognosen der sieben Modelle beruhen, findet sich in Fußnote 1 dieses Kastens.

1 Siehe S. Nicoletti-Altimari, Does money lead inflation in the euro area?, Working Paper Nr. 63 der EZB, Mai 2001.

2 Berücksichtigt wurden die folgenden monetären Indikatoren: M1-Wachstum, M2-Wachstum, M3-Wachstum, das um den geschätzten Effekt von Portfoliumschichtungen bereinigtes M3-Wachstum, das Wachstum von MFI-Krediten an den privaten Sektor, eine P-Stern-Berechnung der Überschussliquidität auf Basis von M3 und eine P-Stern-Berechnung der Überschussliquidität auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfoliumschichtungen bereinigten Geldmenge M3. Weitere Einzelheiten zu den P-Stern-Berechnungen und dem P-Stern-Modell siehe Fußnote 1 dieses Kastens.

Wachstums und des M3-Wachstums bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen wider (siehe Abbildung 4 im Haupttext).

Dieses Ergebnis legt den Schluss nahe, dass es Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität gibt, die von der monetären Entwicklung herrühren. Zudem hat das Vertrauen in diese Interpretation mit der abnehmenden Streuung der von den verschiedenen monetären Indikatoren ausgehenden Signale zugenommen. Allerdings sind bei der Interpretation der Ergebnisse dieser Analyse die hohe Unsicherheit solcher Prognosen und die Einfachheit der verwendeten Prognosewerkzeuge zu berücksichtigen.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im dritten Quartal 2004 (dem letzten Quartal, für das Angaben zur Geldvermögensbildung vorliegen) erwarben Anleger im Euroraum weniger Wertpapiere, insbesondere börsennotierte Aktien, und erhöhten ihre Geldbestände. In den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres waren Versicherungsprodukte die bevorzugte Anlageform des nichtfinanziellen Sektors.

GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Die jüngsten verfügbaren Daten zur Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors beziehen sich auf das dritte Quartal 2004. Sie deuten auf eine weitgehend unveränderte Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung hin, die sich im dritten Vierteljahr auf 4,5 % belief (gegenüber 4,6 % im Vorquartal, siehe Tabelle 2). Hinter dieser insgesamt stabilen Entwicklung verbarg

Tabelle 2 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % des Geld- vermögens ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
Geldvermögensbildung	100	4,1	3,8	4,1	4,5	4,7	4,4	4,3	4,6	4,5	.
Bargeld und Einlagen	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	12	1,9	0,7	-0,9	-2,5	-3,5	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
Darunter: Kurzfristig	1	-15,6	-13,8	-17,6	-15,7	-25,3	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
Darunter: Langfristig	11	4,6	2,7	1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Investmentzertifikate	12	6,4	4,6	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,3	1,3	.
Darunter: Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile	9	4,6	3,4	4,4	5,7	6,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
Darunter: Geldmarktfondsanteile	3	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Börsennotierte Aktien	13	-1,4	-0,1	0,2	0,5	2,0	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen	25	7,0	6,2	6,2	6,3	6,4	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 ²⁾		7,2	6,9	8,2	8,5	7,6	7,1	5,3	5,3	6,0	6,4
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		-9,4	-14,1	-17,1	-6,5	1,7	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Quelle: EZB.

Anmerkung: Siehe auch Tabelle 3.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

1) Stand am Ende des dritten Quartals 2004. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. vom nichtfinanziellen Sektor und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

sich eine Umschichtung von langfristigen in kurzfristige Finanzanlagen (siehe Abbildung 10). Diese Umschichtung stellt eine Unterbrechung des seit Sommer 2003 zu beobachtenden Trends dar, demzufolge die Anleger allmählich verstärkt in längerfristige Anlageformen investieren. Sie steht auch mit der leichten Zunahme der Jahreswachstumsrate von M3 im dritten Quartal 2004 in Einklang. Im Gegensatz zur niedrigeren jährlichen Wachstumsrate bei den langfristigen Wertpapieranlagen investierten die privaten Haushalte nach wie vor in großem Umfang in Versicherungsprodukte, die 2004 weiterhin die bevorzugte Anlageform im Bereich der langfristigen Geldvermögensbildung waren.

Betrachtet man die Zahlen im Einzelnen, so betraf die leicht rückläufige Jahreswachstumsrate der langfristigen Wertpapiere alle Kategorien, also börsennotierte Aktien, Schuldverschreibungen und Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfondsanteile). Dies dürfte teilweise mit den leicht rückläufigen Aktienkursen im dritten Quartal zusammenhängen, aber auch mit dem relativ starken Euro im Jahr 2004, der verstärkt dazu geführt hatte, dass Anleger im Euroraum ihren Erwerb ausländischer Wertpapiere per saldo verringerten.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

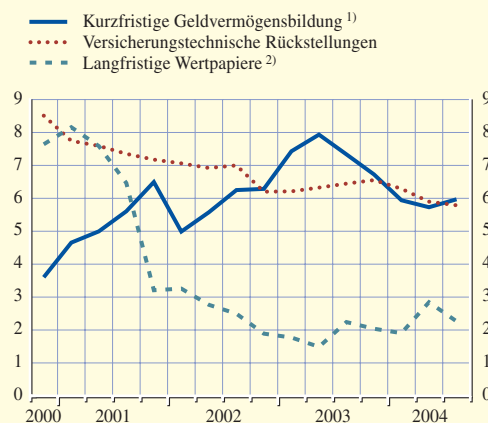
Daten der EFAMA² zufolge war der Rückgang der jährlichen Zuwachsrate der Investmentzertifikate im dritten Quartal 2004 hauptsächlich auf die geringere Nachfrage nach Aktienfonds zurückzuführen, in die aber nach wie vor der größte Teil der Anlegergelder investiert wurde (siehe Abbildung 11). Der jährliche Nettoerwerb von Rentenfondsanteilen war im dritten Jahresviertel ebenfalls rückläufig, womit sich der seit dem letzten Quartal 2003 zu beobachtende Abwärtstrend fortsetzte; diese Entwicklung spiegelte die im historischen Vergleich niedrigen langfristigen Anleiherenditen im Euroraum wider. Der jährliche Zuwachs des Gesamtvermögens der Investmentfonds schwächte sich ab, was sowohl auf niedrigere jährliche Kapitalzuflüsse als auch auf Bewertungseffekte zurückzuführen war.

Entsprechend der allgemeinen Marktentwicklung erwarben die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen weniger börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate (siehe Abbildung 12). Dagegen investierten sie per saldo stärker in Wertpapiere (ohne Anteilsrechte). Der Kauf von Schuldverschreibungen machte seit Anfang 2003 etwa 60 % ihrer gesamten Geldvermögensbildung aus, verglichen mit 40 % in der Zeit von 1998 bis 2002. Da Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zwischen 2001 und 2002 Wertverluste bei ihren Beständen verzeichneten, scheinen sie bei der Anlage in Aktien relativ vorsichtig geworden zu sein.

² Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA, die frühere FEFSI) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Frankreich, Deutschland, Griechenland, Spanien, Italien, Luxemburg, Portugal und Finnland. Weitere Informationen hierzu finden sich im Monatsbericht vom Juni 2004.

Abbildung 10 Kurzfristige und langfristige Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



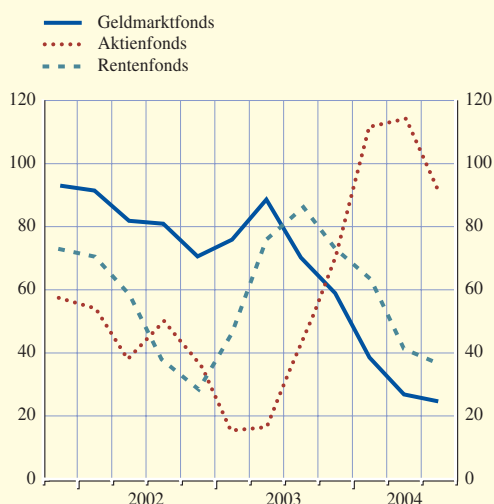
Quelle: EZB.

¹⁾ Kurzfristige Einlagen, Bargeld, Geldmarktfondsanteile und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

²⁾ Nettoerwerb von Investmentzertifikaten (ohne Geldmarktfondsanteile), Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über einem Jahr und börsennotierte Aktien. Die langfristige Geldvermögensbildung umfasst die langfristigen Wertpapiere und versicherungstechnischen Rückstellungen.

Abbildung 11 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds (nach Arten)

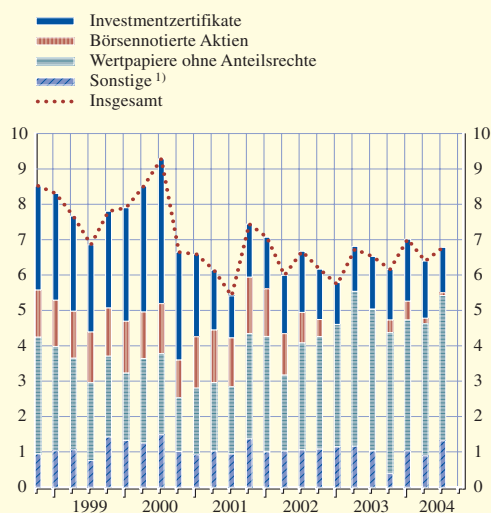
(in Mrd EUR)



Quellen: EZB und EFAMA.

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Jahreswachstumsraten; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Kredite, Einlagen und versicherungstechnische Rückstellungen.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Nachdem die längerfristigen Geldmarktzinsen im Dezember 2004 angestiegen waren, blieben sie in den vergangenen zwei Monaten weitgehend stabil. Da die kurzfristigen Geldmarktsätze im Dezember weniger stark zunahmen als die entsprechenden längerfristigen Zinsen und im Januar und Februar 2005 leicht zurückgingen, wurde der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt zur Jahreswende hin etwas steiler und blieb danach stabil.

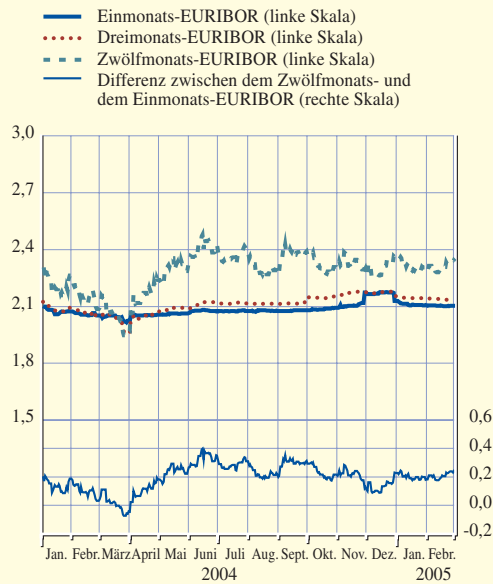
Die kurzfristigen Geldmarktzinsen waren nach ihrem Anstieg im Dezember 2004, der vor allem auf den üblichen Jahresultimoeffekt zurückzuführen war, seit Anfang Januar leicht rückläufig. Die längerfristigen Geldmarktzinsen stiegen im Dezember etwas stärker als die Kurzfristzinsen, blieben aber nach dem Jahreswechsel weitgehend stabil. Daher wurde der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Dezember allmählich steiler und blieb dann anschließend im Januar und Februar im Großen und Ganzen unverändert. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 2. März 2005 auf 24 Basispunkte und war damit 13 Basispunkte höher als Anfang Dezember (siehe Abbildung 13).

Zwischen Anfang Dezember 2004 und Anfang März 2005 korrigierten die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Kurzfristzinsen im Jahr 2005 meist leicht nach unten (siehe Abbildung 14). Die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2005 abgeleiteten Zinssätze gingen von Anfang Dezember 2004 bis zum 2. März 2005 um 6, 5 bzw. 5 Basispunkte auf 2,24 %, 2,38 % bzw. 2,56 % zurück.

Die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitete implizite Volatilität ging in den vergangenen drei Monaten zurück und lag Anfang März 2005 auf einem im

Abbildung 13 Geldmarktsätze

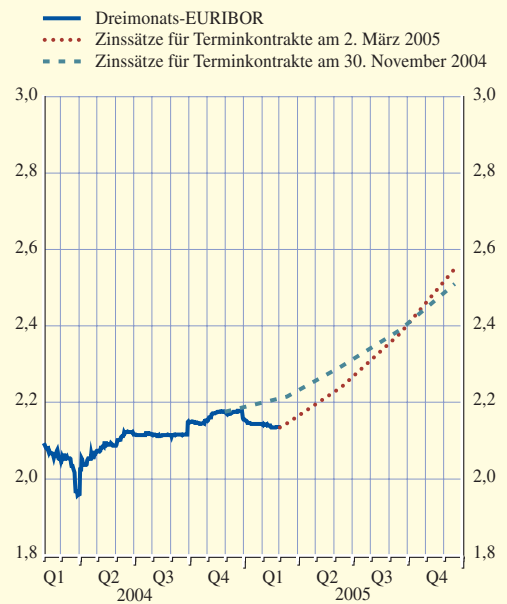
(in % p.a.; Prozentpunkte; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 14 Dreimonatzinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

historischen Vergleich niedrigen Niveau (siehe Abbildung 15). Dies legt nahe, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in den kommenden Monaten derzeit relativ gering ist. In Kasten 2 werden anhand einer alternativen Messgröße der Volatilität des Tagesgeldsatzes, nämlich der realisierten Volatilität, ähnliche Ergebnisse präsentiert und es wird deren mittelfristige Entwicklung beleuchtet.

Die Zinsbedingungen am Geldmarkt waren zwischen dem 1. Dezember 2004 und dem 2. März 2005 meist relativ stabil. Eine Ausnahme bildete der übliche Jahresresultimoeffekt, der 2004 im Vergleich zu den Vorjahren jedoch relativ gering ausfiel. Im Dezember 2004 stiegen der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems an und erreichten beim letzten Geschäft des Jahres Höchstwerte von 2,09 % bzw. 2,17 %. Im Januar und Februar fielen die Tendersätze nach und nach auf Werte, die fast jenen von Ende November entsprachen. Mit Ausnahme des Jahreswechsels und der letzten Tage der am 19. Januar abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode blieb der EONIA weitgehend stabil (siehe Kasten 3). Bei den am 23. Dezember, 27. Januar und 24. Februar abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems lagen die Zuteilungssätze 5, 1 bzw. 6 Basispunkte unter dem jeweiligen Dreimonats-EURIBOR.

Abbildung 15 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September 2005

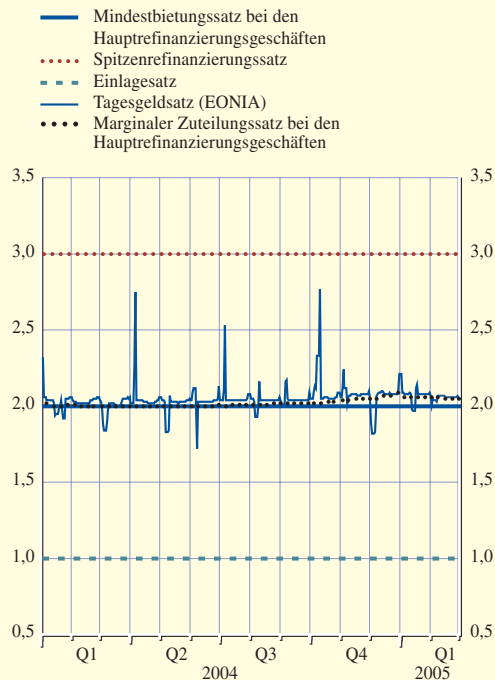
(in % p.a.; Basispunkte; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Basispunkte errechnen sich durch Multiplikation der impliziten Volatilität in Prozent mit dem entsprechenden Zinssatz (siehe auch den Kasten „Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze“ im Monatsbericht vom Mai 2002).

Abbildung 16 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Kasten 2

DIE VOLATILITÄT DES TAGESGELDSATZES AUS MITTELFRISTIGER PERSPEKTIVE

Einer der wichtigsten Beweggründe für die Einführung von Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems im März 2004 war es, Unterbietungen bei den wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften zu vermeiden. Die Unterbietungen führten zu unausgewogenen Liquiditätsbedingungen und einer höheren Volatilität des Tagesgeldsatzes. Sie fanden in Phasen statt, in denen die Marktteilnehmer mit Leitzinssenkungen der EZB rechneten. Dabei zögerten die Banken die Aufstockung ihrer Reservebestände zur Erfüllung der Mindestreservepflicht in der Erwartung hinaus, im späteren Verlauf der Erfüllungsperiode die Bestände zu einem niedrigeren Zinssatz auffüllen zu können.

Am 10. März 2004 wurden eine Reihe von Änderungen am Handlungsrahmen des Eurosystems umgesetzt. Erstens wurde der Zeitrahmen der Mindestreserve-Erfüllungsperioden so angepasst, dass eine Erfüllungsperiode nun jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts beginnt, welches auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Zweitens werden Zinsänderungen bei den ständigen Fazilitäten nunmehr zu Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode vorgenommen. Schließlich wurde auch die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von zwei Wochen auf

eine Woche verkürzt. Die Veränderungen haben bewirkt, dass die Erwartungen hinsichtlich der EZB-Leitzinsen über die gesamte Erfüllungsperiode hinweg unverändert bleiben und somit keine Anreize mehr für Unterbietungen bestehen. Die Änderungen traten ohne Probleme in Kraft, und der neue Handlungsrahmen hat sich insgesamt bewährt.¹

Im vorliegenden Kasten wird nun ein Jahr nach Umsetzung der Änderungen die Volatilität des Tagesgeldsatzes aus mittelfristiger Perspektive untersucht. Die Analyse stützt sich auf eine spezifische Messgröße der Zinsvolatilität, die im Folgenden näher beschrieben wird.

Die realisierte Volatilität als Messgröße der Volatilität

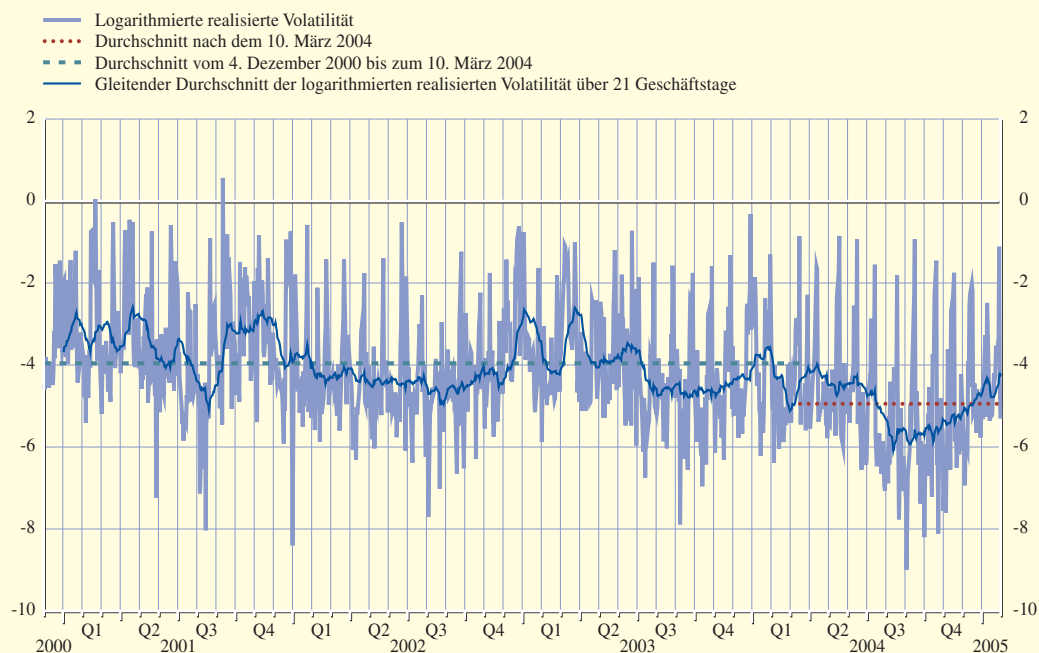
Die Messung der Volatilität erfolgt anhand der realisierten Volatilität. Diese Messgröße wird konstruiert durch Summierung der quadratischen Veränderungen des Tagesgeldsatzes, die für jedes Fünf-Minuten-Intervall zwischen 9 Uhr und 18 Uhr errechnet werden. Aus technischen Gründen wird für die Analyse der Logarithmus der realisierten Volatilität zugrunde gelegt. Im Gegensatz zu aus Optionspreisen abgeleiteten Messgrößen der impliziten Volatilität sind dabei keine restriktiven Annahmen über die Verteilung der Volatilität erforderlich, und die Messgröße ist anders als andere mögliche Indikatoren der Volatilität unabhängig vom Mittelwert des Tagesgeldsatzes.²

1 Eine genauere Analyse und umfassende Beurteilung der Änderungen am Handlungsrahmen des Eurosystems ist dem Aufsatz „Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“ im Monatsbericht vom Februar 2005 zu entnehmen.

2 Nähere Einzelheiten zur realisierten Volatilität finden sich in T. G. Andersen und T. Bollerslev, Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets, *Journal of Empirical Finance*, 4, 1997, S. 115-158, und T. G. Andersen und T. Bollerslev, Answering the skeptics: yes, standard volatility models do provide accurate forecasts, *International Economic Review*, 39, 1998, S. 885-905.

Logarithmierte realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes

(Vom 4. Dezember 2000 bis zum 7. Februar 2005)



Deskriptive Statistik und t-Test für die Differenz zwischen den Mittelwerten der logarithmierten realisierten Volatilität vor und nach der Änderung des geldpolitischen Handlungsrahmens

	Alle Tage		Tage zwischen der letzten Zuteilung und dem Ende der Reserve-Erfüllungsperiode		
	Bis zum 10. März 2004	Ab dem 10. März 2004	Bis zum 10. März 2004	Ab dem 10. März 2004	
Mittelwert	-3,96	-4,94	-2,84	-3,46	
Standardabweichung	1,72	2,11	1,87	2,05	
Anzahl der Beobachtungswerte	831	235	158	63	
t-Statistik (Differenz der Mittelwerte)		9,41 (349 Freiheitsgrade)		2,97 (110 Freiheitsgrade)	

Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Ergebnisse

Die Entwicklung der Volatilität des Tagesgeldsatzes ist aus der Abbildung ersichtlich, in der die logarithmierte realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes zwischen dem 4. Dezember 2000 und dem 7. Februar 2005 dargestellt ist. Die Abbildung enthält darüber hinaus eine geglättete Zeitreihe (gleitender Durchschnitt von 21 Geschäftstagen) sowie die für die Zeit vor und nach den Änderungen am Handlungsrahmen berechnete durchschnittliche Volatilität dieser Messgröße.

Insgesamt folgt die realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes über den gesamten Referenzzeitraum hinweg einem Abwärtstrend, der sich seit Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen verstärkt hat. Nach August 2004 nahm die Volatilität wieder zu, blieb jedoch auf recht niedrigem Niveau. Insgesamt war die Volatilität seit März 2004 durchweg geringer als vor der Umsetzung der Änderungen am Handlungsrahmen.

Herkömmliche statistische Tests bestätigen, dass sich die durchschnittliche realisierte Volatilität nach Umsetzung der Änderungen am Handlungsrahmen deutlich verringert hat (siehe Tabelle). Zudem belegt die statistische Evidenz, dass die realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes seit März 2004 an den jeweils letzten Tagen der Mindestreserve-Erfüllungsperioden, d. h. an den Tagen zwischen dem letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft und dem Ende der Erfüllungsperiode, wesentlich niedriger gewesen ist.

Bei der Interpretation dieser Ergebnisse sind jedoch einige Einschränkungen zu berücksichtigen. Erstens ist die seit März 2004 verfügbare Datenmenge recht begrenzt, vor allem im Vergleich zu der relativ langen Datenreihe für die Zeit vor den Änderungen am Handlungsrahmen. Zweitens sind seit März 2004 bestimmte Ereignisse ausgeblieben, die zu einer höheren Volatilität des Tagesgeldsatzes führen können (wie etwa Leitzinsänderungen der EZB). Vor diesem Hintergrund sind jegliche Schlussfolgerungen hinsichtlich der Veränderung der Volatilität des Tagesgeldsatzes als vorläufig zu betrachten.

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 9. NOVEMBER 2004 BIS 7. FEBRUAR 2005

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 7. Dezember 2004, 18. Januar und 7. Februar 2005 endeten.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Der Liquiditätsbedarf der Banken erhöhte sich im Berichtszeitraum aufgrund des saisonalen Anstiegs des Banknotenumlaufs erheblich (siehe Abbildung A). Der Banknotenumlauf als der größte „autonome Faktor“ (d. h. ein Faktor, der sich in der Regel nicht aus der Verwendung geldpolitischer Instrumente ergibt) erreichte am 24. Dezember 2004 mit 504,6 Mrd € einen historischen Höchststand. Im Durchschnitt schöpften die autonomen Faktoren im Berichtszeitraum Liquidität in Höhe von 208,0 Mrd € ab und damit mehr als in jeder anderen Erfüllungsperiode seit der Einführung des Euro. Das Mindestreserve-Soll, der zweite wichtige Bestimmungsfaktor für den Liquiditätsbedarf der Banken, blieb dagegen mit rund 138,4 Mrd € unverändert. Die Überschussreserven (d. h. die Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) waren höher als üblich (0,60 Mrd € in der ersten, 0,74 Mrd € in der zweiten und 0,75 Mrd € in der dritten Erfüllungsperiode; siehe Abbildung B). Der hohe Wert für die am 18. Januar endende Erfüllungsperiode stand offenbar mit einem höheren Bedarf an Liquiditätspuffern während der Weihnachtszeit zur Absicherung gegen unerwartete Zahlungsverpflichtungen im Zusammenhang. Was die am 7. Februar abgelaufene Erfüllungsperiode betrifft, so könnte deren recht kurze Dauer (lediglich drei Wochen) den hohen Durchschnittswert erklären.

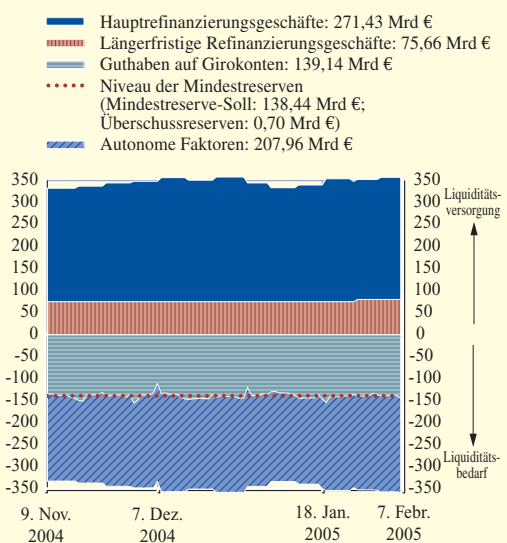
Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Parallel zum steigenden Liquiditätsbedarf wurde das Volumen der Offenmarktgeschäfte aufgestockt (siehe Abbildung A). Das Zuteilungsvolumen des am 22. Dezember 2004 abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG) erreichte mit 283,5 Mrd € den höchsten Wert seit der Einführung des Euro. Trotzdem blieb das Verhältnis zwischen den von den Geschäftspartnern abgegebenen und den ihnen zugeteilten Geboten (also das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen) im Berichtszeitraum stabil auf einem auskömmlichen Niveau von durchschnittlich 1,29.

Im Allgemeinen verfolgte die EZB in dieser Zeit eine großzügige Zuteilungspolitik, um die Liquiditätsbedingungen am Geldmarkt zu glätten. Dementsprechend lagen die Zuteilun-

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €, Tagesdurchschnitte für den gesamten Berichtszeitraum hinter dem jeweiligen Posten)



Quelle: EZB.

gen der EZB bei fast allen HRGs dieses Zeitraums entweder 0,5 Mrd € oder 1 Mrd € über dem Benchmark-Betrag. Bei den HRGs nahe der Weihnachtszeit und gegen Jahresende beschloss die EZB, die Zuteilungsbeträge auf 4,5 Mrd € über dem Benchmark-Betrag zu erhöhen. Im Anschluss kehrte die EZB allmählich zu moderateren Abweichungen von der Benchmark-Zuteilung zurück.

Zur Wiederherstellung neutraler Liquiditätsbedingungen führte die EZB am jeweils letzten Tag der drei Erfüllungsperioden im Berichtszeitraum eine Feinsteuerungsoperation durch.

Die Abstände zwischen den marginalen und den gewichteten Durchschnittssätzen in allen wöchentlichen Tendern betragen entweder null oder einen Basispunkt, mit Ausnahme des am 30. Dezember abgewickelten HRG, bei dem der Abstand 8 Basispunkte erreichte.

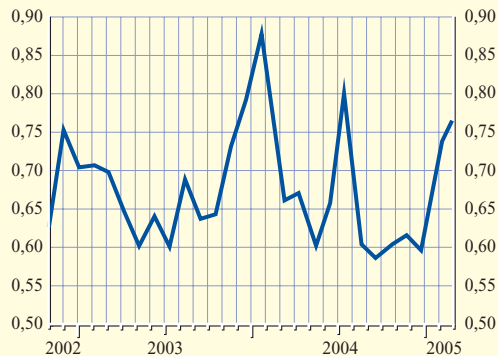
In dem am 27. Januar abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft wurde der Zuteilungsbetrag im Einklang mit dem am 14. Januar 2005 bekannt gegebenen Beschluss des EZB-Rats auf 30 Mrd € erhöht.

Im Allgemeinen war der EONIA während des Berichtszeitraums zumeist recht stabil, obwohl sein Abstand zum Mindestbietungssatz weiterhin etwas über dem historischen Niveau lag (siehe Abbildung C). Wie gewöhnlich stieg der EONIA am Monatsende jeweils an und legte nach den letzten HRG-Zuteilungen und dem Ende der entsprechenden Reserverperioden eine höhere Volatilität an den Tag.

Nach der letzten HRG-Zuteilung der am 7. Dezember abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode ging der EONIA zunächst auf ein deutlich unter dem Mindestbietungssatz von 2 % liegendes Niveau zurück, da die Marktteilnehmer die Liquiditätslage offenbar als entspannt einschätzten. Am 6. Dezember kündigte die EZB allerdings ihre Bereitschaft an, eine Feinsteuerungsoperation vorzunehmen, und der EONIA stieg auf 1,83 %. Am

Abbildung B Überschussreserven¹⁾

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand in jeder Erfüllungsperiode)



letzten Tag der Reserveperiode schöpfte die EZB dann tatsächlich 15 Mrd € ab. Die Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 0,5 Mrd €, und der EONIA lag bei 1,98%.

Am Ende der folgenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode machten sich – nach der etwas großzügigeren Zuteilung des letzten Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das am 12. Januar abgewickelt wurde – am Markt Erwartungen einer reichlichen Liquiditätsversorgung bemerkbar. Der EONIA fiel daher leicht unter den Mindestbietungssatz. Liquiditätsabsorbierende Fehler bei den autonomen Faktoren allerdings trieben den EONIA am 17. Januar auf 2,12 %. Am 18. Januar, dem letzten Tag dieser Erfüllungsperiode, führte die EZB 8 Mrd € mittels einer Feinsteuerungsoperation zu. Trotz dieser Maßnahme sorgte ein außergewöhnlich großer Prognosefehler bei den autonomen Faktoren, der mit einem technischen Ausfall des deutschen RTGS-Zahlungssystems zusammenhing, für eine Netto-Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität in Höhe von 2,5 Mrd €, sodass der EONIA an diesem Tag bei 2,14 % lag.

Nach der letzten Zuteilung der am 7. Februar ablaufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode blieb der EONIA sehr stabil, lag aber auf einem etwas niedrigeren Niveau als zu Beginn der Erfüllungsperiode. Am 7. Februar führte die EZB 2,5 Mrd € mittels einer Feinsteuerungsoperation zu, und die Netto-Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität an diesem letzten Tag betrug 0,2 Mrd €. Der EONIA lag bei 2,03 %.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Langfristzinsen an den wichtigen Anleihemärkten gingen in den vergangenen drei Monaten zunächst allmählich zurück, zogen aber in der zweiten Februarhälfte wieder deutlich an, sodass sie insgesamt weitgehend unverändert blieben. Im Euro-Währungsgebiet setzten die Renditen langfristiger Staatsanleihen ihren seit Mitte 2004 verzeichneten allgemeinen Abwärtstrend zunächst fort. Infolgedessen lagen die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum Mitte Februar auf ihrem niedrigsten Stand seit Einführung des Euro. Anschließend zogen die langfristigen Anleiherenditen erneut kräftig an und erreichten wieder den Stand von Ende November 2004, was darauf schließen lässt, dass die langfristigen Wachstums- und Inflationserwartungen der Marktteilnehmer in dieser Zeit im Allgemeinen ebenfalls weitgehend stabil waren.

An den internationalen Anleihemärkten gingen die Langfristzinsen über weite Strecken des Berichtszeitraums weiter auf im historischen Vergleich sehr niedrige Werte zurück (siehe Abbildung 17). Insgesamt jedoch blieben sie weitgehend unverändert, da die Renditen an den internationalen Anleihemärkten ab Mitte Februar 2005 kräftig anzogen. Nach der Abkopplung der Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten von denen in anderen großen Volkswirtschaften von Mitte Oktober bis Anfang Dezember 2004 scheint der Markt für amerikanische Staatsanleihen in den vergangenen drei Monaten die Haupttriebfeder der Entwicklung an den internationalen Anleihemärkten gewesen zu sein.

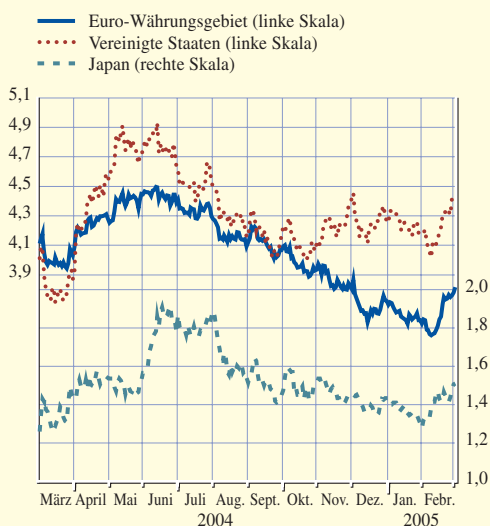
Der Rückgang der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten in den ersten zweieinhalb Monaten des Berichtszeitraums schien mit verschiedenen Faktoren zusammenzuhängen. Zum einen gibt es Anzeichen, dass die Marktteilnehmer ihre Wachstums- und Inflationserwartungen für die US-Wirtschaft in diesem Zeitraum nach unten korrigierten. So sanken die Anleiheren-

reiten in den USA nach der Veröffentlichung der monatlichen Arbeitsmarktberichte, die insgesamt ein geringeres Beschäftigungswachstum als erwartet auswies. Außerdem scheinen die Inflationsbefürchtungen der Marktteilnehmer zwischen Ende November und Mitte Februar nachgelassen zu haben, was vermutlich darauf zurückzuführen war, dass auch die zu den Verbraucher- und Erzeugerpreisen in den USA veröffentlichten Zahlen im Allgemeinen schwächer als erwartet ausfielen. Zum anderen dürfte der Renditerückgang durch nichtfundamentale Marktfaktoren verstärkt worden sein, etwa durch die stärkere Nachfrage institutioneller Anleger nach langfristigen US-Staatsanleihen. Hinzu kommt, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen im Dezember 2004 und Anfang Februar 2005 anhub. Da diese Maßnahmen allgemein erwartet worden waren, hatten sie jedoch keine größeren Auswirkungen auf die Langfristzinsen.

In der zweiten Februarhälfte zogen die langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten nach den Anhörungen des Vorsitzenden des Offenmarktausschusses der US-Notenbank, Alan Greenspan, vor Ausschüssen des US-Kongresses deutlich an. Offenbar veranlassten die Anhörungen die Marktteilnehmer, in den kommenden Quartalen mit einer etwas stärkeren Straffung der geldpolitischen Zügel zu rechnen. Außerdem dürfte der Zinsanstieg im Langfristbereich auch mit der Interpretation einer Aussage der US-Notenbank in Zusammenhang stehen, wonach der vorangegangene deutliche Renditerückgang an den internationalen Anleihemärkten möglicherweise nur ein vorübergehender Ausreißer war. Hinzu kommt, dass bei den Marktteilnehmern

Abbildung 17 Renditen langfristiger Staatsanleihen

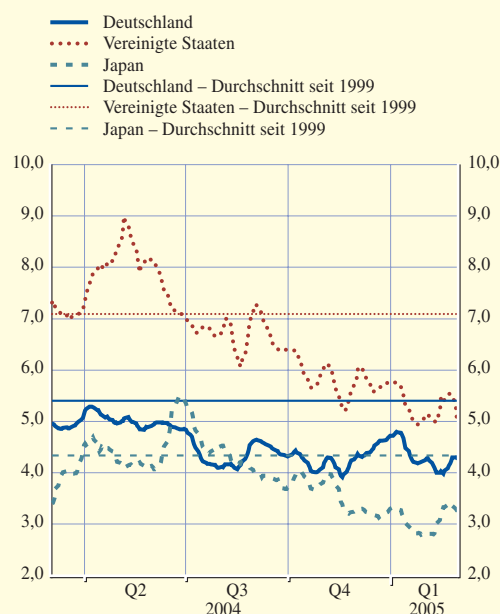
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 18 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

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



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

erneut Inflationsängste aufkamen, insbesondere da die Ende Februar veröffentlichten EPI-Zahlen höher als am Markt erwartet ausfielen. Dies führte zu einem deutlichen Anstieg der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate, die am 2. März einen relativ hohen Stand von rund 2,8 % aufwies.

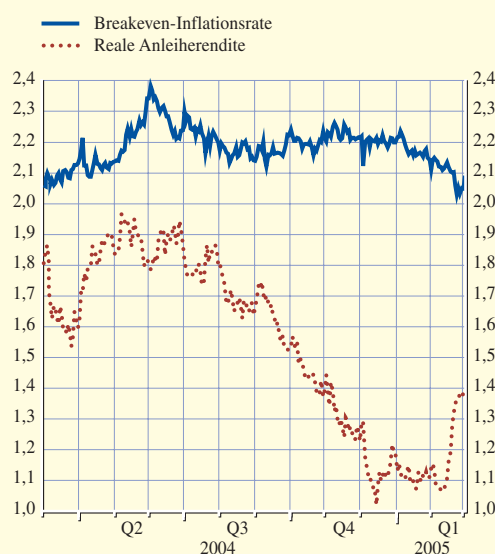
Von Ende Januar bis zum 2. März stiegen die zehnjährigen Nominalrenditen amerikanischer Staatsanleihen um rund 25 Basispunkte an, während die vergleichbaren Renditen in Japan im selben Zeitraum um rund 20 Basispunkte zulegten. Trotz der jüngsten Fluktuationen bei den Langfristzinsen blieb die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten, gemessen an der impliziten Volatilität an den Rentenmärkten der großen Volkswirtschaften (siehe Abbildung 18), relativ gering.

In den vergangenen drei Monaten bewegten sich die Langfristzinsen im Euroraum wieder weitgehend im Gleichschritt mit denen in den Vereinigten Staaten. Daher blieb der Renditeabstand zwischen zehnjährigen US-Staatsanleihen und vergleichbaren Anleihen im Eurogebiet weitgehend unverändert und betrug am 2. März 60 Basispunkte.

Der kräftige anfängliche Rückgang der langfristigen Anleiherenditen im Euroraum bis Mitte Februar, die damit den niedrigsten Stand seit der Einführung des Euro erreichten, könnte unter anderem mit den etwas weniger optimistischen Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der langfristigen Wachstumsaussichten für den Euroraum zusammenhängen. Dies kommt in den stark rückläufigen Renditen inflationsindexierter (an den HVPI des Eurogebiets ohne Tabakwaren ge-

Abbildung 19 Reale Anleiherendite und Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet

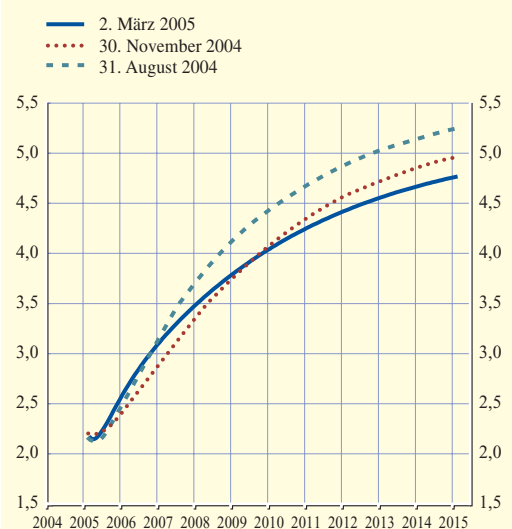
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden von den Börsenkursen französischer, an den HVPI des Euroraums (ohne Preise für Tabakwaren) gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2012 abgeleitet. Das Verfahren für die Berechnung der Breakeven-Inflationsrate ist in Kasten 2 des Monatsberichts vom Februar 2002 dargelegt.

Abbildung 20 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 in Kasten 4 erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

koppelter) französischer Staatsanleihen im Zehnjahresbereich für diesen Zeitraum zum Ausdruck (siehe Abbildung 19). Allerdings legt das rasche und kräftige Anziehen der realen langfristigen Anleiherenditen ab Mitte Februar, also in einer Zeit, in der keine wichtigen positiven Wirtschaftsdaten im Euroraum vermeldet wurden, nahe, dass die ausgeprägten Schwankungen der Anleiherenditen in den letzten Monaten offenbar weitgehend mit technischen Marktanpassungen sowie einer veränderten Marktstimmung und weniger mit fundamentalen Faktoren zusammenhängen. So liegen Hinweise vor, dass institutionelle Anleger ihre Nachfrage nach Anleihen mit langen Laufzeiten erhöht haben, was dazu führte, dass vor allem die Renditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve fielen (siehe Abbildung 20). Am 2. März beliefen sich die nominale Rendite und die reale Rendite zehnjähriger Staatsanleihen auf 3,8 % bzw. 1,4 %.

Im Gegensatz zu den realen Anleiherenditen wiesen die langfristigen Breakeven-Inflationsraten (berechnet aus der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren nominalen und inflationsindexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2012) in den vergangenen drei Monaten weniger Schwankungen auf und gingen zwischen Ende November 2004 und dem 2. März 2005 insgesamt um rund 10 Basispunkte zurück und beliefen sich zuletzt auf rund 2,1 % (siehe Abbildung 19). Dies könnte wiederum darauf hinweisen, dass die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der langfristigen Risiken für die Preisstabilität im Berichtszeitraum leicht zurückgegangen sind.

Die Renditeabstände der Unternehmensanleihen im Euroraum waren in den letzten drei Monaten insgesamt rückläufig und lagen damit weiter auf einem relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 25 in Abschnitt 2.6). Der Renditeabstand zwischen langfristigen BBB-Anleihen und vergleichbaren Staatsanleihen im Euroraum verringerte sich von Ende November 2004 bis zum 2. März 2005 um rund 5 Basispunkte und lag am letztgenannten Datum bei etwa 65 Basispunkten. Dieser weitere Rückgang spiegelt teilweise die leicht rückläufige Volatilität an den Finanzmärkten wider, könnte aber auch ein Anzeichen dafür sein, dass das Kreditrisiko im Unternehmenssektor aus Sicht der Marktteilnehmer etwas nachgelassen hat.

2.5 AKTIENMARKT

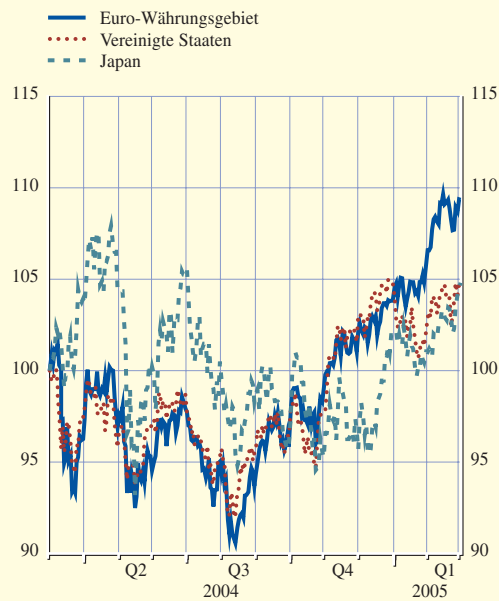
Die Aktienkurse sind seit November 2004 an den großen Märkten weiter angestiegen und haben damit ihren seit Mitte August 2004 zu verzeichnenden Aufwärtstrend fortgesetzt. Die jüngsten Aktienkursanstiege dürften mit einer weiteren Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen zusammenhängen. Im Euroraum und in Japan waren geringfügig kräftigere Kursgewinne zu beobachten als in den Vereinigten Staaten.

Die Aktienkurse an den großen Märkten sind in den vergangenen drei Monaten gestiegen (siehe Abbildung 21). In den Vereinigten Staaten scheint ein hoher Anstieg der realisierten Gewinne börsennotierter Unternehmen die Hauptursache für die Kursgewinne gewesen zu sein (siehe Abbildung 23). Der Anstieg fand auf breiter Front statt. Am kräftigsten legten die Kurse im Grundstoff- und Energiesektor zu. Von Ende Januar bis zum 2. März nahmen die Aktienkurse gemessen am Standard-&Poor's-500-Index um 2 % zu. In Japan legte der Nikkei 225 im gleichen Zeitraum um 4 % zu.

Die Unsicherheit an den internationalen Aktienmärkten, gemessen an der impliziten Volatilität aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index in den USA und auf den Nikkei-225-Index in Japan, ging zwischen Ende November und dem 2. März 2005 leicht zurück. Die implizite Volati-

Abbildung 21 Aktienindizes

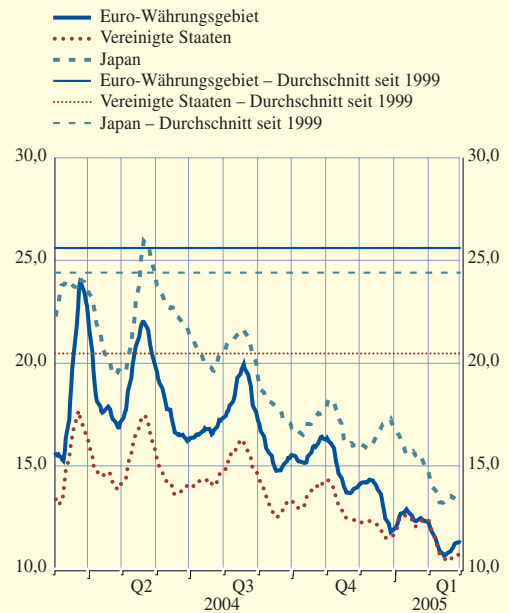
(Index: 1. März 2004 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 22 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.

lität an diesen Aktienmärkten blieb somit deutlich unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt (siehe Abbildung 22).

Im Euroraum folgte die Aktienkursentwicklung in den vergangenen drei Monaten dem globalen Aufwärtstrend. Die Unternehmen im Euroraum konnten in dieser Zeit deutliche Zuwächse bei den realisierten Gewinnen verbuchen. Ertragsdaten von Thomson Financial Datastream deuten darauf hin, dass der aggregierte Gewinn pro Aktie der Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index im Februar 2005 wie bereits in den Vormonaten mit einer Jahresrate von rund 35 % zunahm (siehe Abbildung 23). Zwischen Ende Januar und dem 2. März stieg der Dow Jones Euro STOXX um rund 3 % an.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklungsaussichten an den Aktienmärkten, gemessen an der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Aktienkursvolatilität, ging in den vergangenen drei Monaten ebenfalls weiter zurück (siehe Abbildung 22). Die implizite Aktienkursvolatilität im Euroraum blieb damit deutlich unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

Mit Ausnahme des Technologiesektors waren in allen zehn Hauptsektoren des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Ende November bis zum 2. März Kursgewinne zu verbuchen (siehe Tabelle 3).

Tabelle 3 Kursveränderungen und historische Volatilität der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Kursveränderungen gegenüber dem Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %; historische Volatilität in % p.a.)

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>	5,0	7,1	10,9	11,6	30,6	3,8	9,4	5,4	9,0	7,1	100,0
Kursveränderung <i>(Stand am Ende der Berichtszeiträume)</i>											
2003 Q4	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 Q1	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004 Q2	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004 Q3	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
2004 Q4	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
Januar	0,1	5,3	2,0	3,0	1,6	-2,0	5,4	-2,6	0,4	3,2	1,9
Februar	7,1	2,2	2,6	7,2	3,4	-0,3	1,1	3,9	-2,2	0,2	2,7
Ende Dezember 2004 bis 2. März 2005	8,0	8,2	5,3	11,3	5,7	-0,1	7,2	1,6	-1,6	2,5	5,3
Volatilität <i>(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)</i>											
2003 Q4	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 Q1	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004 Q2	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004 Q3	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004 Q4	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
Januar	8,9	8,7	8,6	8,9	8,4	9,7	9,8	17,8	9,2	6,7	7,5
Februar	10,5	8,7	9,8	12,6	8,0	14,1	10,8	16,2	11,1	18,1	8,6
Ende Dezember 2004 bis 2. März 2005	10,1	8,4	9,0	10,5	8,1	16,8	9,9	16,8	10,0	13,0	7,9

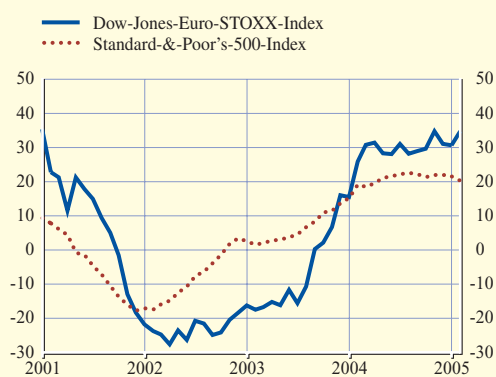
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die historische Volatilität wird als die auf Jahresrate hochgerechnete Standardabweichung der täglichen Indexveränderungen innerhalb der Berichtszeiträume berechnet. Die Branchenindizes sind im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ dieses Monatsberichts aufgeführt.

Dies deutet darauf hin, dass die in diesem Zeitraum zu beobachtende Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen sektorenübergreifend war. In jüngster Zeit fielen allerdings die Kursgewinne aufgrund der hohen Rohstoffpreise in der Grundstoff-, Öl- und Gasbranche am höchsten aus; dies entspricht der Entwicklung in den Vereinigten Staaten und Japan.

Abbildung 23 Wachstum des Gewinns pro Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream I/B/E/S und EZB-Berechnungen.

2.6 FINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Im vierten Quartal 2004 kamen den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften niedrige Fremdfinanzierungskosten und ein im Allgemeinen ungehinderter Zugang zu Finanzierungsquellen zugute. Die Finanzierungsströme an die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahmen im Schlussquartal 2004 – insbesondere in realer Rechnung – leicht zu, sind aber aufgrund der besseren Ertragslage der Unternehmen nach wie vor relativ moderat. Die Schuldenquoten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften haben sich in den zurückliegenden Quartalen tendenziell etwas verringert, befinden sich allerdings weiter auf einem recht hohen Niveau. Hohe Schuldenquoten schlagen sich derzeit dank der sehr niedrigen Fremdfinanzierungskosten nicht in einem spürbar höheren Schuldendienst nieder.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

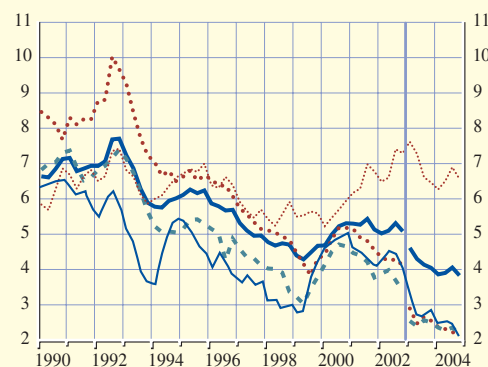
Die realen Grenzkosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der Bestände – gingen im letzten Quartal 2004 leicht zurück (siehe Abbildung 24 und Kasten 4). Auch unter Berücksichtigung des 2003 verzeichneten Zeitreihenbruchs befinden sich die gegenwärtigen Finanzierungskosten offensichtlich auf einem historisch gesehen sehr niedrigen Niveau. Dies ist dem Rückgang der realen Kosten bei allen Komponenten, also MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien, zuzuschreiben. Erwähnt werden sollte zudem, dass durch die Gewichtung anhand der Bestände (die bis zu einem gewissen Grad die langfristige Finanzierungsstruktur nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften widerspiegeln) den Kosten der Eigenkapitalbeschaffung über den Aktienmarkt derzeit ein großer Anteil zufällt, der im vierten Quartal 2004 die Fremdfinanzierungskosten überwog. Die Finanzierungsströme aufgrund von Aktienneuemissionen waren in den letzten Quartalen hingegen relativ verhalten, da die Unternehmen es vorgezogen haben dürften, auf billigere Kapitalquellen zurückzugreifen.

Nach Einzelkomponenten betrachtet stellen MFI-Kredite die wichtigste Fremdfinanzierungsquelle nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften dar. Die realen Kosten der Bankfinanzierung gingen im Schlussquartal 2004 weiter zurück und erreichten ein sehr niedriges Niveau (siehe Abbildung 24). So gaben die MFI-Zinsen für neue Kurzfrist- und Langfristkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, nach einem bereits im dritten Quartal niedrigen Stand, in ihrer Mehrzahl weiter nach (siehe Tabelle 4). In den drei Monaten bis Dezember 2004 wiesen die Zinsabstände der kurzfristigen MFI-Kredite zu den Marktsätzen bei vergleichbaren Laufzeiten keine signifikanten Verände-

Abbildung 24 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.)

- Finanzierungskosten insgesamt
- Reale Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite
- - - Reale Zinssätze für langfristige MFI-Kredite
- Reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung
- Reale Kosten börsennotierter Aktien



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Consensus Economics Forecast.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften wird als gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet, wobei die jeweiligen um Inflationserwartungen deflationierten Bestände zugrunde gelegt werden (siehe Kasten 4 in diesem Monatsbericht). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

rungen auf. Demgegenüber weitete sich im selben Zeitraum der Abstand der langfristigen MFI-Zinsen zu den Kapitalmarktzinsen bei vergleichbaren Laufzeiten etwas aus. So verringerten sich die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (sowohl bis zu 1 Mio € als auch über 1 Mio €) mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um rund 25 Basispunkte. Dem steht ein Renditerückgang von rund 40 Basispunkten bei den fünfjährigen Staatsanleihen gegenüber. Darin dürften sich die bei der Anpassung langfristiger Kreditzinsen an die Kapitalmarktzinsen für gewöhnlich zu beobachtende Verzögerung widerspiegeln (siehe Kasten 5).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet ist festzustellen, dass die MFIs der Tendenz nach ihre Kreditzinsen in den letzten Jahren zwar gesenkt haben, das Ausmaß, in dem sich dadurch der Abstand zu den Marktzinsen (bei vergleichbaren Laufzeiten) verringerte, war im Vergleich zum starken Rückgang der Spreads der Unternehmensanleihen aber eher gering.

Kasten 4

EINE MESSGRÖßE FÜR DIE REALEN KOSTEN DER AUßENFINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten wird eine Messgröße für die realen Grenzkosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet vorgestellt. Diese Messgröße liefert einen synthetischen Indikator für die Finanzierungskosten der Mittelaufnahme nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Investitionsentscheidungen von Unternehmen sind.

Die realen Grenzkosten für die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum werden berechnet als gewichteter Durchschnitt der realen Kosten der Bankkredite im Neugeschäft, der realen Kosten der marktbasieren Außenfinanzierung – gehandelt auf dem Sekundärmarkt – und der realen Eigenfinanzierungskosten (siehe Abbildung 24 im Haupttext). In diesem Zusammenhang sollte auch erwähnt werden, dass – nach den recht strengen Annahmen des Theorems von Modigliani und Miller (1958)¹ – der tatsächliche Wert des Unternehmens im Gleichgewichtszustand unabhängig von seiner Kapitalstruktur wäre. In einem solchen Umfeld hätte die Analyse der Entwicklung der unterschiedlichen Finanzierungsquellen – einschließlich ihrer Kosten – keinen zusätzlichen Informationswert, wenn man die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen bewerten will. In der Realität gibt es aber eine Reihe von Faktoren (wie Steuern, unterschiedliche Informationsniveaus zwischen Kreditnehmern und Kreditgebern oder die Liquidität von Märkten), die den tatsächlichen Wert des Unternehmens von seiner Kapitalstruktur abhängig machen. Daher kann es aufschlussreich sein, Indikatoren für die Finanzierungskosten zur Verfügung zu stellen, die die Kapitalstruktur der Unternehmen widerspiegeln.

Der Indikator der realen Kosten für die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wurde auf Quartalsbasis bis 1990 zurückberechnet. Seine Komponenten werden mit ihren laut der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung ausstehenden Beträgen (korrigiert um Bewertungseffekte) gewichtet, und zwar unter der Annahme, dass diese die langfristige

¹ Siehe F. Modigliani und M. Miller (1958), „The cost of capital, corporation finance and the theory of investment“, American Economic Review, Vol. 48.

Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum widerspiegeln. Diese Komponenten werden mit den Inflationserwartungen, die den Prognosen von Consensus Economics zu entnehmen sind, deflationiert. Natürlich könnte dieser Indikator in vielen Fällen dazu führen, dass die den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften entstandenen Kosten überschätzt werden, denn die Kreditnehmer nutzen tendenziell die verfügbaren kostengünstigen Finanzierungsinstrumente und passen ihre Kapitalstruktur entsprechend an.

Die realen Kosten der Bankkredite

Um die Kosten von Bankkrediten für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums zu messen, wird ein kurzfristiger und ein langfristiger Zinssatz für MFI-Kredite errechnet, indem soweit möglich die einzelnen Zinssätze für MFI-Kredite mit ihren entsprechenden ausstehenden Beträgen gewichtet werden.

Bei der Berechnung der Kosten der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum aufgenommenen Bankkredite sollte berücksichtigt werden, dass es Anfang 2003 einen statistischen Bruch in den Kreditzinsen der MFIs gab, und zwar wegen der Ersetzung der nicht harmonisierten MFI-Zinsen durch genauere harmonisierte Zinsstatistiken (die so genannten MIR-Zinssätze).² Da derzeit keine verlässliche Anpassung der Zinsen vor 2003 möglich ist, wurde der Unterschied im Niveau nicht korrigiert.

Seit 2003 ist der kurzfristige MFI-Zinssatz, auf der Grundlage der harmonisierten MFI-Kreditzinsen, ein gewichteter Durchschnitt aus:

- Überziehungszinsen und
- variablen Zinsen sowie Zinsen für neue Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr.

Der langfristige MFI-Zinssatz ist ein gewichteter Durchschnitt aus:

- Zinsen für neue Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr bis zu fünf Jahren und
- Zinsen für neue Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren.

Vor 2003 gab es auf der Grundlage nicht harmonisierter MFI-Zinsen nur einen kurzfristigen MFI-Zinssatz für Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr und einen langfristigen Zinssatz für Kredite von mehr als einem Jahr. Um die Kosten der Bankkredite rückwirkend bis 1990 aufzuzeigen, wurde der nicht harmonisierte langfristige MFI-Zinssatz, der seit November 1996 vorliegt, auf der Grundlage von nationalen Zinsen für das Kundengeschäft zurückgerechnet.

Außerdem besteht in Bezug auf die harmonisierten Statistiken eine Diskrepanz zwischen der Definition der Zinsen im Neugeschäft, die nach der anfänglichen Zinsbindungsfrist des Kredits definiert werden, und den Beständen, die nach der ursprünglichen Laufzeit definiert werden. Folglich führt die Gewichtung der Zinsen mit den entsprechenden Beständen zu der impliziten Annahme, dass es keine Finanzierung zu variablen Zinssätzen gibt. So werden beispielsweise Zinsen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren mit den

² Weitere Einzelheiten zu den neuen harmonisierten Statistiken sind dem Kasten mit dem Titel „Neue Statistik der EZB über die Zinssätze der MFIs“ im Monatsbericht vom Dezember 2003 zu entnehmen.

gesamten ausstehenden Krediten mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als fünf Jahren gewichtet, obwohl ein Teil dieser Bestände möglicherweise mit kürzeren Zinsbindungsfristen finanziert wurde. Entsprechend dürfte das für die langfristigen Zinsen angewandte Gewicht etwas zu hoch sein, während das Gewicht für die kurzfristigen Zinsen wohl etwas zu gering ist. Die Auswirkungen dieser potenziellen Verzerrung sind allerdings wahrscheinlich recht begrenzt und dürften die Entwicklung im Zeitverlauf nicht beeinflussen.

Außerdem ist in der harmonisierten Statistik die Aufgliederung der Zinssätze detaillierter als bei den Beständen. Folglich wurden die Zinsen für Kredite in Höhe von bis zu 1 Mio € bzw. mehr als 1 Mio € mit der gleitenden Jahressumme des Neugeschäftsvolumens für diese beiden Kredithöhen gewichtet.

Bei der Deflation der Nominalkosten mit den Inflationserwartungen wurden die Zinssätze auf der Grundlage von zukunftsgerichteten Messgrößen deflationiert, die jeweils die mit der Laufzeit der Instrumente zusammenhängenden Zeiträume abdecken. Die kurzfristigen MFI-Zinsen werden mit den in den Prognosen von Consensus Economics veröffentlichten durchschnittlichen Inflationserwartungen für das laufende und das folgende Jahr deflationiert (was einen durchschnittlichen Zeithorizont von rund neun Monaten ergibt). Für die langfristigen MFI-Zinsen werden im Einklang mit empirischen Erkenntnissen die Inflationserwartungen für die Zeit in zwei Jahren verwendet.

Die realen Kosten marktbasierter Fremdfinanzierung

Die Berechnung der realen Kosten von marktbasierter Fremdfinanzierung gründet sich auf einen Merrill-Lynch-Index der durchschnittlichen Rendite von Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Raum mit einem Rating im Investmentbereich begeben werden (Daten verfügbar seit April 1998), der vor April 1998 erzielten Renditen von Unternehmen in den sechs größten Ländern des Euroraums und auf einen hochrentierlichen Euro-Währungsindex. Die nationalen Renditen werden aggregiert, indem entsprechend den 2001 bestehenden Kaufkraftparitäten BIP-Gewichte angewendet werden. Ein Unterschied zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Kosten von marktbasierter Fremdfinanzierung wird nicht gemacht, da es keine geeignete Messgröße für die kurzfristigen Kosten marktbasierter Fremdfinanzierung von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet gibt.

Der Indikator wird im Einklang mit der Laufzeit der Unternehmensanleihen (durchschnittlich rund fünf Jahre) mit den Inflationserwartungen aus der Prognose von Consensus Economics deflationiert.

Die realen Eigenfinanzierungskosten

Die Schätzung der realen Eigenfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Raum wird mit dem dreistufigen Dividendendiskontierungsmodell von Gordon – wie es von Fuller und Hsia (1984) angewandt wird – gemessen.³ Dieses Modell stellt fest, dass

³ Eine Beschreibung der Anwendung des Modells auf das Euro-Währungsgebiet ist Kasten 2 im Aufsatz mit dem Titel „Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen“ im Monatsbericht vom November 2004 zu entnehmen. Siehe auch M. J. Gordon, „The Investment, Financing and Valuation of Corporations“, Greenwood Publishing Group, 1962, und R. J. Fuller und C.-C. Hsia, „A simplified common stock valuation model“, Financial Analysts Journal, September-Oktober 1984.

der Preis einer Aktie der erwarteten diskontierten Summe aller zukünftigen ausgezahlten Dividenden dieser Aktie entspricht. Daher ist das Modell relativ einfach und lässt eine Reihe von anderen Faktoren außen vor, die die Aktienkurse beeinflussen könnten. Außerdem müssen, um mit dem Modell eine Schätzung abgeben zu können, eine Reihe von weiteren Annahmen getroffen werden. Erstens wird angenommen, dass die Dividenden einen konstanten Anteil an den Erträgen haben, so dass die erwartete Wachstumsrate der Dividenden durch die erwartete zukünftige Wachstumsrate der Erträge ersetzt werden kann. Zweitens wird angenommen, dass das Wachstum der Unternehmenserträge sich in drei Stufen entwickelt:

- Die erste Stufe umfasst die ersten vier Jahre. Die Ertragsprognosen von Thomson Financial First Call, die von Analysten für den von Morgan Stanley Capital International (MSCI) ermittelten Aktienindex für das Euro-Währungsgebiet erstellt werden, dienen als Prognosen für das durchschnittliche Wachstum der Erträge in den nächsten vier Jahren. Diese durchschnittliche Wachstumsrate wurde mit den durchschnittlichen Inflationserwartungen für die nächsten vier Jahre deflationiert, um einen Indikator für das reale Wachstum zu erhalten.
- Die zweite Stufe wird sich den Erwartungen zufolge auf einen Übergangszeitraum von acht Jahren erstrecken, in denen eine lineare Anpassung des realen Wachstums der Unternehmenserträge an ihre langfristige Wachstumsrate angenommen wird.
- In der dritten Stufe wird angenommen, dass das langfristige Wachstum der realen Unternehmenserträge konstant 2,25 % beträgt, was innerhalb des Schätzbereichs für das trendmäßige Potenzialwachstum im Euroraum liegt.

Insgesamt wird bei einer Schätzung der Eigenfinanzierungskosten nach dem dreistufigen Dividendendiskontierungsmodell von Gordon angenommen, dass der Abzinsungssatz, der aus der Summe des risikofreien Zinssatzes und einer Aktienrisikoprämie gebildet wird, als Ersatzindikator für die Eigenfinanzierungskosten verwendet werden kann. Vor dem Hintergrund der getroffenen Annahmen (wie beispielsweise des langfristigen Ertragswachstums) ist die Messgröße der Eigenfinanzierungskosten mit höherer Unsicherheit behaftet als die anderen Komponenten der Finanzierungskosten. Dies muss bei einem Vergleich der Kosten der verschiedenen Finanzierungsinstrumente berücksichtigt werden.

Auch die realen Kosten der marktbasierter Fremdvverschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bewegten sich – ausgehend von einem im dritten Quartal bereits niedrigen Niveau – geringfügig nach unten. Die geringen Kosten der Kapitalbeschaffung am Anleihemarkt spiegeln sowohl das über das gesamte Laufzeitenspektrum historisch niedrige Zinsniveau als auch die äußerst geringen Renditeaufschläge der Unternehmensanleihen wider (siehe Abbildung 25). Die meisten Spreads bei den Unternehmensanleihen stabilisierten sich im vierten Quartal 2004 auf einem niedrigen Niveau. So befand sich der Renditeaufschlag hochverzinslicher und BBB-gerateter Anleihen gegenüber den Benchmark-Anleihen auf dem niedrigsten Stand seit Einführung des Euro. Der kräftige Rückgang der Anleihespreads deutet darauf hin, dass die Aussichten für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum als relativ günstig eingeschätzt werden. Zugleich zeigt ein Vergleich der Unternehmensanleiherenditen mit den MFI-Kreditzinsen, dass sich die Spreads der Unternehmensanleihen in Phasen finanzieller Turbulenzen (nach dem 11. September 2001 und erneut im zweiten Halbjahr 2002) tatsächlich deutlich ausweiteten, während die Kreditzinsen der Banken auf gesamtwirtschaftliche Schocks verhaltener reagierten. Darüber hinaus dürfte eine gewisse „Jagd nach Rendite“ seitens der Anleger zur Verringerung der Spreads bei den Unternehmensanleihen beigetragen haben.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

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

							Veränderung in Basispunkten bis Dez. 2004			
	2004 Juli	2004 Aug.	2004 Sept.	2004 Okt.	2004 Nov.	2004 Dez.	2003 Jan.	2003 Dez.	2004 Sept.	2004 Nov.
Kreditzinsen der MFIs										
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,37	5,40	5,38	5,40	5,37	5,27	-93	-31	-11	-10
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	4,02	4,02	3,99	4,01	4,01	3,98	-89	-4	-1	-3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,68	4,71	4,70	4,65	4,55	4,44	-71	-37	-26	-11
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,03	2,98	3,00	2,98	2,95	3,05	-68	-6	5	10
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,31	4,18	4,31	4,19	4,15	4,06	-48	-28	-25	-9
Nachrichtlich										
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	2,17	-66	2	5	0
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,70	2,53	2,60	2,47	2,41	2,36	-28	-22	-24	-5
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,49	3,33	3,35	3,18	3,08	2,93	-47	-66	-42	-15

Quelle: EZB.

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

Kasten 5

DIE DURCHREICHUNG VON MARKTZINSÄNDERUNGEN AN DIE KREDITZINSEN DER MFIs SEIT BEGINN DER DRITTEN STUFE DER WWU

Die Entwicklung der Kreditzinsen der Banken wird tendenziell mit einer gewissen Anpassungsverzögerung von der Entwicklung an den Geld- und Kapitalmärkten bestimmt.¹ Änderungen der Kreditzinsen der Banken wiederum sind ein wichtiger Aspekt des geldpolitischen Transmissionsprozesses, weil sie auf die Finanzierungsbedingungen und damit die Ausgabenentscheidungen bei Wohnungsbau- und sonstigen Investitionen sowie den Konsum einwirken, was sich wiederum nach und nach auf die Preise und die Produktion auswirkt. In diesem Kasten wird untersucht, wie die Bedingungen an den Geld- und Kapitalmärkten die Kreditzinsen der Banken von Januar 1999 bis Dezember 2004 beeinflusst haben.

Die Analyse stützt sich für die letzten beiden Jahre auf die neue harmonisierte Statistik der MFI-Zinssätze im Neugeschäft (die ab Januar 2003 vorliegt). Für die Zeit von 1999 bis 2002 werden die vorherigen nicht harmonisierten Zinssätze im Kundengeschäft der Banken herangezogen. Ferner wird der Zeitraum von Januar 1999 bis Dezember 2000 getrennt betrachtet, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass die Marktzinsen gegen Ende des Jahres 2000 einen

¹ Näheres hierzu findet sich zum Beispiel in Kasten 3 „Die Bestimmungsfaktoren der Bankkreditzinsen im Euroraum“ im Jahresbericht 2002.

Höchststand erreicht hatten. Bei dieser Teilperiode handelt es sich um eine etwas künstliche Untergliederung, da die meisten Marktzinssätze in den ersten Monaten des Jahres 1999 gesunken sind.

Betrachtet man den Zeitraum ab Januar 2003, für den eine genauere Analyse möglich ist, so ist festzustellen, dass alle MFI-Zinssätze im Neugeschäft gesunken sind. Am stärksten, und zwar noch stärker als die Marktzinssätze, sind die Zinsen für *Wohnungsbaukredite an private Haushalte* zurückgegangen. Dies könnte teilweise mit dem scharfen Wettbewerb in diesem Marktsegment zusammenhängen, aber auch damit, dass der Wert der Hypothekensicherheiten aufgrund der dynamischen Entwicklung des Wohnungsmarkts in mehreren Ländern gestiegen ist (siehe auch die Ergebnisse der letzten Umfrage zum Kreditgeschäft).² In den vorangegangenen Zeitabschnitten, bei denen ein Vergleich mit Vorsicht zu interpretieren ist, weil sich die zugrunde liegenden Zinssätze im Kundengeschäft auf Kredite aller Laufzeiten bezogen, reagierten die Veränderungen der Zinssätze für Wohnungsbaukredite zumeist deutlich auf Bewegungen der Marktzinssätze nach oben wie nach unten.

Auch die kurzfristigen MFI-Zinsen für *Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften* sanken ab Jahresbeginn 2003 der Tendenz nach kräftiger als der Dreimonats-EURIBOR, während die langfristigen MFI-Zinsen insgesamt etwa ebenso stark nachgaben wie die Renditen fünf-

2 Siehe Kasten 1 „Ergebnisse der im Januar 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Kreditzinsen der MFIs (Neugeschäft)

	Veränderung in Basispunkten		
	Jan. 1999 bis Dez. 2000	Dez. 2000 bis Dez. 2002	Jan. 2003 bis Dez. 2004
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
(a) Mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr	112	-120	-
Überziehungskredite	-	-	-93
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	-	-	-73
(b) Mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr	141	-111	-
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren	-	-	-43
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	-	-	-55
Kredite an private Haushalte			
(a) Konsumentenkredite	56	-61	-
Überziehungskredite	-	-	-36
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	-	-	-47
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem Jahr	-	-	-74
(b) Wohnungsbaukredite	133	-134	-
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	-	-	-92
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	-	-	-84
Nachrichtlich			
Dreimonats-EURIBOR	180	-199	-66
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	176	-190	-27
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	152	-118	-47
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen	125	-66	-58

Quelle: EZB.

Anmerkung: Von 1999 bis 2002 beziehen sich die Daten auf Zinssätze im Kundengeschäft der Banken, ab 2003 auf die Zinssätze der MFIs. Letztere sind mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet. Weitere Informationen hierzu finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004.

und zehnjähriger Staatsanleihen. Für die seit Anfang 2003 rückläufigen Zinssätze für MFI-Kredite, insbesondere kurzfristige Kredite, an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnte eine Rolle spielen, dass die MFIs angesichts der verbesserten Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und deren Anstrengungen zur Umstrukturierung ihrer Bilanzen ihre Kreditrisikoprämien kürzlich gesenkt haben (siehe auch Abschnitt 2.6). Daneben könnte auch die üblicherweise verzögerte Anpassung der Kreditzinsen an vorangegangene Marktzinssenkungen³ zum spürbareren Rückgang der MFI-Zinssätze seit Januar 2003 beigetragen haben. Diese Einschätzung wird durch die Beobachtung gestützt, dass sich die Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der Vergangenheit eher weniger als die Marktzinsen bewegt haben, was darauf hindeutet, dass Banken aus verschiedenen Gründen, beispielsweise im Interesse ihrer Kundenbeziehungen, ihre Zinssätze für diese Kredite in Zeiten steigender oder fallender Zinsen nur allmählich anpassen.

Die kurzfristigen Zinssätze der MFIs für *Konsumentenkredite* gehen seit Januar 2003 gleichfalls nach unten, jedoch in deutlich geringerem Maße als beispielsweise der Dreimonats-EURIBOR. Die Ergebnisse der letzten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken lassen darauf schließen, dass die Kreditrichtlinien zwar zunehmend gelockert werden, aber wohl noch immer die negative Einschätzung der Kreditwürdigkeit der Konsumenten seitens der Banken widerspiegeln. Gleichzeitig ist anzumerken, dass die Zinssätze für Konsumentenkredite auch in der Vergangenheit eine beträchtliche Trägheit aufwiesen. So haben die Zinsen für Konsumentenkredite in den beiden Teilperioden ab Januar 1999 und Dezember 2000 nur einen Bruchteil des Umschwungs nachvollzogen, der bei den kurz- bis mittelfristigen Marktzinssätzen eingetreten war. Die langfristigen MFI-Zinsen für Konsumentenkredite sind dagegen seit Januar 2003 rascher als die Marktzinssätze (etwa die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen) zurückgegangen. Ein Grund hierfür könnte sein, dass zumindest in einigen Ländern längerfristige Konsumentenkredite umfangreicher besichert sind, sodass Kreditrisikoerwägungen weniger ins Gewicht fallen.

Insgesamt spiegeln die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der Zeit von 1999 bis 2004 tendenziell, wenn auch mit einer gewissen Verzögerung, Veränderungen der Marktzinssätze deutlich wider. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte folgten in den ersten Jahren nach Einführung der einheitlichen Geldpolitik weitgehend den Marktzinssätzen und sind in letzter Zeit vor dem Hintergrund steigender Häuserpreise und verschärften Wettbewerbs eher stärker als die Marktzinsen gefallen. Bei den Konsumentenkrediten werden zumindest die kurzfristigen Zinssätze als Reaktion auf Bewegungen der Marktzinsen nach wie vor zumeist sehr langsam angeglichen.

³ Eine empirische Untersuchung hierzu findet sich zum Beispiel in G. de Bondt, Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level, Working Paper Nr. 136 der EZB, April 2002.

Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über die Aktienmärkte gingen gleichfalls geringfügig zurück, wodurch der im dritten Quartal zu beobachtende Anstieg teils wieder kompensiert wurde. Getragen wurde diese Entwicklung von der günstigeren Lage an den europäischen Aktienmärkten.

FINANZIERUNGSSTRÖME

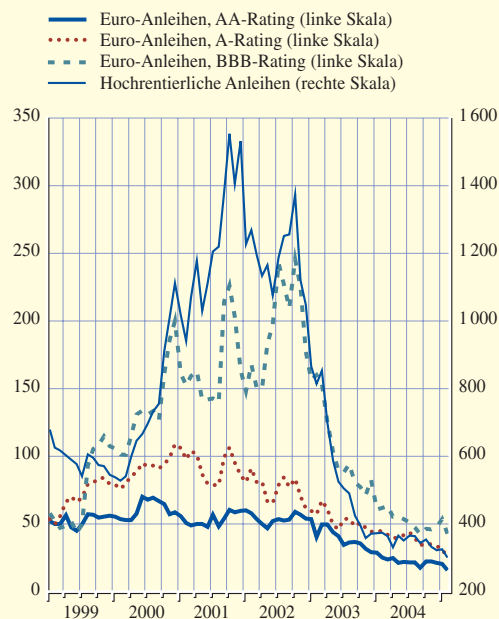
Die Entwicklung der Unternehmensgewinne weist darauf hin, dass sich die Eigenfinanzierungskraft nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Laufe des Jahres 2004 erheblich verbessert hat. So haben sich die Gewinne der größten Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index auf einem verhältnismäßig hohen Niveau stabilisiert (siehe Abschnitt 2.5 über die Aktienmärkte). Überdies deutet die Erholung des Bruttobetriebsüberschusses in den letzten Quartalen auf eine höhere Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln bei den Unternehmen im Eurogebiet hin. Dies dürfte dafür gesorgt haben, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in geringerem Maße auf Außenfinanzierung angewiesen sind. Da die Investitionen langsamer zunahm, wurde die Finanzierungslücke, die sich überschlägig als Differenz zwischen der Bruttoersparnis und den Bruttoinvestitionen errechnen lässt (siehe auch Kasten 4 „Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Dezember 2004), etwas kleiner.

Während die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insgesamt weiter verhalten war, nahm die Fremdfinanzierung im vierten Quartal geringfügig zu. So erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 4,5 % im dritten Quartal auf 5,4 % im Jahresschlussquartal (siehe Tabelle 5). Nach den jüngsten monatlichen Daten hat sich dieses Wachstum weiter auf 5,7 % im Januar 2005 beschleunigt. Dagegen fiel die Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im vierten Quartal auf 3,3 % gegenüber 3,9 % im Vorquartal. Die unterschiedliche Inanspruchnahme der verschiedenen Formen der Fremdfinanzierung dürfte bis zu einem gewissen Grad eine allmähliche Lockerung der Kreditrichtlinien der Banken widerspiegeln; hierauf deutet die Umfrage zum Kreditgeschäft im Januar 2005 hin. Für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dürfte sich also im Vergleich zu den vergangenen Jahren der Zugang zu Bankkrediten vereinfacht haben. Darüber hinaus könnte die geringe Nettoemission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Monaten auch eine Folge der – insbesondere in einigen Euro-Ländern – relativ hohen Tilgungsleistungen nach der starken Emissionstätigkeit der vorangegangenen Jahre gewesen sein.

Was die Aktienfinanzierung Ende 2004 anbelangt, so war der Nettoabsatz von Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum verhalten und blieb auf dem äußerst niedrigen Niveau der beiden vergangenen Jahre. Das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen

Abbildung 25 Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream und Merrill Lynch.
Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

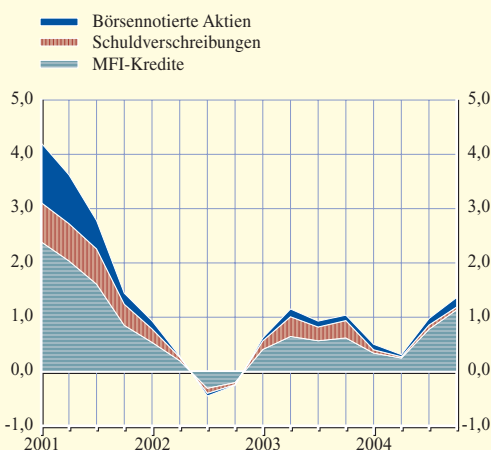
Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien war im vierten Quartal 2004 mit 0,8 % weitgehend unverändert, nach 0,7 % im dritten Quartal. Der geringe Umfang der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt ist sowohl eine Folge der relativ schwachen Nachfrage nach Außenfinanzierungsmitteln als auch der sehr niedrigen Kosten sonstiger Finanzierungsquellen.

Schätzungen zufolge nahm die Jahreswachstumsrate der Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2004 insgesamt auf 2 ½ % zu, nachdem für das dritte Quartal eine Rate von 1,9 % zu verzeichnen war (siehe Tabelle 5).

Die Jahreswachstumsrate der wichtigsten Außenfinanzierungsquellen nahm in realer Rechnung gleichfalls zu, blieb aber weiter relativ niedrig (siehe Abbildung 26).

Abbildung 26 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem BIP-Deflator.

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Bestand am Ende des letzten verfügbaren Quartals (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %)				
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
Kredite der MFIs	3 155	3,5	3,2	4,0	4,5	5,4
Bis zu einem Jahr	974	-0,8	-2,4	-2,1	-0,5	2,5
Mehr als ein Jahr bis zu fünf Jahren	549	3,0	3,6	6,4	6,1	6,2
Mehr als fünf Jahre	1 632	6,5	6,9	7,2	7,2	6,9
Begebene Schuldverschreibungen	601	9,9	6,9	3,2	3,9	3,3
Kurzfristig	90	5,1	-1,8	2,1	3,9	-1,4
Langfristig, darunter: ¹⁾	511	10,9	8,8	3,5	3,9	4,2
Festverzinslich	418	13,0	9,9	3,6	1,3	0,8
Variabel verzinslich	80	-15,7	-8,5	-0,1	20,7	32,0
Emittierte börsennotierte Aktien	2 984	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8
Nachrichtlich ²⁾						
Finanzierung insgesamt	7 382	3,0	1,8	1,8	1,9	2½
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 703	3,2	1,6	2,0	2,1	3
Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	303	6,0	5,9	5,8	5,8	5¼

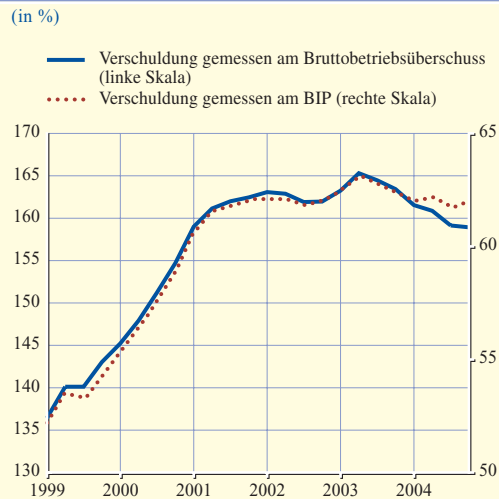
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung ausgewiesenen Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da langlaufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, in dieser Tabelle nicht gesondert ausgewiesen sind.

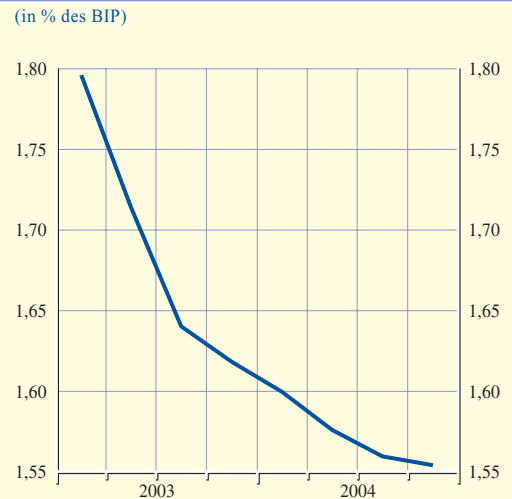
2) Die Angaben sind der Finanzierungsrechnung entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte börsennotierte Aktien und Pensionsrückstellungen. Die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften umfasst Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften. Die Daten zum letzten Quartal werden auf der Grundlage von Angaben aus der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik geschätzt.

Abbildung 27 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



Quelle: EZB und Eurostat.
 Anmerkung: Der Bruttobetriebsüberschuss umfasst auch das Selbständigeneinkommen der gesamten Volkswirtschaft. Die Angaben zur Verschuldung sind der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung entnommen und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die Daten zum letzten Quartal werden auf der Grundlage von Angaben aus der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik geschätzt.

Abbildung 28 Nettozinsausgaben der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



Quellen: EZB und Eurostat.
 Anmerkung: Die Nettozinsausgaben errechnen sich als Zinszahlungen für auf Euro lautende MFI-Kredite abzüglich der erhaltenen Zinsen für auf Euro lautende Einlagen bei MFIs.

FINANZLAGE

Die verhaltene Fremdfinanzierung trug dazu bei, dass sich die Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den letzten Quartalen zurückbildete, auch wenn sie im historischen Vergleich nach wie vor recht hoch ist (siehe Abbildung 27). Darin dürfte sich die Tatsache widerspiegeln, dass die Unternehmen wegen der niedrigen Fremdfinanzierungskosten die Reduzierung ihrer Schulden für nicht mehr so dringlich erachten. So hat sich in den letzten zwei Jahren der Schuldendienst nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, gemessen an der Differenz zwischen den geleisteten Zinszahlungen für auf Euro lautende MFI-Kredite und den erhaltenen Zinsen für auf Euro lautende MFI-Einlagen, kontinuierlich verringert (siehe Abbildung 28).

2.7 FINANZIERUNG UND FINANZIELLE LAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Begünstigt durch positive Finanzierungsbedingungen nahm die Kreditaufnahme der privaten Haushalte im vierten Quartal 2004 weiter zu. Getragen wurde sie hauptsächlich durch eine anhaltend starke Dynamik bei den Wohnungsbaukrediten, die zu einem weiteren Anstieg der (am BIP gemessenen) Schuldenquote der privaten Haushalte führte.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Auch im vierten Quartal 2004 blieben die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet günstig. So verharrten die Zinsen für an private Haushalte vergebene Kredite auf einem historisch gesehen äußerst niedrigen Niveau.

Die MFI-Zinsen für kurzfristige Neukredite an private Haushalte – gemessen am Zinssatz für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr sowie am Zinssatz für Wohnungsbaukredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr – blieben im vierten Quartal weitgehend unverändert (siehe Abbildung 29). Zugleich waren die langfristigen MFI-Zinsen – gemessen am Zinssatz für Kredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren – im letzten Quartal 2004 weiterhin rückläufig und sanken um mehr als 30 Basispunkte. Der Abstand der kurzfristigen und langfristigen MFI-Zinsen zu den vergleichbaren Marktzinsen blieb im Jahresendquartal weitgehend unverändert. Kasten 5 stellt die Entwicklung der MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte sowie die Frage, inwieweit sich hierin Veränderungen der Marktzinsen widerspiegeln, in einen längerfristigen Zusammenhang.

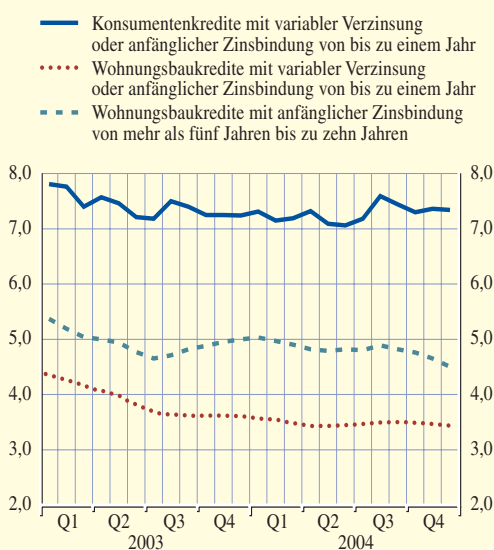
FINANZIERUNGSSTRÖME

Den jüngsten Daten der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung zufolge nahm die Gesamtsumme der von den Finanzinstituten an die privaten Haushalte vergebenen Kredite im dritten Quartal 2004 mit einer Jahresrate von 8,2 % zu. Auf Grundlage der Informationen aus der Geld- und Bankenstatistik wird geschätzt, dass diese Rate auch im vierten Quartal um die 8 % lag.

Das anhaltend kräftige Wachstum bei der Finanzierung der privaten Haushalte ging hauptsächlich auf die Entwicklung der Kreditgewährung durch die MFIs zurück, die im vierten Quartal mit einer Jahresrate von 7,8 % zunahm. Seit Ende 2002 ist die Jahreswachstumsrate der insgesamt an private Haushalte vergebenen Kredite merklich höher als die Jahresrate der MFI-Kredite, worin

Abbildung 29 Zinssätze der MFIs für Kredite an private Haushalte

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet ¹⁾)

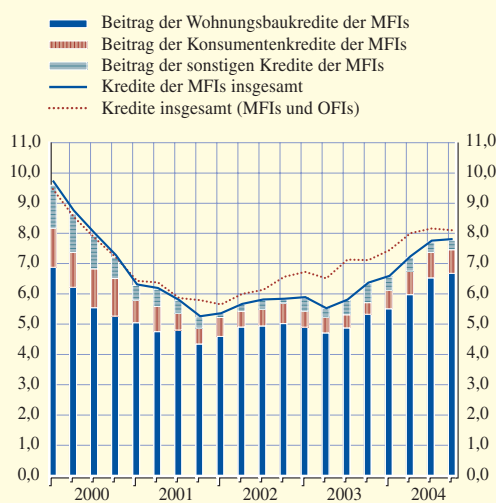


Quelle: EZB.

1) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die gewichteten Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangegangenen Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf der Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet.

Abbildung 30 Kredite an private Haushalte insgesamt

(Jahreswachstumsraten in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Kredite insgesamt (MFIs und OFIs) wurden für das vierte Quartal 2004 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt.

sich das anhaltende Wachstum der Kreditvergabe sonstiger Finanzinstitute (OFIs) im Zusammenhang mit der Verbriefung von Hypothekarkrediten im Wohnungsbau in einer Reihe von Ländern des Euro-Währungsgebiets widerspiegelt. In den letzten Quartalen jedoch scheint sich die Dynamik der OFI-Kredite bei der Finanzierung privater Haushalte etwas abgeschwächt zu haben (siehe Abbildung 30).

Im Schlussquartal 2004 wurde das Wachstum der MFI-Kredite an private Haushalte weiter von der kräftig steigenden Jahresrate der von den MFIs vergebenen Wohnungsbaukredite getragen (10,0 % im Dezember gegenüber 9,8 % im September), die von den günstigen Finanzierungsbedingungen im Kontext eines in verschiedenen Ländern des Eurogebiets dynamischen Wohnungsmarkts gestützt wurden. Untermauert wird dies durch die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken, aus der hervorgeht, dass sich die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal erhöht hat – in erster Linie deshalb, weil die Kreditnehmer auch weiterhin mit günstigen Aussichten auf dem Wohnungsmarkt rechnen. Dieser Trend der Jahreswachstumsrate der MFI-Wohnungsbaukredite setzte sich im Januar 2005 fort (10,1 %).

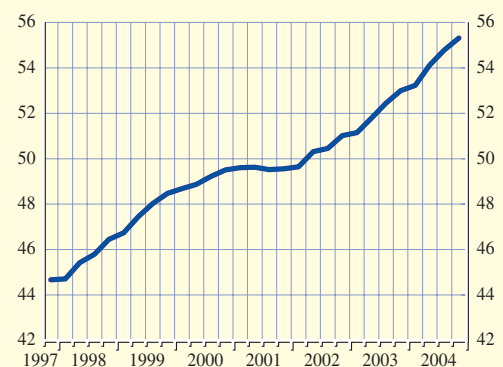
Das jährliche Wachstum der Konsumentenkredite verlangsamte sich im Dezember 2004 (auf 5,8 %, verglichen mit 6,2 % im September), nachdem in den Quartalen zuvor einen Aufwärtstrend verzeichnet worden war. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen MFI-Kredite an private Haushalte belief sich im Dezember auf 1,7 %. Der Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge war der von den Banken im vierten Quartal 2004 gemeldete Rückgang der Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten einem schwächeren Verbrauchervertrauen und gestiegenen Ersparnissen der privaten Haushalte zuzurechnen. Im Januar beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate beider Kreditkategorien spürbar (auf 6,8 % bei den Konsumentenkrediten und auf 2,3 % bei den sonstigen Krediten).

FINANZLAGE

Im Gefolge der anhaltend kräftigen Dynamik der Kreditaufnahme der privaten Haushalte verzeichnete die Schuldenquote dieses Sektors (gemessen am BIP) im vierten Quartal 2004 eine weitere Zunahme auf über 55 % (siehe Abbildung 31). Diese Entwicklung wirft die Frage nach der Tragfähigkeit des gegenwärtigen Verschuldungsstands der privaten Haushalte auf, wofür die Daten zu den notleidenden Krediten einen Nachlaufindikator liefern (siehe Kasten 6). Allerdings hat sich nach Schätzungen die Schuldendienstlast der privaten Haushalte insgesamt (Zins- plus Tilgungszahlungen) im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus seit dem Jahr 2000 kaum verändert.

Abbildung 31 Schuldenquote der privaten Haushalte (gemessen am BIP)

(in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung im vierten Quartal 2004 wurden auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankensstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Gegenüber der jährlichen Berechnung fällt die Schuldenquote auf Basis der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung etwas niedriger aus. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass Kredite des nicht-finanziellen Sektors und von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht erfasst werden.

Kasten 6

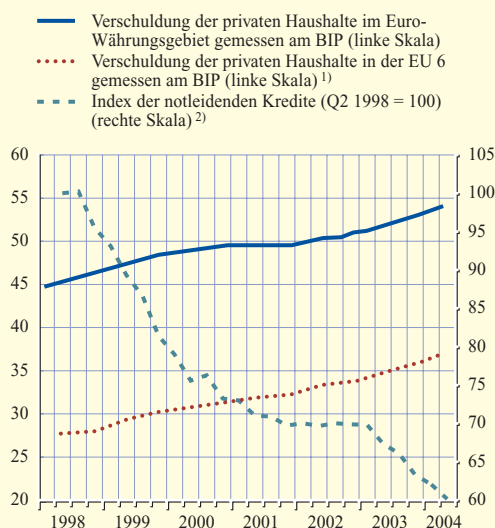
ENTWICKLUNG DER VERSCHULDUNG PRIVATER HAUSHALTE UND DER NOTLEIDENDEN KREDITE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit Ende der Neunzigerjahre ist die Verschuldung der privaten Haushalte im Euroraum rasch angestiegen. Im vierten Quartal 2004 lag ihre Schuldenquote insgesamt (gemessen am BIP) bei gut 55 % und damit rund 10 Prozentpunkte über dem Stand von Anfang 1998. Bei Einkommens- oder Zinsschocks würde diese stärkere Verschuldung die Auswirkungen auf die finanzielle Lage und den Schuldendienst der Privathaushalte sehr wahrscheinlich verstärken. Da der Anstieg der Schuldenquote vorwiegend auf die kräftige Zunahme der Hypothekenfinanzierung vor dem Hintergrund der dynamischen Wohnungsmärkte zurückzuführen ist, können solche Verstärkungseffekte auch durch spürbare Änderungen der Preise für Wohnimmobilien und damit des Sicherheitswerts hervorgerufen werden. Je höher der Schuldenstand im Falle eines Schocks ist, desto größer ist das Risiko, dass die privaten Haushalte ihre Schulden nicht mehr ohne Schwierigkeiten bedienen können und die Anzahl der notleidenden Kredite steigt. In diesem Kasten werden einige Faktoren beleuchtet, die zur Beurteilung des Zusammenhangs zwischen der Entwicklung der Verschuldung und der notleidenden Kredite herangezogen werden können.

Notleidende Kredite sind Ausleihungen, die seit mindestens drei Monaten in Verzug sind. Dieses Konzept kann sich jedoch in Bezug auf die Verfahren und Bestimmungen darüber, wie rasch solche Kredite abgeschrieben oder anderweitig behandelt werden und aus der Statistik herausfallen, von Land zu Land unterscheiden. Zu den notleidenden Krediten in den Euro-Ländern werden recht wenige Informationen veröffentlicht, und soweit sie überhaupt verfügbar sind, deckt die sektorale Aufschlüsselung nach privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der Regel nur einen kurzen Zeitraum ab. Überdies gebietet die mangelnde Harmonisierung dieser Daten Vorsicht bei der Interpretation. Abbildung A zeigt einen Index für den Anteil der notleidenden Kredite der privaten Haushalte an der gesamten Kreditvergabe an diesen Sektor, der anhand der Angaben der nationalen Zentralbanken von Belgien, Spanien, Frankreich, Irland, Italien und Portugal errechnet wurde. Auf diese Länder entfallen 57 % des euroraumweiten BIP, aber nur 40 % der Kreditgewährung an Privathaushalte. Die Untersuchung bezieht sich auf den Zeitraum vom zweiten Quartal 1998 bis zum zweiten Quartal 2004. Aus den Angaben geht hervor, dass der Anteil der notleidenden Kredite seit 1998 und insbesondere in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums, der von

Abbildung A Verschuldung und notleidende Kredite der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(in %; Index Q2 1998 = 100)



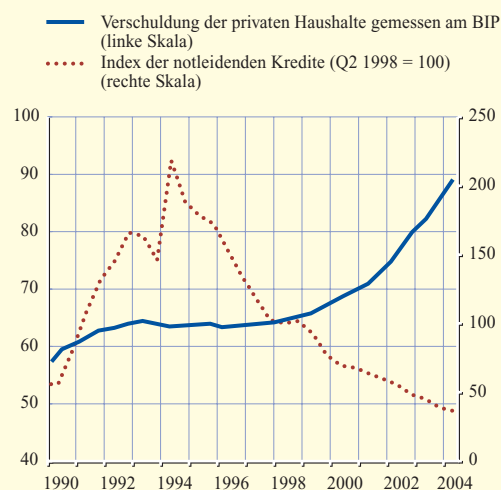
Quellen: EZB und Eurostat.

1) Die Verschuldung errechnet sich anhand von Statistiken aus den sechs Ländern, für die Angaben zu den notleidenden Krediten verfügbar sind (Belgien, Spanien, Frankreich, Irland, Italien und Portugal). Anders als bei den Zahlen zum Euro-Währungsgebiet wurden für diese Berechnung nur die MFI-Kredite herangezogen.

2) Der Index stellt den Anteil der notleidenden Kredite eines Landes an der Gesamtkreditvergabe in diesem Land dar. Er wurde mit dem Anteil jedes Landes an der Gesamtverschuldung aller Länder gewichtet.

Abbildung B Verschuldung und notleidende Kredite der privaten Haushalte im Vereinigten Königreich

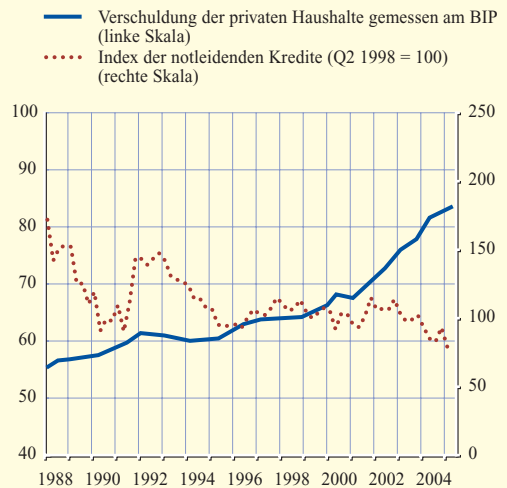
(in %; Index Q2 1998 = 100)



Quellen: Council of Mortgage Lenders, APACS und Bank of England.

Abbildung C Verschuldung und notleidende Kredite der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten

(in %; Index Q2 1998 = 100)



Quelle: US-amerikanische Notenbank.

einem starken Wirtschaftswachstum gekennzeichnet war, aber auch während des anschließenden Konjunkturabschwungs gesunken ist.

Eine ähnliche Entwicklung der Schuldenquote und des Anteils der notleidenden Kredite war im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten festzustellen. In beiden Volkswirtschaften ist die Verschuldung seit Ende der Neunzigerjahre stark gestiegen. Der Anteil der notleidenden Kredite hat sich im Vereinigten Königreich in den letzten Jahren erheblich verringert und setzte damit den Abwärtstrend fort, der nach der Immobilienkrise Anfang der Neunzigerjahre einsetzte. Dagegen fiel der Rückgang dieses Anteils in den USA seit Ende der Neunzigerjahre gedämpfter aus (siehe Abbildung B und C).

Bei der Bewertung des anhaltend rückläufigen Anteils der notleidenden Kredite ist zu beachten, dass dieser Indikator naturgemäß mit zeitlicher Verzögerung auf eine nicht tragfähige Schuldenentwicklung reagiert. Eine Beurteilung der Risiken, die mit der steigenden Verschuldung der letzten Jahre verbunden sind, muss sich daher unmittelbar auf die Frage konzentrieren, ob dieser Anstieg auf Dauer tragbar ist. In diesem Zusammenhang ist denkbar, dass die erhebliche Zunahme der Schuldenquote in den letzten Jahren einen Ausgleichsprozess widerspiegelt.

Erstens haben sich die Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet im Rahmen des Konvergenzprozesses vor dem Beginn der Währungsunion einander angenähert und ein niedriges und gefestigtes Niveau erreicht. Die stabileren gesamtwirtschaftlichen Bedingungen seit Ende der Neunzigerjahre schlagen sich in niedrigeren Arbeitslosenquoten und Realzinsen nieder. Dies verringert die Unsicherheit über die Einkommensentwicklung und senkt die Belastung durch den Schuldendienst. Folglich können die privaten Haushalte bei einem gegebenen Einkommensniveau mehr Schulden aufnehmen, ohne dass das Risiko zwingend steigt. So ist der Anteil

des Schuldendienstes (d. h. der Zins- und Tilgungsleistungen) am verfügbaren Einkommen der Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet mit rund 9 % bis 10 % seit 1998 weitgehend unverändert geblieben, obwohl die Schuldenquote gestiegen ist (siehe Abbildung D).

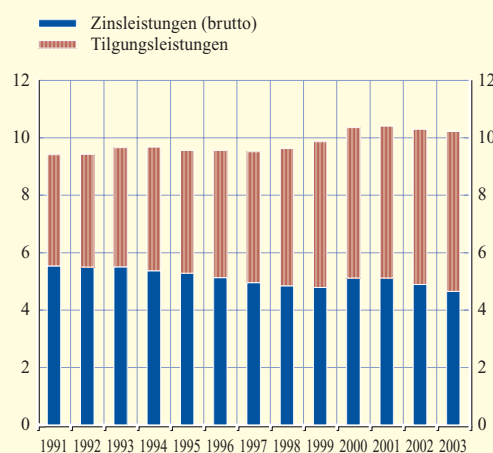
Zweitens könnte die Zunahme der Hypothekenschulden damit zusammenhängen, dass die Nachfrage nach Wohnimmobilien angesichts der demographischen Veränderungen grundsätzlich gestiegen ist. Ursächlich hierfür könnte sein, dass die geburtenstarke Generation der Sechzigerjahre in den letzten Jahren das Alter erreicht hat, in dem man am ehesten eine Wohnimmobilie erwirbt. Ferner ist ein langfristiger Trend zu kleineren Privathaushalten zu verzeichnen.

Drittens könnte es auch strukturelle Faktoren geben, die eine direktere Erklärung für den geringeren Anteil der notleidenden Kredite liefern. Hierzu zählen zum Beispiel angemessenere Risikomanagementtechniken der Banken und/oder verbesserte Möglichkeiten der größeren Banken, einen Teil ihrer Kreditrisiken mittels Verbriefung oder durch Nutzung von Kreditderivaten abzusichern.

Ungeachtet dieser Erklärungsansätze zur strukturbedingt erhöhten Verschuldung und verringerten Leistungsstörung bei Krediten müssen die Risiken sorgfältig beobachtet werden, die sich aus dem möglichen Zusammenhang zwischen starken Preiserhöhungen bei Wohnimmobilien einerseits und einer hohen Schuldenquote der Privathaushalte und einem niedrigen Anteil notleidender Kredite andererseits ergeben. Die vom Eurosystem durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft deutet beispielsweise darauf hin, dass die in den letzten Quartalen per saldo kontinuierlich gelockerten Kreditrichtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte eher dem harten Wettbewerb zwischen den Banken als einer Verbesserung der Aussichten am Immobilienmarkt zuzuschreiben sind. Es ist nicht auszuschließen, dass die allgemeinen Risiken, die mit einem raschen Anziehen der Immobilienpreise einhergehen, derzeit aufgrund des Konkurrenzkampfs im Kreditgewerbe und der aktuell niedrigen Anzahl notleidender Kredite unterschätzt werden.

Abbildung D Schuldendienst der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(in % des verfügbaren Einkommens)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

3 PREISE UND KOSTEN

Die Jahresrate des HVPI für das Euro-Währungsgebiet ging im Januar 2005 deutlich auf 1,9 % zurück. Sie lag somit 0,5 Prozentpunkte unter der Vormonatsrate sowie merklich unter dem seit Mai 2004 verzeichneten Durchschnitt von 2,3 %. Dieser Rückgang betraf alle Komponenten und war zum Teil auf Basiseffekte zurückzuführen. Der Vorabschätzung von Eurostat zufolge hat sich die jährliche HVPI-Inflation im Februar leicht auf 2 % erhöht. Die Jahresrate der Erzeugerpreise ohne Baugewerbe stieg im Januar auf 3,9 % und erreichte somit fast wieder den im Oktober 2004 verzeichneten Spitzenwert. Die jüngste Aufwärtsentwicklung ist offenbar den höheren Erzeugerpreisen für Energie zuzuschreiben. Die Arbeitskostenindikatoren schließlich deuten darauf hin, dass der Lohndruck im Jahr 2004 gedämpft blieb.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORABSCHÄTZUNG FÜR FEBRUAR 2005

Der von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet von 1,9 % im Januar auf 2,0 % im Februar (siehe Tabelle 6). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, aber die von Januar bis Februar verzeichnete leichte Inflationszunahme dürfte auf die gestiegenen Energiepreise zurückzuführen sein. Da die Angaben vorläufiger Natur sind, ist diese Schätzung mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

HVPI-INFLATION IM JANUAR 2005

Die am HVPI gemessene Teuerung im Eurogebiet fiel gegenüber Dezember 2004 um 0,5 Prozentpunkte auf 1,9 % im Januar 2005 (siehe Abbildung 32) und lag 0,2 Prozentpunkte unter der Anfang Februar von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung. Aufgrund einer Reihe von vorhersehbaren Basiseffekten war für Januar bereits ein gewisser Inflationsrückgang erwartet worden, aber diese Verringerung wurde durch eine günstige Entwicklung der volatileren HVPI-Komponenten, insbesondere der Preise für Öl und unverarbeitete Nahrungsmittel, noch verstärkt.

Die Jahresänderungsraten der Preise für Energie und für unverarbeitete Nahrungsmittel waren stark rückläufig. Die Jahreswachstumsrate der Energiepreise wurde sowohl durch einen Basiseffekt als auch durch die Anfang Januar gesunkenen Ölpreise gedämpft. Die Abnahme der Jahresän-

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

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

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

derungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel auf -0,6 % im Januar war in erster Linie auf die Gemüsepreise zurückzuführen, die zu Jahresbeginn – wenn üblicherweise drastische Preisanstiege verbucht werden – im Wesentlichen unverändert geblieben waren. Beide Faktoren sind allerdings möglicherweise nur von kurzer Dauer, da sich die Ölpreise seit Mitte Januar wieder nach oben entwickelten und auf das Anfang November 2004 verzeichnete Niveau zurückkehrten, während die Gemüsepreise bekanntlich sehr volatil sind, da sie witterungsabhängig sind.

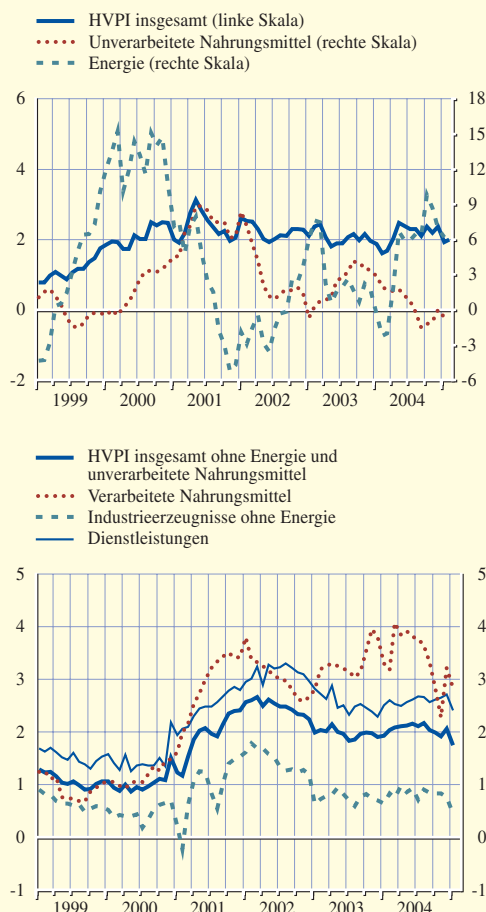
Die Jahresänderungsrate des HVPI, ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, ermäßigte sich im Januar 2005 um 0,3 Prozentpunkte auf 1,8 %. Darin spiegeln sich eine breit angelegte Abschwächung des Preisauftriebs in der Wirtschaft des Euroraums sowie Basiseffekte im Zusammenhang mit dem Preisanstieg im Januar 2004 wider. Maßgeblich für die Jahreswachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel war zwar großenteils ein Basiseffekt durch die im Vorjahr in Frankreich vorgenommenen Tabaksteuererhöhungen, aber es wurde auch ein gewisses Abflachen der Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabakwaren festgestellt. Die Vorjahrsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie wies ebenfalls einen Rückgang von 0,8 % im Dezember auf 0,5 % im Januar auf. Dies ist möglicherweise auf eine Verstärkung des saisonalen Verlaufsmusters, das in den letzten Jahren in einigen Ländern des Euroraums sichtbar wurde, zurückzuführen. Dieses Muster tritt wegen saisonaler Preisnachlässe besonders deutlich bei den Preisen für Bekleidung und Schuhe zutage; diese Preise dürften sich aber erfahrungsgemäß relativ rasch wieder erholen. Der Rückgang der Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise im Januar schließlich könnte überwiegend auf einen Basiseffekt durch die Anhebung der administrierten Preise für Gesundheitsdienstleistungen in Deutschland im Jahr 2004 zurückzuführen sein.

3.2 ERZEUGERPREISE

Die jüngsten Daten zu den Erzeugerpreisen im Euro-Währungsgebiet weisen einen durch die höheren Energiepreise bedingten leichten Anstieg der Jahresraten auf. Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) stieg gegenüber dem Vormonat um 0,4 Prozentpunkte auf 3,9 % im Januar und erreichte damit fast wieder den im Oktober 2004 verzeichneten Spitzenwert. Die jüngste Zunahme lässt sich zur Gänze durch die Entwicklung der Erzeugerpreise

Abbildung 32 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

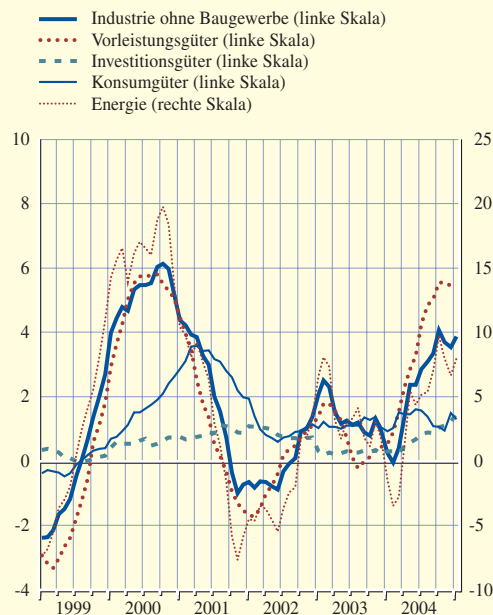
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 33 Industrielle Erzeugerpreise

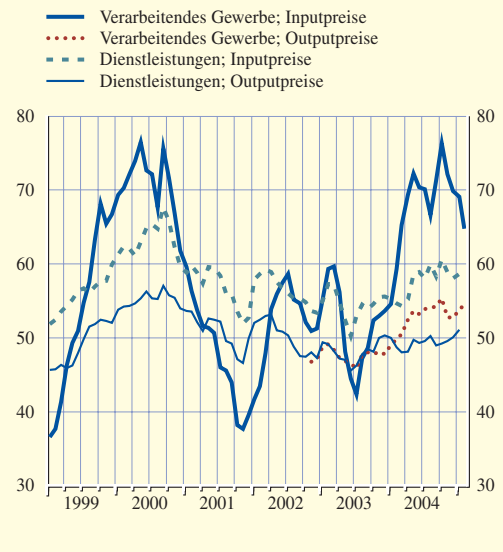
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 34 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.

für Energie erklären. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Energie stieg von 6,6 % im Dezember 2004 auf 8,0 % im Januar 2005, wohl unter dem Einfluss steigender Ölpreise. Unterdessen lag die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise in der Industrie (ohne Baugewerbe und Energie) im Januar unverändert bei 2,9 %.

Betrachtet man die verschiedenen Erzeugerpreiskomponenten, so blieb die Vorjahrsrate der Preise für Vorleistungsgüter im Januar mit 5,5 % stabil, was im Einklang mit der seit dem vergangenen Oktober beobachteten Abflachung steht (siehe Abbildung 33). Diese Abflachung dürfte die Verlangsamung der Jahressteigerungsrate der in Euro gerechneten Rohstoffpreise ohne Öl und den Ölpreisrückgang zwischen Oktober und Dezember 2004 widerspiegeln. Die Jahreswachstumsrate der Preise für Vorleistungsgüter ist allerdings nach wie vor hoch, was das relativ hohe Niveau der Rohstoffpreise im Allgemeinen wiedergibt. Im Gegensatz dazu entwickelte sich die Jahresrate der Preise für Investitionsgüter im Januar weiterhin nach oben. Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter schließlich ging im Januar auf 1,3 % zurück, was großenteils der Entwicklung der Preise für Verbrauchsgüter zuzuschreiben war. Während das relativ hohe Ergebnis vom Dezember hauptsächlich auf die Tabaksteuererhöhungen in Deutschland und Italien zurückzuführen war, wurde die Jahresänderungsrate der Preise für Verbrauchsgüter im Januar durch einen dämpfenden Basiseffekt aufgrund der 2004 in Frankreich vorgenommenen Tabaksteuererhöhung beeinflusst. Ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren wäre bei der Jahreswachstumsrate der Konsumgüterpreise in den vergangenen zwei Monaten eigentlich eine leichte Aufwärtsentwicklung zu verzeichnen gewesen.

Kasten 7

EMI-UMFRAGEERGEBNISSE ZU INPUT- UND OUTPUTPREISEN DER ERZEUGER

In diesem Kasten wird untersucht, inwieweit die Informationen aus den Umfragen zum Einkaufsmanagerindex (EMI) für das Verständnis von Erzeugerpreisentwicklungen im Euro-Währungsgebiet von Nutzen sind. Diese Umfragedaten, die sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor zur Verfügung stehen, können Aufschluss geben über das Durchschlagen von Entwicklungen der Vorleistungskosten auf die Inputpreise (Vorleistungspreise) und die Outputpreise der Erzeuger.

Monatliche Umfragen im Euro-Währungsgebiet über neuere Entwicklungen der Konjunktur und der Preise (EMI-Umfragen) werden von NTC Research, einem privaten Institut, durchgeführt. Mittels Fragebögen liefern Einkaufsmanager aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor Daten zu den jüngsten Entwicklungen der Inputpreise und der Outputpreise, indem sie angeben, ob diese Preise im Vergleich zum Vormonat gestiegen, gesunken oder gleich geblieben sind. Die Antworten werden in Diffusionsindizes umgewandelt, wobei ein Wert von 50 ein unverändertes Preisniveau anzeigt und Werte über (unter) 50 auf steigende (sinkende) Preise hindeuten. Die EMI-Umfragen werden zur Monatsmitte durchgeführt, und die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden am ersten Arbeitstag (für das verarbeitende Gewerbe) und am dritten Arbeitstag (für den Dienstleistungssektor) des auf den Referenzmonat folgenden Monats veröffentlicht.

Die Umfrage für das verarbeitende Gewerbe wird in acht Ländern des Euroraums durchgeführt, auf die 92 % des BIP des Euroraums entfallen. Die Umfragen zum Dienstleistungssektor erfassen fünf Euro-Länder, die 81 % des BIP des Euroraums stellen. Für das verarbeitende Gewerbe wird die Umfrage unter rund 3 000 Unternehmen durchgeführt; die durchschnittliche Preisentwicklung für alle gekauften Waren wird von der Frage nach den Inputpreisen erfasst. Außerdem werden die Umfrageteilnehmer gebeten, qualitative Informationen zu spezifischen Preisentwicklungen bei einzelnen Komponenten zu liefern und die Gründe für diese Entwicklungen zu nennen, soweit diese bekannt sind.¹ Für den Dienstleistungssektor werden die Durchschnittspreise aller Vorleistungen – d. h. einschließlich der Einkäufe von Waren und Dienstleistungen, Personalkosten, Mieten – durch die Frage nach den Inputpreisen abgedeckt. Die Daten werden bei 2 000 Unternehmen (ohne Einzel- und Großhandel) erhoben, die verschiedene marktbestimmte Dienstleistungen anbieten.

Abbildung 34 in diesem Abschnitt des Monatsberichts stellt die Zeitreihen der Inputpreise und der Outputpreise sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor dar.² Angesichts der relativ kurzen Zeitspanne, für die Daten verfügbar sind, sollten die Entwicklungen mit Vorsicht interpretiert werden. Die Zeitreihe der Inputpreise für das verarbeitende Gewerbe ist volatiler als die Zeitreihe für die Dienstleistungen, was darauf zurückzuführen ist, dass Letztere sich auf alle Vorleistungen einschließlich Arbeitskosten, Mieten und Ähnliches bezieht. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist der Index für die Inputpreise im verarbei-

¹ Beispielsweise wurden in den letzten Monaten hohe Energie- und Stahlpreise als Ursache für das relativ hohe Niveau des Index der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe genannt. Bei den im Februar für den Dienstleistungssektor veröffentlichten Daten wurden auch die Energiekosten als wichtige Faktoren sowie für Deutschland die Autobahnmaut angeführt.

² NTC Research stellt „zusammengesetzte“ Zeitreihen für den Euroraum zusammen, wobei die Umfrageergebnisse aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor verwendet werden; allerdings werden diese hier nicht dargestellt.

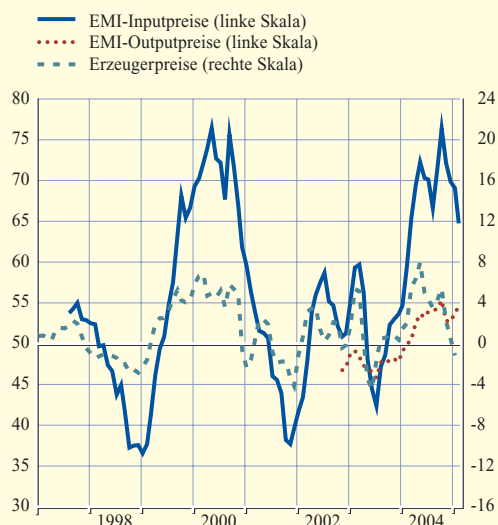
tenden Gewerbe höher als der für die Inputpreise im Dienstleistungssektor. Dies spiegelt die Einschätzung der Einkaufsmanager wider, dass die Inputpreise für Waren im Einklang mit der Aufwärtsbewegung der Ölpreise und anderer Rohstoffpreise seit Mitte 2003 gestiegen sind. Andererseits ist das niedrigere Niveau des Index für Inputpreise im Dienstleistungssektor, obwohl dieser seit Mitte 2003 ebenfalls steigt, auch darauf zurückzuführen, dass der Anstieg der Arbeitskosten, die im Inputpreisindex für Dienstleistungen, aber nicht im Index für das verarbeitende Gewerbe enthalten sind, im gleichen Zeitraum relativ moderat ausfiel. Es ist auch zu berücksichtigen, dass die Zeitreihe der Outputpreise für das verarbeitende Gewerbe weniger stark gestiegen ist als die Datenreihe für die Inputpreise. Dies legt die Vermutung nahe, dass die steigenden Vorleistungskosten teilweise von den Gewinnmargen aufgefangen wurden. Der Rückgang des Wachstums der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe seit Mitte 2003 könnte ebenfalls zu dieser Entwicklung beigetragen haben.

Abbildung A stellt die EMI-Umfragedaten für die Inputpreise und die Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe der Entwicklung der Erzeugerpreise im verarbeitenden Gewerbe auf der Grundlage der offiziellen Statistiken gegenüber. Angesichts der relativ kurzen Zeitspanne, für die die Daten für den Index der Outputpreise zur Verfügung stehen, ist es schwer, zu endgültigen Schlussfolgerungen zu gelangen. Dennoch scheinen die Erzeugerpreisdaten im verarbeitenden Gewerbe und die Zeitreihen für die Input- und Outputpreise recht gut korreliert zu sein.

Wie oben festgestellt, umfassen die EMI-Inputpreisreihen für den Dienstleistungssektor alle Vorleistungen und nicht nur die gekauften Waren. So kann die Differenz zwischen den Daten für die Inputpreise und den Daten für die Outputpreise ersten Aufschluss über die Entwicklung

Abbildung A EMI-Umfrageergebnisse und Erzeugerpreise im verarbeitenden Gewerbe

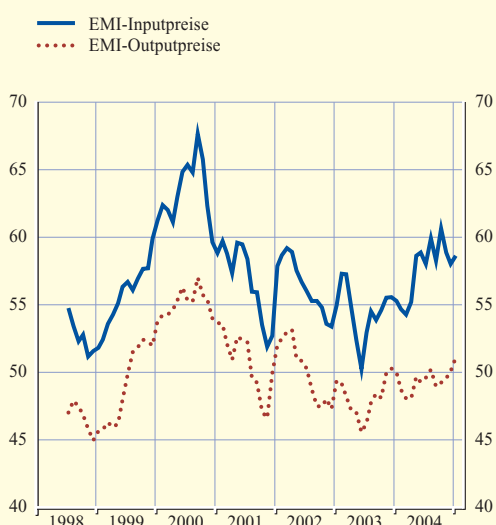
(Diffusionsindex; annualisierte Dreimonatsrate, Veränderung in %)



Quellen: Eurostat, NTC Research und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Umfrage zum Einkaufsmanagerindex. Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Anstieg der Inputpreise bzw. der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

Abbildung B EMI-Umfragedaten für den Dienstleistungssektor

(Diffusionsindex)



Quelle: NTC Research.
 Anmerkung: Umfrage zum Einkaufsmanagerindex. Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Anstieg der Inputpreise bzw. der Outputpreise im Dienstleistungssektor hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

der Gewinnmargen geben. Allerdings sollten eine Reihe von Einschränkungen beachtet werden. Erstens liefern die Fragen in der EMI-Umfrage („Sind die Inputpreise/Outputpreise höher, gleich oder niedriger?“) qualitative Informationen. Zweitens stehen die Daten zurzeit nur für eine relativ kurze Zeitspanne zur Verfügung. Drittens ist festzustellen, dass im gesamten Zeitraum, für den Daten vorliegen, die Zeitreihe für die Inputpreise oberhalb derjenigen für die Outputpreise lag. Diese Beobachtungen legen nahe, dass die relativen Bewegungen in den Umfragezeitreihen nur die Entwicklungsrichtung der Gewinnmargen signalisieren und nicht die tatsächliche Entwicklung ihrer Höhe. Die Differenz zwischen dem Index der Outputpreise und dem Index der Inputpreise (beide in Abbildung B) lässt darauf schließen, dass der Anstieg der Rohstoffpreise 1999/2000 und seit Mitte 2003 einen gewissen Druck auf die Gewinnmargen in der Dienstleistungsindustrie ausgeübt hat. Dies gilt trotz der Tatsache, dass diese Vorleistungen nur einen relativ geringen Anteil an den gesamten Vorleistungen für diesen Sektor haben. Allerdings werden in einigen Dienstleistungssektoren, beispielsweise Luftverkehrsunternehmen, die Margen erheblich von der Ölpreisentwicklung beeinflusst.

Als Fazit lässt sich feststellen, dass die EMI-Umfragedaten für Inputpreise und Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor zeitnahe und nützliche Informationen über die Entwicklung der Erzeugerpreise bieten, insbesondere im Falle von Dienstleistungen, bei denen die amtlichen Erzeugerpreisdaten noch nicht verfügbar sind.³

³ Amtliche Statistiken zu den Inputpreisen für den Euroraum existieren nicht. Indizes der Outputpreise der Erzeuger für den Dienstleistungssektor im Euroraum sollen im Zuge der bevorstehenden Revision der EU-Verordnung über Konjunkturstatistiken ab 2007 veröffentlicht werden.

Betrachtet man die weitere Entwicklung, so weisen die Umfragedaten für Februar 2005 weiterhin auf eine mögliche Abschwächung des Erzeugerpreisanstiegs hin. Im verarbeitenden Gewerbe wies der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Inputpreise im Euroraum im Februar zwar nach wie vor auf steigende Preise hin, ging aber weiter zurück. Der Index der Outputpreise (bzw. Verkaufspreise) im verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich jedoch auch im Februar, was darauf schließen lässt, dass die Erzeuger den früheren Anstieg der Inputpreise nach wie vor zum Teil über die Preiskette weitergeben (siehe Abbildung 34). In der relativ kurzen Zeitspanne, für die Angaben vorliegen, wiesen die Erzeugerpreise im verarbeitenden Gewerbe eine recht hohe Korrelation mit den Umfrageergebnissen zu den Input- und Outputpreisen auf (siehe Kasten 7 zu den EMI-Umfrageergebnissen zu Input- und Outputpreisen). Im Dienstleistungsbereich, für den bei Abschluss dieses Berichts nur Angaben für Januar 2005 vorlagen, deuteten sowohl die Inputpreise als auch die Outputpreise weiterhin auf eine Zunahme hin.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Der Indikator der Tarifverdienste für das Eurogebiet liefert einen ersten Hinweis auf die Entwicklung der Arbeitskosten im Schlussquartal 2004. Verglichen mit dem Vorjahr stiegen die Tarifverdienste in diesem Zeitraum um 2,2 %; dieser Wert liegt 0,2 Prozentpunkte über dem Ergebnis für das dritte Quartal, aber leicht unter dem Wert für das erste Halbjahr (siehe Tabelle 7). Der Anstieg ergab sich vor allem aus einer geringen Beschleunigung der Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste in Deutschland, wurde aber auch durch einen Rundungseffekt verstärkt.

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

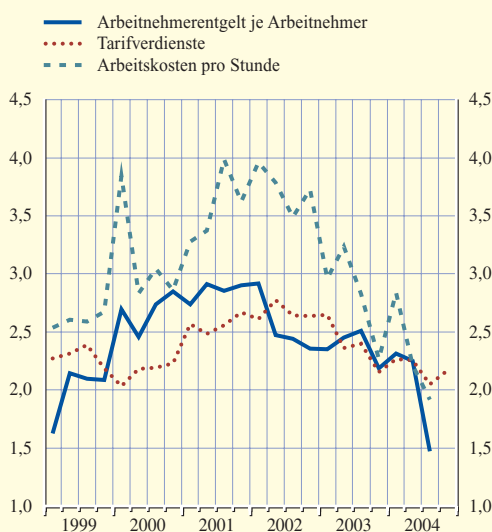
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Alle sonstigen Indikatoren des Wachstums der Arbeitskosten waren in den ersten drei Quartalen 2004 tendenziell rückläufig, was das Gesamtbild eines moderaten Lohnwachstums im Euroraum bestätigt. Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im nichtlandwirtschaftlichen Gewerbe ging im Jahresverlauf stark zurück, und zwar von 2,8 % im ersten Jahresviertel auf 1,9 % im dritten Quartal. Ebenso sank die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Quartal 2004 auf 1,5 %, wobei diese Entwicklung allerdings durch die Volatilität der Daten für den öffentlichen Sektor in Italien übersteigert wurde (siehe Abbildung 35). Der Rückgang der Vorjahrsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer war in der Industrie, bei den Dienstleistungen und – wenngleich in geringerem Maße – im Baugewerbe zu verzeichnen (siehe Abbildung 36).

Insgesamt betrachtet bestätigt die jüngste Entwicklung der Tarifverdienste, dass die in den vergangenen zwei Jahren beobachtete Verlangsamung des Lohnwachstums anhält. Mit der wirt-

Abbildung 35 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

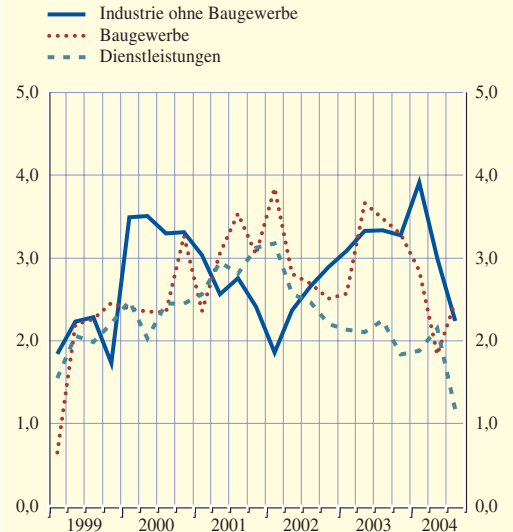
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 36 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

schafflichen Erholung verbesserte sich 2004 das Produktivitätswachstum. Im Zusammenspiel mit dem verlangsamten Lohnanstieg ging vom beschleunigten Produktivitätswachstum ein Abwärtsdruck auf die Zunahme der Lohnstückkosten aus. Die Vorjahrsrate der Lohnstückkosten ging von 1,0 % im ersten Jahresviertel 2004 auf 0,1 % im dritten Quartal zurück. Daher dürfte der vom Arbeitsmarkt bis Ende 2004 ausgehende Inflationsdruck moderat gewesen sein.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Falls es nicht zu neuerlichen Ölpreissteigerungen oder Anhebungen von Steuern und administrierten Preisen kommt, dürfte die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate in den kommenden Monaten weiterhin bei rund 2 % liegen; hier ist allerdings eine gewisse Volatilität zu erwarten. Die aktuellen Indikatoren lassen nicht darauf schließen, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein starker binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck aufbaut. Insbesondere die Lohnerhöhungen hielten sich angesichts des anhaltend moderaten Wirtschaftswachstums und des schwachen Arbeitsmarkts nach wie vor in Grenzen. Die im März 2005 von Experten der EZB erstellten Projektionen gehen davon aus, dass die HVPI-Inflation 2005 zwischen 1,6 % und 2,2 % und 2006 zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen wird (siehe Kasten 10 mit dem Titel „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“ in diesem Monatsbericht). Diese Projektionen sind mit einigen Aufwärtsrisiken behaftet, insbesondere wegen der künftigen Ölpreisentwicklung. Ferner könnten sich Änderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise ebenfalls erneut preistreibend auswirken. Überdies muss das potenzielle Risiko wachsam beobachtet werden, dass sich die bisherigen Inflationsanstiege in Zweitrundeneffekten bei der gesamtwirtschaftlichen Lohn- und Preisbildung niederschlagen. Derartige Risiken können mittelfristig an Relevanz gewinnen, wenn sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt verbessert. Besonderes Augenmerk muss dabei der Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen gelten.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im Schlussquartal 2004 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Diese Entwicklung bestätigt, dass sich die Konjunkturdynamik in der zweiten Jahreshälfte 2004 abgeschwächt hat. Eine Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten zeigt, dass dem von der gestiegenen Inlandsnachfrage ausgehenden Wachstumsimpuls ein negativer Beitrag der Vorratsveränderungen und des Außenhandels gegenübersteht. Obwohl die jüngste Wachstumsverlangsamung zum Teil vorübergehender Natur sein dürfte, lassen die verfügbaren Kurzfristindikatoren nur eine geringfügige Verbesserung im ersten Vierteljahr 2005 erkennen. Was die Zukunft anbelangt, so sind die Voraussetzungen für ein im Jahresverlauf anhaltendes und 2006 weiter zunehmendes Wachstum nach wie vor gegeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

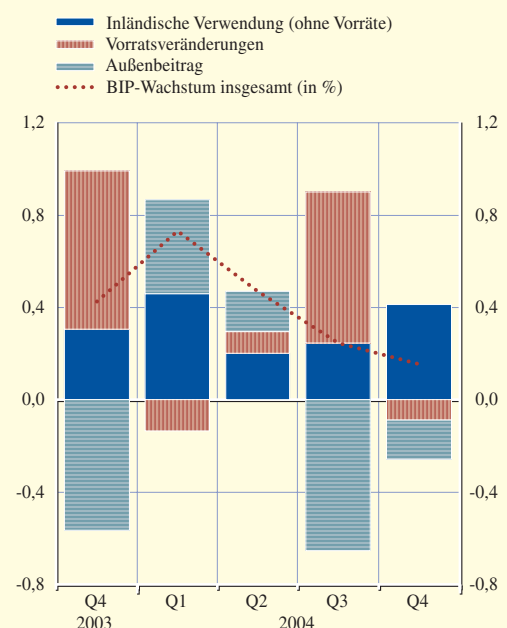
Erste Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets für das Schlussquartal 2004 bestätigen, dass sich das Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte verlangsamt hat. Das Quartalswachstum des realen BIP wird nun auf 0,2 % im letzten Jahresviertel geschätzt. Es ist damit gegenüber der nach unten korrigierten Schätzung für das dritte Quartal unverändert geblieben und liegt deutlich unter dem in der ersten Jahreshälfte 2004 verzeichneten Durchschnitt von 0,6 % (siehe Abbildung 37). Die schwachen Schätzergebnisse zur Entwicklung des realen BIP im letzten Vierteljahr 2004 könnten unter anderem auf die arbeitstägliche Bereinigung zurückzuführen sein, die teilweise mit der Lage der Feiertage zusammenhing. Im Gesamtjahr 2004 erhöhte sich das reale BIP kalenderbereinigt um 1,8 %, während es in unbereinigter Betrachtung um 2,0 % stieg. Die Differenz zwischen diesen beiden Schätzungen der Jahreswachstumsrate rührt daher, dass es im vergangenen Jahr etwa vier Arbeitstage mehr als im Jahr 2003 gab.

Abgesehen von den Folgen für das durchschnittliche Wachstum im Jahr 2004 schlägt sich das geringere konjunkturelle Tempo der zweiten Jahreshälfte auch in einem verringerten positiven statistischen Überhang in Bezug auf die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen BIP im laufenden Jahr nieder (siehe Kasten 8). Dies erklärt zum Teil, weshalb die Prognosen zum realen BIP-Wachstum für das Jahr 2005 kürzlich nach unten korrigiert wurden.

Auf der Verwendungsseite erhöhte sich der Beitrag der Inlandsnachfrage im Schlussquartal 2004 aufgrund einer Erholung der privaten Konsumausgaben in Verbindung mit einer anhaltenden Zunahme der Investitionstätigkeit. Ursächlich für die Belebung des privaten Verbrauchs könnte unter anderem das Abklingen der Auswirkungen sein, die die Ölpreissteigerungen im früheren Jahresverlauf 2004 auf die Kaufkraft

Abbildung 37 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

und das Stimmungsbarometer der privaten Haushalte hatten. Im Einklang mit den Anzeichen einer Abschwächung der Auslandsnachfrage und dem ungünstigen Einfluss der Euro-Aufwertung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure im Euroraum ließ das Exportwachstum im vierten Quartal weiter nach. In Verbindung mit einem stark rückläufigen Importwachstum ergab sich aber ein Wachstumsbeitrag des Außenhandels, der nicht so negativ ausfiel wie im dritten Vierteljahr. Ein weiterer Grund für die schwache BIP-Entwicklung war der negative Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen im Anschluss an den umfangreichen Lageraufbau im Vorquartal.

Insgesamt gehen von der Erholung der Inlandsnachfrage positive Signale für die kurze Frist aus, wobei das Wachstum des realen BIP im Schlussquartal vorübergehend unter den stark dämpfenden Einfluss von geschätzten Kalendereffekten geraten sein dürfte.

Kasten 8

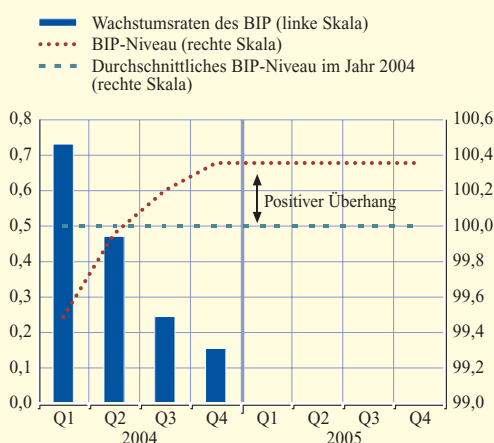
EINFLUSS DES STATISTISCHEN ÜBERHANGS AUF DAS JAHRESDURCHSCHNITTLICHE WACHSTUM DES REALEN BRUTTOINLANDSPRODUKTS IM JAHR 2005

Der statistische Überhang misst die Folgewirkungen des im Laufe eines Jahres verzeichneten Wachstumsmusters auf die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen BIP im darauf folgenden Jahr. Dieses Konzept ist bei der Analyse der jahresdurchschnittlichen Entwicklung hilfreich, weil es die Wachstumsdynamik im Laufe des betrachteten Jahres von dem rein rechnerischen Effekt des Vorjahrswachstums trennt. Es kann auch für die Interpretation von Prognosen und Projektionen zum jahresdurchschnittlichen Wachstum des realen BIP herangezogen werden. Das Konzept des statistischen Überhangs wird in diesem Kasten kurz erläutert. Überdies wird eine Schätzung zu den Folgewirkungen auf das durchschnittliche reale BIP-Wachstum im laufenden Jahr abgegeben.¹

¹ Eine ausführlichere konzeptionelle Darstellung des Überhangs findet sich in Kasten 6 „Einfluss des statistischen Überhangs auf die durchschnittlichen Jahreswachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts“ im Monatsbericht vom Dezember 2001.

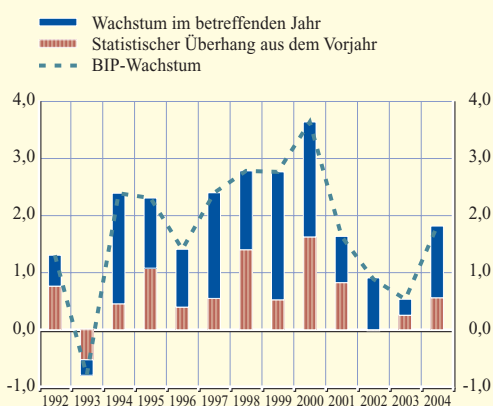
Abbildung A Niveau und Entwicklung des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2004 und statistischer Überhang im Jahr 2005

(2004 = 100; Quartalsraten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Jahresdurchschnittliches Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet aufgeschlüsselt nach statistischem Überhang und Wachstum im betreffenden Jahr



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Das Wachstum im betreffenden Jahr errechnet sich als Differenz zwischen dem BIP-Wachstum und dem statistischen Überhang.

Als statistischer Überhang wird die durchschnittliche Jahreswachstumsrate bezeichnet, die sich ergäbe, wenn die Höhe des BIP im letzten Quartal eines bestimmten Jahres auch im gesamten darauf folgenden Jahr unverändert bliebe. Er entspricht der prozentualen Differenz zwischen der Höhe des BIP im Schlussquartal des Jahres und dem durchschnittlichen BIP-Niveau des Gesamtjahres. Liegt die Höhe des BIP im vierten Quartal eines Jahres beispielsweise über dem Jahresdurchschnitt, ist der statistische Überhang, der sich in der durchschnittlichen Jahreswachstumsrate im Folgejahr niederschlägt, positiv.² Im Jahr 2004 war ein solcher positiver statistischer Überhang zu verzeichnen (siehe Abbildung A).

Je nach Wachstumsverlauf kann der statistische Überhang von Jahr zu Jahr stark variieren. Aus aktuellen Schätzungen zum realen BIP des Jahres 2004 lässt sich ableiten, dass der statistische Überhang im laufenden Jahr mit 0,4 Prozentpunkten zu Buche schlagen wird. Er liegt damit auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2003 und nur knapp unter dem Durchschnitt der Neunzigerjahre (siehe Abbildung B).³ Da die Schnellschätzung etwas niedriger war als erwartet, könnte bei einigen Prognosen zum Jahreswachstum des realen BIP im laufenden Jahr eine Abwärtskorrektur vorgenommen werden. So deutete die Mitte Januar – also vor der Schnellmeldung für das Schlussquartal – im Rahmen des Euro Zone Barometer durchgeführte Umfrage darauf hin, dass das Wachstum des realen BIP im letzten Vierteljahr 2004 bei 0,4 % lag. Daraus ergab sich zum damaligen Zeitpunkt ein statistischer Überhang von 0,6 Prozentpunkten. Das jüngst veröffentlichte, recht schwache Ergebnis für das Schlussquartal 2004 führt nun bei den meisten Prognosen zum realen BIP 2005 zu einer rein rechnerischen Abwärtskorrektur um 0,2 Prozentpunkte.

² Da das reale BIP meist einen positiven Trend aufweist, ist der Überhang in der Regel ebenfalls positiv.

³ Die Schätzwerte zu den Folgewirkungen für 2005 können sich noch ändern, soweit die anstehende Veröffentlichung der Jahresstatistiken Auswirkungen auf das vierteljährliche Verlaufsprofil hat.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

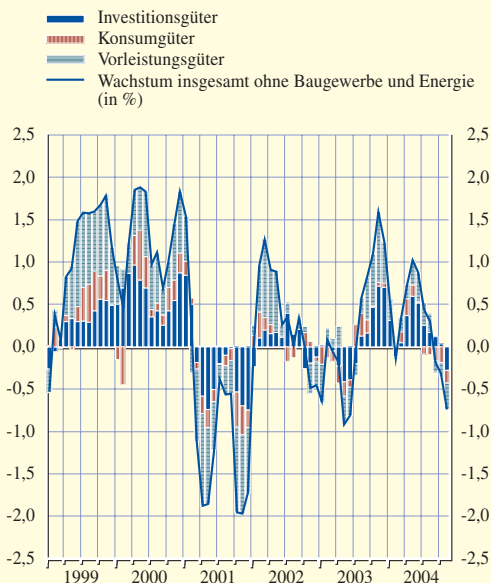
Im Dezember stieg die Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet (ohne Baugewerbe) um 0,5 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie in den beiden vorangegangenen Monaten gesunken war. Im vierten Quartal insgesamt verringerte sich die Industrieproduktion um 0,4 %. Sondereinflüsse wie etwa der merkliche Lagerabbau in der Automobilindustrie und Kalendereffekte in einigen Euro-Ländern dürften gekoppelt mit den Auswirkungen des verlangsamten Wachstums des Welthandels und der Euro-Aufwertung diese Abschwächung verursacht haben.

Eine sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass der Rückgang der Industrieproduktion im Schlussquartal zwar in der Gebrauchsgüterindustrie am stärksten ausgeprägt war, sich in gewissem Maß jedoch auch in der Investitions- und der Verbrauchsgüterbranche bemerkbar machte (siehe Abbildung 38). Im Investitionsgütergewerbe brach die Kraftfahrzeugproduktion ein, was Umfragen zufolge mit dem beträchtlichen Lagerabbau in diesem Sektor zusammenhängen könnte. In der Vorleistungsgüterindustrie wurde die Erzeugung leicht ausgeweitet, wenn auch nicht mehr so stark wie im Vorquartal.

Positiver ist zu bewerten, dass der tatsächliche Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe im Dezember merklich zunahm. Davon geht ein günstiges Signal für die kurze Sicht aus, weil die Bestellungen in Bezug auf die Produktionsentwicklung in der Regel einen Vorlauf von etwa einem Monat haben (siehe den Kasten „Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom Dezember 2003). Der Auftragseingang ist jedoch

Abbildung 38 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

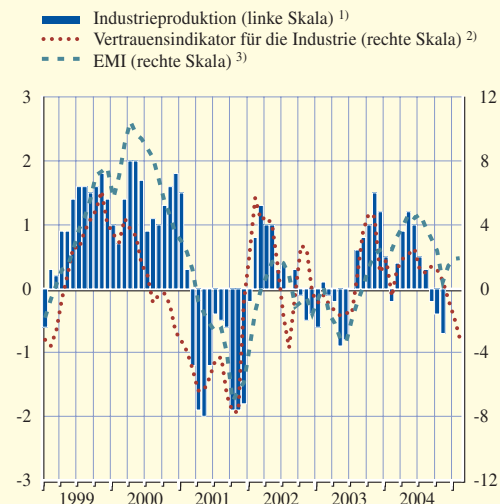
(Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 39 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.

bekanntermaßen schwankungsanfällig, und zeitweise besteht nicht unbedingt ein enger Zusammenhang mit der kurzfristigen Produktionsentwicklung.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSEKTOR

Die Umfrageergebnisse für die ersten beiden Monate des laufenden Jahres waren relativ uneinheitlich, fügen sich aber nach wie vor in das Bild eines verhaltenen Wachstums in der Industrie und im Dienstleistungssektor.

Aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission geht hervor, dass der Vertrauensindikator für die Industrie im Februar um zwei Indexpunkte gesunken ist und nun wieder auf dem Stand von Anfang 2004 liegt. Zu diesem Rückgang trugen alle Indexkomponenten bei. Am stärksten verschlechterte sich die Beurteilung der Auftragslage. Auch die Produktionserwartungen und die Lagerbewertung fielen etwas pessimistischer aus. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) erlaubt für das erste Quartal dieses Jahres eine etwas positivere Einschätzung der Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe (siehe Abbildung 39). Nach einem Anstieg im Januar blieb der EMI im Februar unverändert bei 51,9 Indexpunkten und damit über seinem Durchschnitt des Schlussquartals 2004. Er signalisiert weiterhin ein anhaltendes leichtes Wachstum in der Industrie.

Die Ergebnisse der Umfragen im Dienstleistungssektor verschlechterten sich im Februar 2005 und wogen die im Januar verzeichnete Verbesserung größtenteils wieder auf. Der Konjunkturindikator des EMI für diesen Sektor sank im Februar auf 53,0 Indexpunkte. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Dienstleistungsgewerbe war in

den letzten Monaten trotz eines deutlichen Rückgangs im Februar weitgehend stabil. Alles in allem scheint sich die Lage in diesem Bereich seit dem letzten Jahresviertel 2004, als sich die Wertschöpfung um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal erhöhte, nicht verändert zu haben.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Schlussquartal 2004 weisen zwar eine erhebliche Erholung der privaten Konsumausgaben zum Jahresende aus, doch bleibt abzuwarten, ob sich diese Dynamik auch zu Jahresbeginn fortgesetzt hat.

Die Erholung der privaten Konsumausgaben im letzten Jahresviertel 2004 wurde durch eine merkliche Zunahme der Pkw-Neuzulassungen und eine Rückkehr zu einer positiven Umsatzentwicklung im Einzelhandel (nach Rückgängen im zweiten und dritten Quartal) gestützt. Auch der Beitrag der anderen Verbrauchskomponenten, zu denen nur wenige Angaben vorliegen, dürfte allerdings robust geblieben sein. Im Dezember haben sich zwar die Einzelhandelsumsätze geringfügig erhöht, doch ändert dies nichts an der Grundtendenz eines verhaltenen Wachstums (siehe Abbildung 40). Überdies waren die Pkw-Neuzulassungen im Dezember und Januar rückläufig, sodass die Ausgangsbasis für ihren Beitrag zur Entwicklung des privaten Verbrauchs im ersten Quartal 2005 niedrig ist.

Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Verbraucher war in den letzten Monaten weitgehend stabil und blieb auch im Februar trotz einer Verschlechterung der Erwartungen zur Arbeitsmarktlage unverändert. Im historischen Vergleich liegt das Verbrauchervertrauen auf einem niedrigen Niveau. Dies ist auf die nach wie vor schwache Arbeitsmarktsituation sowie auf die Unsicherheit über den künftigen finanzpolitischen Kurs und die langfristigen Aussichten für das staatliche Gesundheits- und Altersversorgungssystem zurückzuführen.

4.2 ARBEITSMARKT

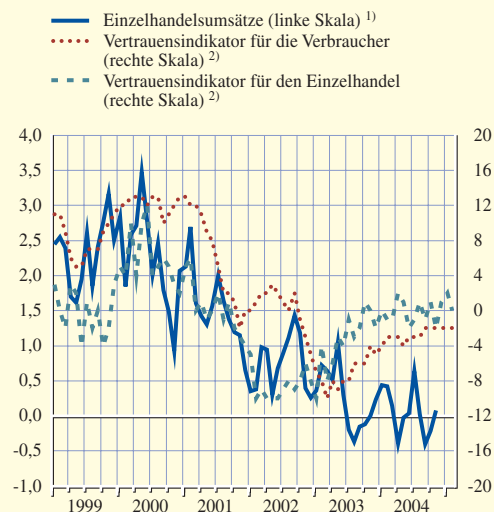
Die verfügbaren Daten lassen auf eine langsame Verbesserung der Arbeitsmarktlage in der zweiten Jahreshälfte 2004 schließen, worin sich in erster Linie der moderate Konjunkturverlauf widerspiegelt.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im Dezember 2004 bei 8,9 % (nach 8,8 % im November). Die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum erhöhte sich im Dezem-

Abbildung 40 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



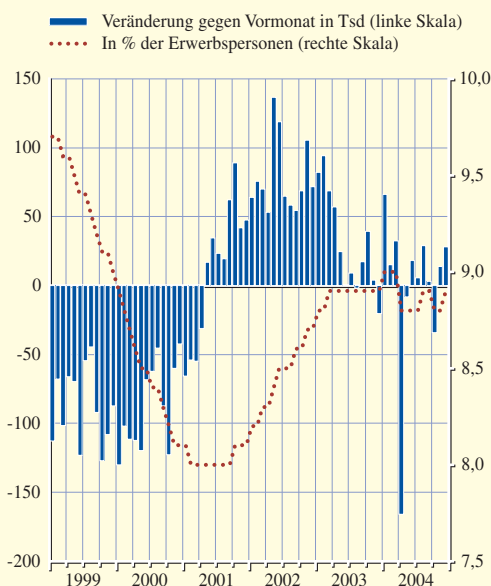
Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

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 41 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

ber stärker als in den Vormonaten, wenngleich sie im vierten Quartal insgesamt leicht rückläufig war. Die Zeitreihe für das Euro-Währungsgebiet wird zurzeit durch einen Bruch in der italienischen Statistik, der im April 2004 am deutlichsten erkennbar ist, beeinflusst (siehe Abbildung 41). Dieser Bruch dürfte jedoch mit der Veröffentlichung der Januar-Daten, die zum Redaktionsschluss dieses Monatsberichts noch nicht vorlagen, korrigiert werden.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung nahm im dritten Quartal 2004 ähnlich wie im vorangegangenen Jahresviertel um 0,2 % im Quartalsvergleich zu. Hinter den auf aggregierter Ebene weitgehend unveränderten Wachstumsraten verbergen sich jedoch weiterhin gegenläufige Entwicklungen in den einzelnen Sektoren (siehe Tabelle 8). So wurde der im dritten Quartal verzeichnete höhere Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor durch einen Rückgang sowohl im Baugewerbe als auch in der Industrie (die im zweiten Vierteljahr noch positive Wachstumsraten verbucht hatten) ausgeglichen. Längerfristig betrachtet lässt sich aus den Beschäftigungsdaten ablesen, dass sich die Lage nach einer allmählichen Verbesserung in der ersten Jahreshälfte 2004 um die Jahresmitte herum stabilisierte.

Die weitere geringfügige Zunahme des Beschäftigungswachstums hat in Verbindung mit einer schwächeren wirtschaftlichen Dynamik zu einer Verlangsamung des Arbeitsproduktivitätswachstums im dritten Quartal 2004 geführt (siehe Abbildung 42). Von kurzfristigen Schwankun-

gen abgesehen, ist das Beschäftigungswachstum im dritten Quartal 2004 gegenüber dem vierten Quartal 2003 um 0,1 Prozentpunkte gestiegen. Dies ist vor allem auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen, der im dritten Quartal 2004 ein Wachstum von 0,3 Prozentpunkten verzeichnete, während die Industrie und das Baugewerbe jeweils um 0,1 Prozentpunkte weniger wuchsen.

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

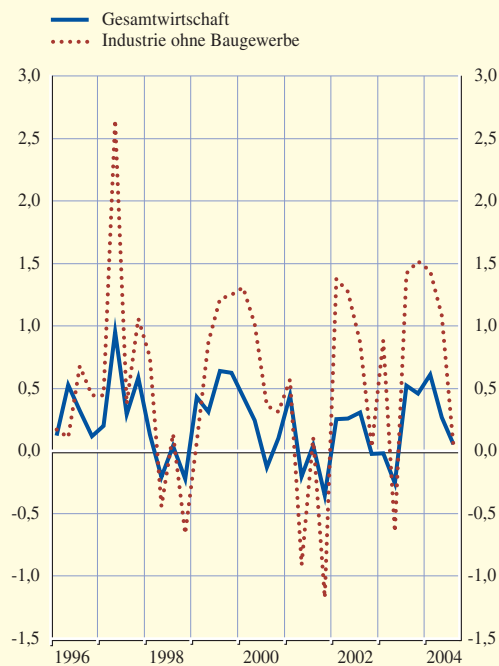
gen abgesehen mehrten sich die Hinweise auf ein seit Mitte der Neunzigerjahre relativ niedrigeres Trendwachstum der Arbeitsproduktivität. Zwar ist der geringe Produktivitätsfortschritt in erster Linie auf vorangegangene Steigerungen des Arbeitseinsatzes zurückzuführen, doch spiegelt sich darin auch die geringe Nutzung produktivitätssteigernder Technologien wider (siehe Kasten 9).

Die Beschäftigungserwartungen haben sich in den vergangenen Monaten allgemein stabilisiert und deuten nach wie vor auf ein mäßiges Beschäftigungswachstum hin. Für das verarbeitende Gewerbe sind aus den Umfragen der Europäischen Kommission weitgehend stabile und sogar leicht gestiegene Erwartungen für das Schlussquartal 2004 und die ersten beiden Monate des laufenden Jahres abzulesen. Im gleichen Zeitraum ist der EMI-Teilindex für die Beschäftigung in diesem Sektor nach und nach gesunken, was allerdings durch einen deutlichen Anstieg im Februar wieder ausgeglichen wurde. Für den Dienstleistungssektor lassen die Umfragen der Europäischen Kommission für die letzten Monate geringere Beschäftigungserwartungen erkennen, wohingegen der EMI-Teilindex für die Beschäftigung in dieser Branche seit Mitte 2004 einen stabilen Verlauf aufweist.

Insgesamt gesehen deuten die verfügbaren Informationen auf ein weitgehend konstantes Beschäftigungswachstum Ende 2004 und Anfang 2005 hin.

Abbildung 42 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 9

ENTWICKLUNG DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Produktivitätsfortschritte sind eine wichtige Triebkraft für langfristiges Wirtschaftswachstum und einen höheren Lebensstandard. In dieser Hinsicht hat das Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren eine enttäuschende Entwicklung genommen. So sank beispielsweise das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euroraum – gemessen am realen BIP je geleistete Arbeitsstunde – von durchschnittlich 2,2 % im Zeitraum von 1990 bis 1995 auf nur noch 1,3 % in den Jahren von 1996 bis 2004. Im vorliegenden Kasten werden die Gründe für diesen Rückgang kurz beleuchtet.

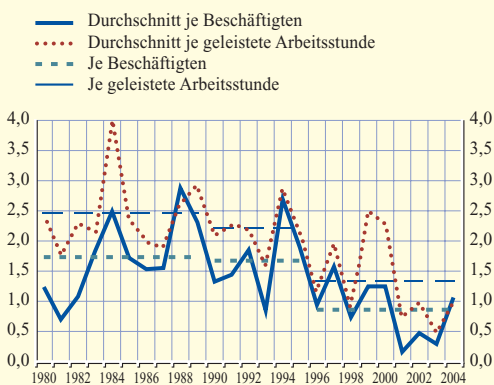
Dabei werden zwei Messgrößen der Produktivität betrachtet. Die erste und gängigste Messgröße ist die Arbeitsproduktivität, d. h. die reale Ausbringung je Einheit des Faktors Arbeit. Die-

ser Arbeitseinsatz wird zumeist in geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen; sind die Angaben zu den geleisteten Arbeitsstunden jedoch nicht verfügbar oder von geringer Qualität, kann er auch anhand der Zahl der Beschäftigten ermittelt werden. Als zweite Messgröße der Produktivität dient die totale Faktorproduktivität (TFP), mit der die Effizienz aller Faktormengen (zusammengenommen) gemessen wird. Zwar wird häufig unterstellt, dass das Wachstum der TFP den technologischen Fortschritt widerspiegelt, doch ist diese Größe in der Praxis nicht beobachtbar. Daher wird das TFP-Wachstum als Residualgröße einer herkömmlichen Produktionsfunktion geschätzt, sodass darin auch der Einfluss einer Reihe weiterer Faktoren wie etwa Verbesserungen der internen Organisation von Unternehmen und Veränderungen der Qualifikationsstruktur der Erwerbstätigen erfasst ist. Dabei gilt es zu beachten, dass Messprobleme bei der Analyse der Produktivität allgegenwärtig sind, insbesondere bei der Messung der TFP.¹

Eine seit Mitte der Neunzigerjahre rückläufige Wachstumsentwicklung der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet ist unabhängig davon zu beobachten, ob der Arbeitseinsatz je geleistete Arbeitsstunde oder je Beschäftigten gemessen wird (siehe Abbildung A). Allerdings ist das durchschnittliche Produktivitätswachstum aufgrund des trendmäßigen Rückgangs der durchschnittlich im Euroraum geleisteten Arbeitsstunden in der Regel geringer, wenn der Arbeitsinput je Beschäftigten gemessen wird.

Abbildung A Wachstum der Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Groningen Growth and Development Centre (GGDC) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Durchschnitte (insbesondere qualitätsbereinigte Zahlen), die die internationale Vergleichbarkeit erhöhen. Zu beachten ist, dass die in den Abbildungen erfassten Zeiträume aufgrund der Datenverfügbarkeit voneinander abweichen.

Abbildung B). Die geringere Nicht-IKT-Kapitalintensivierung kann wiederum mit dem seit Mitte der Neunzigerjahre höheren Zuwachs an Arbeitsplätzen in Zusammenhang gebracht werden. Das stärkere Beschäftigungswachstum dürfte auf die Lohnzurückhaltung und Fortschritte

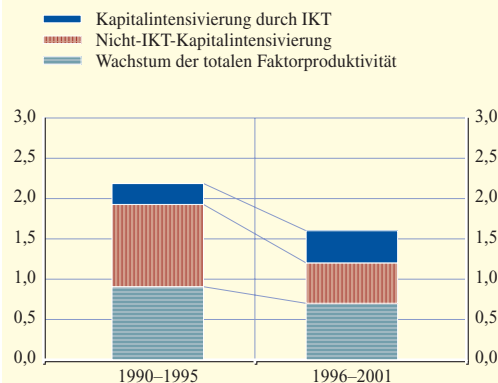
Für die Analyse der unmittelbaren Determinanten der Arbeitsproduktivität bietet sich die übliche Form der Wachstumszerlegung an.² In diesem Rahmen lässt sich der Produktivitätsfortschritt je geleistete Arbeitsstunde in zwei Komponenten zerlegen, und zwar in die Kapitalintensivierung, d. h. die Steigerung des Faktors Kapital im Verhältnis zu den geleisteten Arbeitsstunden, und das Wachstum der TFP. Der Kapitaleinsatz kann weiter in Kapitaleistungen aus der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) und Nicht-IKT-Kapitaleistungen untergliedert werden. Aus der Aufschlüsselung für das Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass das seit Mitte der Neunzigerjahre rückläufige Wachstum der Arbeitsproduktivität vor allem durch eine geringere Nicht-IKT-Kapitalintensivierung und weniger durch ein schwächeres Wachstum der TFP bedingt war (siehe

1 Für die vorliegende Analyse wurden Daten des Groningen Growth and Development Centre (GGDC) herangezogen; die verwendeten Daten sind unter <http://www.ggdc.net> abrufbar. Die Angaben des GGDC basieren auf OECD-Quellen, umfassen jedoch auch zusätzliche Berechnungen (insbesondere qualitätsbereinigte Zahlen), die die internationale Vergleichbarkeit erhöhen. Zu beachten ist, dass die in den Abbildungen erfassten Zeiträume aufgrund der Datenverfügbarkeit voneinander abweichen.

2 Eine Erörterung dieser Form der Wachstumszerlegung 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, 2005.

Abbildung B Aufschlüsselung des Wachstums der Arbeitsproduktivität pro Stunde

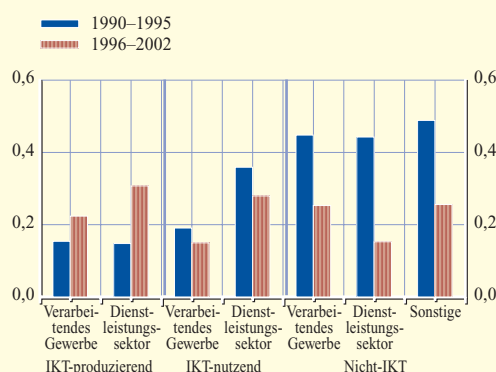
(durchschnittliche jährliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: GGDC und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: IKT steht für Informations- und Kommunikationstechnologie.

Abbildung C Sektorale Beiträge zum durchschnittlichen Wachstum der Arbeitsproduktivität pro Stunde

(Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: GGDC und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die sektorale Aufgliederung in IKT-produzierend, IKT-nutzend und Nicht-IKT erfolgt gemäß dem jeweiligen Anteil des IKT-Kapitals an den gesamten Kapitalleistungen des betreffenden Sektors.

bei den Arbeitsmarktreformen mit dem Ziel einer höheren Erwerbsbeteiligung zurückzuführen sein. Somit ist eine spürbare Verschiebung hin zu einer intensiveren Nutzung des Faktors Arbeit festzustellen.

Die Produktivitätsentwicklung im Euroraum dürfte jedoch auch Ausdruck einer relativ geringen Nutzung neuer, produktivitätssteigernder Technologien sein. Während sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität in IKT-produzierenden Sektoren beschleunigt hat, ist in anderen Wirtschaftszweigen – auch in solchen, in denen die IKT intensiver genutzt wird – ein Rückgang zu verzeichnen (siehe Abbildung C).³ Dies steht im Gegensatz zu der Entwicklung in den Vereinigten Staaten, wo einige Sektoren, die stärker von der IKT Gebrauch machen (wie etwa der Groß- und Einzelhandel sowie mit der Ausübung des Kredit- und Versicherungsgewerbes verbundene Dienstleistungsbereiche), hohe Produktivitätszuwächse verzeichneten, die möglicherweise auf diese intensivere Nutzung der IKT zurückzuführen sind.

Die Analyse deutet darauf hin, dass das schwächere Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet teilweise einer verstärkten Nutzung des Faktors Arbeit zuzuschreiben ist. Da ein höherer Arbeitseinsatz auch das reale BIP pro Kopf erhöht und damit zu einem höheren Lebensstandard führt, kann dies als eine positive Entwicklung gewertet werden. Um das Produktivitätswachstum längerfristig zu erhöhen, sollte gleichzeitig die Wirtschaftspolitik darauf abzielen, Innovationen und die Nutzung produktivitätssteigernder Technologien zu fördern. Mit einer Politik, die dazu beiträgt, den Wettbewerb auf den Gütermärkten anzukurbeln, Umstrukturierungen zu erleichtern und das Humankapital zu erhöhen, dürften sich die Produktivitätszuwächse aus der Nutzung neuer Technologien weiter steigern lassen.

³ Diese Ergebnisse aktualisieren und bestätigen die Erkenntnisse aus dem Aufsatz „Neue Technologien und Produktivität im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Juli 2001.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

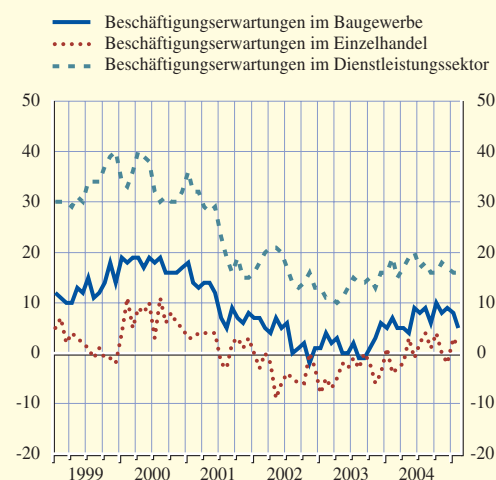
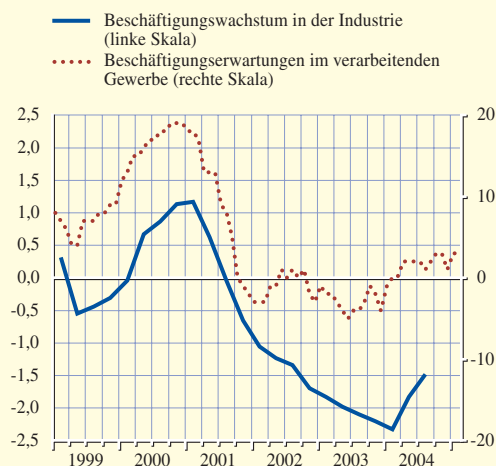
Das Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2004 verlief enttäuschend und ist offenbar durch eine Korrektur der Vorratsveränderungen sowie einen erneut negativen Beitrag des Außenhandels gebremst worden. Darüber hinaus dürften sich zeitweise auch geschätzte Kalendereffekte stark dämpfend auf das BIP-Wachstum im vierten Quartal ausgewirkt haben. Die Belebung der inländischen Nachfrage und insbesondere des Konsums lässt jedoch darauf hoffen, dass sich die konjunkturelle Dynamik im Euro-Währungsgebiet wieder etwas verstärkt.

Die wirtschaftlichen Voraussetzungen für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf 2005 und eine weitere Belebung im Jahr 2006 dürften nach wie vor gegeben sein. Diese Einschätzung wird von internationalen Institutionen und Prognostikern aus dem privaten Sektor im Großen und Ganzen geteilt und durch die von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2005 bestätigt (siehe Kasten 10). In außenwirtschaftlicher Hinsicht dürfte das Wachstum des Welthandels dynamisch bleiben und somit das Exportwachstum des Euro-Währungsgebiets trotz der vorangegangenen Euro-Aufwertung stützen. Binnenwirtschaftlich gesehen sind die günstigen Finanzierungsbedingungen und das starke Wachstum der Erträge der Investitionstätigkeit förderlich, während sich der private Verbrauch weitgehend im Einklang mit der allmählichen Steigerung der verfügbaren Realeinkommen entwickeln dürfte.

Dieser Gesamteindruck ist jedoch mit einer Reihe von Risiken behaftet. Auf der außenwirtschaftlichen Seite bergen die hohen und volatilen Ölpreise und die anhaltenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte Risiken für das Wachstum. Binnenwirtschaftlich gesehen bestehen Unsicherheiten über die Entwicklung des privaten Verbrauchs, während die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und die Erholung der Unternehmensgewinne zu einem höheren Investitionswachstum als derzeit veranschlagt führen könnten.

Abbildung 43 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigte Angaben)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 18. Februar 2005 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹

Die von EZB-Experten erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise, den Welthandel außerhalb des Euro-Währungsgebiets und die Finanzpolitik. Dazu gehört insbesondere die technische Annahme, dass die kurzfristigen Marktzinssätze und die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben, wobei von dem jeweiligen Niveau ausgegangen wird, das während des am 8. Februar endenden Zweiwochenzeitraums vorherrschte. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf den Markterwartungen bis zum 8. Februar.² Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder die detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Um der Unsicherheit der Projektionen Rechnung zu tragen, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über eine Reihe von Jahren hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem doppelten Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Es wird erwartet, dass das Wachstum der Weltwirtschaft über den Zeithorizont hinweg robust bleibt, obgleich sich das Tempo gegenüber 2004 verlangsamen dürfte. Die Zunahme des realen BIP in den Vereinigten Staaten dürfte ebenfalls robust bleiben, allerdings im Vergleich zum Jahr 2004 etwas geringer ausfallen. Für die asiatischen Länder (ohne Japan) wird mit einem Wachstum des realen BIP gerechnet, das weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegt, aber gleichfalls niedrigere Raten als in den letzten Jahren aufweist. Für das Wachstum in den anderen großen Volkswirtschaften wird nach wie vor eine dynamische Entwicklung projiziert.

1 Die von Experten der EZB erstellten Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen denen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind.

2 Es wird deshalb angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei 2,14 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,30 bleibt und der effektive Euro-Wechselkurs um 1,8 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2004 liegt. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leichten Anstieg von durchschnittlich 3,7 % im Jahr 2005 auf durchschnittlich knapp 4,0 % im Jahr 2006 hin. Im Jahreschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2005 um 3,3 % und 2006 um 1,5 % erhöhen. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise allmählich von 44,7 USD je Barrel im Jahr 2005 auf 42,2 USD je Barrel im Jahr 2006 sinken.

ziert. Darüber hinaus dürften die Volkswirtschaften der Länder, die der EU zum 1. Mai 2004 beigetreten sind, auch weiterhin hohe Wachstumsraten verzeichnen. Die globale Inflation wird den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg bei fortschreitender weltweiter Expansion geringfügig zunehmen.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets wird für 2005 auf rund 4,7 % und für 2006 auf 4,6 % geschätzt. Für die Exportmärkte des Eurogebiets in Drittländern wird laut den Projektionen ein Wachstum von rund 8,0 % im Jahr 2005 und 7,4 % im Jahr 2006 erwartet.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Die Schnellschätzung von Eurostat bezüglich der Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im vierten Quartal 2004³ gegenüber dem Vorquartal bestätigt eine Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität im zweiten Halbjahr. Es spricht jedoch einiges dafür, dass diese Verlangsamung vorübergehender Natur ist. Vor diesem Hintergrund wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2005 zwischen 1,2 % und 2,0 % und 2006 zwischen 1,6 % und 2,6 % betragen wird. Die Zunahme der Exporte, wie sie sich aus der Annahme einer anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage ergibt, dürfte die konjunkturelle Entwicklung über den Zeithorizont hinweg auch weiterhin stützen. Inlandsnachfrage und Beschäftigung sollten sich allmählich beleben. Gleichzeitig wird erwartet, dass sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Reformen des Arbeitsmarkts in verschiedenen Ländern des Eurogebiets erhöht. Insgesamt dürfte die Arbeitslosenquote den Projektionen zufolge in diesem Jahr zu sinken beginnen.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung wird projiziert, dass die privaten Konsumausgaben im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens steigen. Die Zunahme des real verfügbaren Einkommens wird gestützt durch ein stärkeres Beschäftigungswachstum, eine geringere Teuerung und einen positiven Beitrag anderer Einkommenskomponenten wie ausgeschüttete Gewinne. Es wird jedoch mit einer weiterhin hohen Sparquote gerechnet, die unter anderem auf die anhaltende Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für die staatlichen Gesundheits- und Altersversorgungssysteme zurückzuführen ist. Es wird projiziert, dass sich das Wachstum der

³ Die Wachstumsrate des vierten Quartals 2004 wird stark durch eine statistische Abwärtskorrektur beeinflusst, die auf die ungewöhnlich hohe Zahl von Arbeitstagen in diesem Quartal zurückzuführen ist.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

	2004	2005	2006
HVPI	2,1	1,6–2,2	1,0–2,2
Reales BIP	1,8	1,2–2,0	1,6–2,6
Private Konsumausgaben	1,1	1,2–1,8	1,2–2,6
Konsumausgaben des Staats	1,5	0,7–1,7	0,6–1,6
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	1,6–4,2	2,1–5,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	6,1	4,0–7,0	4,9–8,1
Importe (Waren und Dienstleistungen)	6,5	4,7–8,1	4,9–8,3

1) Bei allen Variablen und Zeithorizonten basieren die Bandbreiten auf dem Durchschnitt der absoluten Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets. Die Projektionen für das reale BIP beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten.

Investitionen insgesamt vor allem aufgrund der Unternehmensinvestitionen erholt, denen die günstigen Kreditbedingungen und die gute Ertragslage der Unternehmen zugute kommen dürften. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen dürften den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg weiterhin moderat zunehmen. Da die Inlandsnachfrage das Importwachstum stimulieren wird, ist nicht damit zu rechnen, dass der Außenbeitrag im Projektionszeitraum zum Wachstum des realen BIP beiträgt.

Aussichten für Preise und Kosten

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2005 zwischen 1,6 % und 2,2 % und 2006 zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen. Diese Projektion stützt sich auf die Annahmen niedrigerer Ölpreise und eines gegenüber 2004 geringeren Beitrags der indirekten Steuern und administrierten Preise in den Jahren 2005 und 2006.

Die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleibt den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg moderat. Diese Projektion berücksichtigt nicht nur die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte – wenn auch nur leichte – Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen, sondern beinhaltet auch die Annahme, dass sich aus der Ölpreiserhöhung keine nennenswerten Zweitrundeneffekte für die nominalen Arbeitnehmerentgelte ergeben. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung implizieren, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität langsam anzieht. Als Resultat der Entwicklungen bei den Löhnen und bei der Produktivität wird angenommen, dass das Wachstum der Lohnstückkosten sowohl 2005 als auch 2006 relativ gedämpft bleiben wird.

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2004

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2004 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist die für das reale BIP-Wachstum des Euroraums projizierte Bandbreite für 2005 und 2006 leicht nach unten korrigiert worden. Die Korrekturen der technischen Annahmen sind gegenüber den Projektionen vom Dezember geringfügig und von begrenzter Auswirkung. Die Abwärtskorrektur für 2005 spiegelt in erster Linie einen statistischen Überhang aus dem schwächer als erwartet ausgefallenen vierten Quartal 2004 wider.

Die für die HVPI-Jahresrate 2005 projizierte Bandbreite befindet sich innerhalb der Bandbreite der gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2004. Die für den HVPI 2006 projizierte Bandbreite bleibt unverändert.

Tabelle B Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006
HVPI – März 2005	2,1	1,6–2,2	1,0–2,2
HVPI – Dezember 2004	2,1–2,3	1,5–2,5	1,0–2,2
Reales BIP – März 2005	1,8	1,2–2,0	1,6–2,6
Reales BIP – Dezember 2004	1,6–2,0	1,4–2,4	1,7–2,7

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Während die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2004 nicht zufrieden stellend verlief, sind in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen für das laufende Jahr und danach gewisse Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung vorgesehen. So sollen die Defizite im Durchschnitt des Eurogebiets von rund 3 % des BIP im Jahr 2004 auf 1,3 % des BIP im Jahr 2007 zurückgehen. Die Schuldenquote im Eurogebiet wird – wenngleich nur sehr langsam – wieder sinken. Die geplanten Konsolidierungsfortschritte fußen in erster Linie auf Ausgabenzurückhaltung, die weitere Steuersenkungen mehr als ausgleichen wird. Mit Ausnahme eines Landes werden wohl alle Staaten des Euroraums ihr Defizit im laufenden Jahr auf unter 3 % des BIP zurückführen können. Mehrere Länder mit erheblichen bzw. mittelgroßen Haushaltsungleichgewichten verfolgen Konsolidierungsstrategien, die von mangelndem Ehrgeiz gekennzeichnet sind, sodass sie während des Prognosezeitraums der Programme in den meisten Fällen keinen nahezu ausgeglichenen Haushalt bzw. Haushaltsüberschuss erreichen können. Ferner bergen optimistische Wachstumsannahmen, noch nicht konkretisierte beabsichtigte Maßnahmen und die Verschiebung von Konsolidierungsanstrengungen Risiken für die Haushaltskonsolidierung. Auch fehlt es an umfassenden Struktur-reformen zur Erzielung eines wachstumsfreundlicheren Steuer- und Ausgabenniveaus und -gefüges sowie tragfähiger Sozialversicherungssysteme.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2004

Den von den Ländern des Euroraums Ende 2004 vorgelegten aktualisierten Stabilitätsprogrammen nach zu urteilen verlief die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im vergangenen Jahr enttäuschend. So lag die staatliche Defizitquote im Eurogebiet 2004 weitgehend unverändert bei 2,8 % (siehe Tabelle 9). Dieses Ergebnis bestätigt im Allgemeinen die Prognose der Kommission für den Euroraum vom Herbst 2004 (siehe Tabelle 11 im Monatsbericht vom Dezember 2004). Im Durchschnitt des Euroraums dürfte das Haushaltsdefizit gemessen am BIP rund ½ Prozentpunkt über dem durchschnittlichen Defizitziel der vorhergehenden aktualisierten Stabilitätsprogramme liegen.

Die Entwicklung im Euroraum insgesamt spiegelt das Fortbestehen von Haushaltsungleichgewichten in vielen Mitgliedstaaten wider. Die Hälfte der Euro-Länder dürfte ihre ursprünglichen Haushaltsziele recht deutlich – d. h. um mehr als ½ Prozentpunkt des BIP – verfehlen. In drei Ländern liegt die Defizitquote oberhalb des Referenzwerts von 3 %; drei weitere Länder rechnen damit, dass ihre Defizitquoten nur knapp darunter liegen oder den Grenzwert erreichen werden.

Die 2004 insgesamt zu beobachtende Verschlechterung der öffentlichen Finanzen im Euroraum gegenüber dem Vorjahr ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die mäßige Straffung der Haushaltspolitik, die die Mitgliedstaaten ursprünglich angestrebt hatten, nicht erzielt wurde. Zwar entsprach das Wirtschaftswachstum in etwa den vorherigen Prognosen, aber der schwache private Verbrauch machte sich auf der Einnahmenseite bemerkbar. Allerdings ist die unzureichende Haushaltskonsolidierung zum größten Teil Steuersenkungen und dem allmählichen Auslaufen temporärer Maßnahmen, die nicht vollständig durch andere Konsolidierungsmaßnahmen ausgeglichen wurden, zuzuschreiben. Dennoch lassen die in den Stabilitätsprogrammen enthaltenen Zahlen für 2004 zum ersten Mal seit einigen Jahren auf gewisse Fortschritte bei der Ausgabenkürzung schließen.

Den jüngsten aktualisierten Stabilitätsprogrammen zufolge erhöhte sich die Schuldenquote im Durchschnitt des Euroraums im Jahr 2004 geringfügig auf 71,1 % und ging nicht – wie eigentlich beabsichtigt – zurück. Sieben Länder wiesen Schuldenquoten von über 60 % aus, wobei die Schuldenquoten dreier dieser Länder knapp bzw. über 100 % betragen.

Table 9 Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Wachstumsrate des realen BIP (in%)				Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)					Schuldenstand (in % des BIP)					
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
Belgien															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)	1,8	2,8	2,5	2,1		0,0	0,0	0,0	0,3		97,6	93,6	90,1	87,0	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	2,4	2,5	2,5	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	96,6	95,5	91,7	88,0	84,2
Deutschland															
Aktualisiertes Programm (Jan. 2004) ¹⁾	1,7	2¼	2¼	2¼		-3¼	-2½	-2	-1½		65	65½	65½	65	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	1,8	1,7	1¾	2	2	-3¼	-2,9	-2½	-2	-1½	65½	66	66	65½	65
Griechenland															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)	4,2	4,0	3,8			-1,2	-0,5	0,0			98,5	94,6	90,5		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	3,7	3,9	4,0	4,2		-5,3	-2,8 ²⁾	-2,6	-2,5		112,1	109,5	106	102,5	
Spanien															
Aktualisiertes Programm (Jan. 2004)	3,0	3,0	3,0	3,0		0,0	0,1	0,2	0,3		49,6	47,7	45,7	43,8	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,0	-0,8	0,1	0,2	0,4	0,4	49,1	46,7	44,3	42,0	40,0
Frankreich															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)	1,7	2,5	2,5	2,5		-3,6	-2,9	-2,2	-1,5		62,8	63,2	62,8	61,8	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-3,6	-2,9	-2,2	-1,6	-0,9	64,8	65,0	64,6	63,6	62,0
Irland															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)	3,3	4,7	5,2			-1,1	-1,4	-1,1			33,3	33,5	33,3		
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	5,3	5,1	5,2	5,4		0,9	-0,8	-0,6	-0,6		30,5	30,1	30,1	30,0	
Italien															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)	1,9	2,2	2,5	2,6		-2,2	-1,5	-0,7	0,0		105,0	103,0	100,9	98,6	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	1,2	2,1	2,2	2,3	2,3	-2,9	-2,7	-2,0	-1,4	-0,9	106,0	104,1	101,9	99,2	98,0
Luxemburg															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)	2,0	3,0	3,8			-1,8	-2,3	-1,5			5,2	5,0	4,4		
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	4,4	3,8	3,3	4,3		-1,4	-1,0	-0,9	-1,0		5,0	5,0	4,6	4,5	
Niederlande															
Aktualisiertes Programm (Okt. 2003)	1	2½	2½	2½		-2,3	-1,6	-0,9	-0,6		54,5	53,7	53,0	52,2	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	1¼	1½	2½	2½		-3,0	-2,6	-2,1	-1,9		56,3	58,1	58,6	58,3	
Österreich															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)	1,9	2,5	2,5	2,4		-0,7	-1,5	-1,1	-0,4		65,8	64,1	62,3	59,9	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	1,9	2,5	2,5	2,2	2,4	-1,3	-1,9	-1,7	-0,8	0,0	64,2	63,6	63,1	61,6	59,1
Portugal															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2003)	1,0	2,5	2,8	3,0		-2,8	-2,2	-1,6	-1,1		60,0	59,7	58,6	57,0	
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	1,0	2,4	2,7	2,8		-2,9	-2,8	-2,5	-1,8		62,0	63,1	62,7	61,4	
Finnland															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2003)	2,7	2,5	2,4	2,4		1,7	2,1	2,1	2,2		44,7	44,9	45,0	44,6	
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	3,2	2,8	2,4	2,2	2,0	2,0	1,8	2,1	2,2	2,0	44,6	43,4	42,5	41,7	41,1
Euro-Währungsgebiet³⁾															
Aktualisierte Programme 2003/04	1,9	2,5	2,6	2,5		-2,4	-1,8	-1,3	-0,8		70,1	69,5	68,5	67,6	
Aktualisierte Programme 2004/05	2,0	2,3	2,4	2,4	2,3	-2,8	-2,2	-1,8	-1,3	-0,8	71,1	70,7	69,7	68,3	68,1

Quellen: Aktualisierte Stabilitätsprogramme 2003/04 und 2004/05, EZB-Berechnungen.

1) Das aktualisierte Stabilitätsprogramm wurde im Dezember 2003 vorgelegt und im Januar 2004 nochmals aktualisiert.

2) Am 17. Februar 2005 forderte der ECOFIN-Rat Griechenland auf, nach Artikel 104 Absatz 9 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft Konsolidierungspläne vorzulegen, die bis spätestens 2006 (statt 2005) eine Senkung des Haushaltsdefizits auf unter 3 % des BIP ermöglichen.

3) Der Gesamtwert für das Euro-Währungsgebiet errechnet sich als gewichteter Durchschnitt der verfügbaren Angaben zu den einzelnen Ländern.

HAUSHALTSPLÄNE 2005 BIS 2007/08

Die aktualisierten Stabilitätsprogramme sehen für das laufende Jahr und danach im Durchschnitt eine kontinuierliche, wenn auch moderate Verbesserung der staatlichen Finanzierungssalden im Euroraum vor. Diese Pläne stützen sich auf eine Konjunkturbelebung sowie neuerliche Konsolidierungsanstrengungen. Im Jahr 2005 dürften die Defizitquote für das Eurogebiet um rund ½ Prozentpunkt auf 2,2 % und die entsprechende Schuldenquote geringfügig auf 70,7 % sinken.

Den Haushaltsplänen nach zu urteilen wird die Finanzpolitik im Euroraum 2005 mäßig restriktiv ausgerichtet sein, während vom Konjunkturzyklus ein leicht positiver Effekt auf die Haushalts-salden ausgehen wird. Das Ausmaß der vorgesehenen Defizitreduzierung unterscheidet sich erheblich von Land zu Land, wobei die Länder, die zurzeit übermäßige Defizite verzeichnen oder große Haushaltsungleichgewichte gemeldet haben, die stärksten Fortschritte planen.

Die prognostizierte Haushaltskonsolidierung beruht großenteils auf einer Zurückhaltung bei den Primärausgaben, die sich aus Einsparungen bei den staatlichen Konsumausgaben und Reformen der sozialen Sicherungssysteme ergibt. In einigen Staaten gehen die geplanten Konsolidierungsanstrengungen über die in den Programmen ausgewiesenen Zahlenwerte hinaus, da sie zum Teil als Ersatz für auslaufende temporäre Maßnahmen vorgesehen sind. Einige Länder werden auch weitere Steuersenkungen vornehmen, die zumeist in vollem Umfang durch Ausgabenkürzungen gegenfinanziert werden sollen.

Trotz der vorgesehenen Verbesserungen werden 2005 sowohl auf der Ebene des Eurogebiets als auch in einzelnen Ländern noch erhebliche Haushaltsungleichgewichte bestehen bleiben. Von den Staaten, die sich gegenwärtig mit einem Defizitverfahren konfrontiert sehen, haben Deutschland, Frankreich und die Niederlande ihre Verpflichtung bekräftigt, ihr Haushaltsdefizit im laufenden Jahr auf unter 3 % des BIP zu senken. Das aktualisierte Stabilitätsprogramm Griechenlands sah ursprünglich ebenfalls eine Rückführung des Defizits auf weniger als 3 % im Jahr 2005 vor, doch aufgrund eines Beschlusses des ECOFIN-Rates wurde das Land aufgefordert, bis zum 21. März 2005 einen Bericht vorzulegen, in dem Konsolidierungsbemühungen aufgezeigt werden, die eine Rückführung des Defizits unter die Obergrenze spätestens im Jahr 2006 ermöglichen. Was die Länder angeht, die zwar große Haushaltsungleichgewichte, aber kein übermäßiges Defizit aufweisen, so lassen die von Italien und Portugal angestrebten Defizitquoten kaum Fortschritte erkennen und liegen weiterhin nur sehr knapp unter der Defizitobergrenze.

Im Vergleich zur Herbstprognose der Europäischen Kommission für die Entwicklung im Euroraum im Jahr 2005 fallen die Defizitprognosen der Stabilitätsprogramme optimistischer aus. Dies ist großenteils auf seit Veröffentlichung der Herbstprognose beschlossene zusätzliche Maßnahmen für das Haushaltsjahr 2005 zurückzuführen. In einigen Ländern wird auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, die günstiger verlaufen wird als noch im Herbst erwartet, geringfügig zur Verbesserung der öffentlichen Finanzierungssalden beitragen.

Für die Zeit nach 2005 rechnen die Stabilitätsprogramme mit weiteren bescheidenen Konsolidierungsfortschritten, wobei ein günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld zugrunde gelegt wird. Die Straffung der finanzpolitischen Zügel wird demnach insbesondere in Ländern mit Haushaltsungleichgewichten in Form von Ausgabenbeschränkungen fortgeführt werden. Ein bei bzw. über dem Potenzialpfad liegendes Wirtschaftswachstum wird ebenfalls zu einer Rückführung der staatlichen Defizite beitragen. Im Prognosezeitraum der Programme dürfte die Defizitquote für das Eurogebiet um durchschnittlich $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt pro Jahr sinken. Dennoch wird das Defizit im Jahr 2007 im Durchschnitt des Eurogebiets trotz mehrerer Jahre mit günstigen Wachstumswerten noch mehr als 1 % des BIP betragen. Die Ursache hierfür ist in erster Linie in mehreren großen Euro-Ländern zu finden, die für den Prognosezeitraum weiterhin mit erheblichen Haushaltsfehlbeträgen rechnen.

Insgesamt ist das mittelfristige Defizitziel der aktualisierten Stabilitätsprogramme weniger ehrgeizig formuliert als noch in den vorhergehenden Programmen. Die Verfehlung der haushaltspolitischen Ziele ist allerdings vollständig auf die Abweichung von den Zielwerten im Jahr 2004

zurückzuführen. Für die Folgejahre wird erwartet, dass die Konsolidierungsanstrengungen insgesamt unverändert bleiben.

BEURTEILUNG DER MITTELFRISTIGEN PLÄNE

Die Stabilitätsprogramme müssen anhand der Anforderungen des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und des Stabilitäts- und Wachstumspakts beurteilt werden. Wichtigstes Ziel ist die Vermeidung – bzw. zeitnahe Korrektur – übermäßiger Defizite. Ferner verlangt der Stabilitäts- und Wachstumspakt, dass die Länder mittelfristig eine nahezu ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltsposition erzielen, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken und Spielraum für das sichere Wirken automatischer fiskalischer Stabilisatoren zu schaffen. Der Übereinkunft der Eurogruppe vom Oktober 2002 zufolge sind Konsolidierungsanstrengungen in einer Größenordnung von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr erforderlich, damit das Ziel eines nahezu ausgeglichenen Haushalts bzw. Haushaltsüberschusses in angemessener Zeit erreicht werden kann. Die den Haushaltsplanungen zugrunde liegenden gesamtwirtschaftlichen Annahmen müssen realistisch sein, und die Konsolidierungsmaßnahmen müssen genau spezifiziert werden. Hinsichtlich der Zusammensetzung der Konsolidierungsmaßnahmen verlangen die Grundzüge der Wirtschaftspolitik für den Zeitraum 2003/05 auch in ihrer 2004 aktualisierten Fassung Fortschritte bei der Durchführung von Strukturreformen zur Erzielung tragfähigerer und wachstumsfreundlicherer öffentlicher Finanzen. Durch diese institutionellen Verpflichtungen und Richtlinien für die Finanzpolitik soll das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Finanzen und damit in die gesamtwirtschaftliche Stabilität gewährleistet werden.

An diesen Erfordernissen gemessen sind in den jüngsten aktualisierten Stabilitätsprogrammen gewisse Verbesserungen erkennbar, doch es gibt nach wie vor Anlass zu Besorgnis. So wird das durchschnittliche Defizit im Euroraum den Prognosen zufolge zwar kontinuierlich sinken, aber die Haushaltskonsolidierung vollzieht sich zu langsam, sodass gegen Ende des Prognosehorizonts der Programme trotz dreier Jahre eines bei bzw. über seinem Potenzialpfad liegenden Wirtschaftswachstums im Eurogebiet insgesamt immer noch ein deutliches Defizit zu verzeichnen sein wird. Des Weiteren wird die durchschnittliche Schuldenquote wohl nur geringfügig zurückgehen und weiterhin nahe bei 70 % liegen. Daher besteht die Gefahr, dass die erwartete Phase mit günstigen Wachstumsraten von den Staaten nicht hinreichend dazu genutzt wird, ihren Haushalt in Ordnung zu bringen, und sie damit möglicherweise die Fehler der letzten Aufschwungsphase wiederholen.

Ferner verbergen sich hinter den Zahlen für das Eurogebiet deutlich divergierende Entwicklungen der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Ländern (Tabelle 10 enthält eine Übersicht über die Stellungnahmen des ECOFIN-Rates zu den aktualisierten Stabilitätsprogrammen). Positiv hervorzuheben ist, dass mit Ausnahme eines Landes alle betroffenen Staaten ihr übermäßiges Defizit im laufenden Jahr korrigieren dürften. Einige wenige Länder beabsichtigen, auf mittlere Sicht ihre soliden Haushaltssalden beizubehalten bzw. solche zu erzielen. Doch mindestens die Hälfte der Euro-Länder wird bis zum Ende des Programmhorizonts keinen nahezu ausgeglichenen Haushalt erreicht haben. In einer Reihe von Fällen verlassen sich die Länder bei der Verwirklichung ihrer Haushaltspläne auf eher optimistische gesamtwirtschaftliche Annahmen. Des Weiteren hängt im Fall der Länder mit Haushaltsungleichgewichten das Erreichen der mittelfristigen Haushaltsziele nicht nur vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld, sondern auch von der vollständigen und frühzeitigen Konkretisierung und Umsetzung von Konsolidierungsmaßnahmen ab.

Hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und der Aussichten auf ein günstiges wirtschaftliches Umfeld gilt es noch große Herausforderungen zu meistern. So sind die Ausga-

Tabelle 10 Stellungnahmen des Rates zu den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Länder des Euro-Währungsgebiets für den Zeitraum 2005 bis 2007/08 ¹⁾

Land	Übermäßiges Defizit	Nahezu ausgeglichener Haushalt	Gesamtwirtschaftliche Annahmen	Einklang mit länderspezifischen Grundzügen der Wirtschaftspolitik	Gefahr der Überschreitung der 3%-Defizitobergrenze 2005 oder danach	Langfristige Haushaltsrisiken
Belgien (2005/08)	Nein	Ja, in allen Jahren	Plausible Wachstumsannahmen	Weitgehend	Nein, bei normalen Konjunkturschwankungen	Angesichts gegenwärtigen Schuldenstands gewisse Risiken
Deutschland (2005/08)	Zielt auf Korrektur im Jahr 2005	Nicht bis 2008	Wachstumsprognose für 2005 erscheint recht günstig; danach plausible gesamtwirtschaftliche Annahmen	Teilweise. Geplante Konsolidierung 2007 und 2008 geringer als ½ Prozentpunkt des BIP und mit Risiken behaftet	Bis 2008 scheint der haushaltspolitische Kurs – bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen – keine ausreichende Sicherheitsmarge zu enthalten	Es scheinen gewisse Risiken zu bestehen. Die langfristige Tragfähigkeit hängt wesentlich von der Erzielung der mittelfristig angestrebten Haushaltskonsolidierung sowie von der Schuldenrückführung ab
Spanien (2005/08)	Nein	Ja, in allen Jahren	Relativ optimistisch	Teilweise. Empfohlene Reform des gesetzlichen Altersversorgungssystems steht noch aus	Nein, bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen	Recht günstige Haushaltslage, doch ergänzende Maßnahmen (insbesondere Rentenreform) weiterhin erforderlich
Frankreich (2005/08)	Zielt auf Korrektur im Jahr 2005	Nicht bis 2008	Wachstumsannahmen erscheinen plausibel	Teilweise. Nahezu ausgeglichene Haushaltslage wird während des Prognosehorizonts des Programms nicht ganz erreicht	Bis 2007 scheint der haushaltspolitische Kurs – bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen – keine ausreichende Sicherheitsmarge zu enthalten	Es scheinen gewisse Risiken zu bestehen. Weitere Haushaltskonsolidierung und Reformen in den kommenden Jahren erforderlich
Irland (2005/07)	Nein	Ja, in allen Jahren	Wachstumsannahmen erscheinen plausibel	Weitgehend	Nein, bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen	Haushaltslage erscheint relativ günstig
Italien (2005/08)	Nein	Nicht bis 2008	Wachstumsannahmen erscheinen eher günstig	Teilweise. Das Programm sieht keinen nahezu ausgeglichenen Haushalt bzw. Haushaltsüberschuss vor	In den Jahren 2005 und 2006 scheint der haushaltspolitische Kurs – bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen – keine ausreichende Sicherheitsmarge zu enthalten	Es scheinen gewisse Risiken zu bestehen. Relativ günstige Haushaltslage ließe sich durch vollständige Umsetzung der Haushaltsziele und Rentenreform erreichen

Noch Tabelle 10 Stellungnahmen des Rates zu den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Länder des Euro-Währungsgebiets für den Zeitraum 2005 bis 2007/08 ¹⁾

Land	Übermäßiges Defizit	Nahezu ausgeglichener Haushalt	Gesamtwirtschaftliche Annahmen	Einklang mit länderspezifischen Grundzügen der Wirtschaftspolitik	Gefahr der Überschreitung der 3%-Defizitobergrenze 2005 oder danach	Langfristige Haushaltsrisiken
Luxemburg (2005/07)	Nein	Ja, in allen Jahren	Wachstumsannahmen erscheinen plausibel	-	Der haushaltspolitische Kurs scheint – bei normalen Konjunkturschwankungen – ausreichende Sicherheitsmarge zu enthalten	Haushaltslage erscheint günstig
Niederlande (2005/07)	Nein	Nicht bis 2007	Insgesamt plausibel	Teilweise. Nach 2005 keine Fortschritte hinsichtlich Erzielung nahezu ausgeglichenen Haushalts	2006/07 scheint der haushaltspolitische Kurs – bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen – keine ausreichende Sicherheitsmarge zu enthalten	Hinsichtlich langfristiger Tragfähigkeit relativ günstige Haushaltslage
Österreich (2005/08)	Nein	Nein, außer 2008	Realistisch, aber 2007/08 erscheinen sie recht günstig	Teilweise. 2005 deutliche Verschlechterung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos	Nein, bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen	Haushaltslage erscheint relativ günstig
Finnland (2005/08)	Nein	Ja, in allen Jahren	Wachstumsannahmen erscheinen recht vorsichtig	Weitgehend	Nein, bei normalen gesamtwirtschaftlichen Schwankungen	Haushaltslage erscheint hinsichtlich langfristiger Tragfähigkeit günstig

1) Stellungnahmen des ECOFIN-Rates vom 18. Januar, 17. Februar und 8. März 2005 zu den von den Ländern Ende 2004 vorgelegten Programmen.

ben- und Einnahmenquoten sowie die Staatsverschuldung und die sich aus der Alterung der Gesellschaft ergebenden impliziten Verbindlichkeiten in zahlreichen Euro-Ländern nach wie vor hoch. Zwar sind in mehreren Mitgliedstaaten weitere Schritte zur Reformierung der Sozialversicherungssysteme vorgesehen, doch sind die Reformen zuweilen nicht ehrgeizig, konkret und umfassend genug. Es sind daher im Einklang mit den strategischen Zielen von Lissabon und den Grundzügen der Wirtschaftspolitik erheblich größere Fortschritte vonnöten, um das Wachstumspotenzial im Eurogebiet zu steigern und Vorkehrungen für die Auswirkungen der demographischen Veränderungen auf die öffentlichen Finanzen zu treffen.

LÄNDERSTRATEGIEN UND WESENTLICHE RISIKEN

Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der vier Länder, die 2004 ein übermäßiges Defizit aufwiesen, vermitteln ein recht uneinheitliches Bild. Deutschland und Frankreich planen, ihr Defizit bis auf bzw. geringfügig unter den Referenzwert von 3 % des BIP zu senken, womit sie ihre Zusagen gerade einhalten würden. Die Niederlande rechnen damit, ein Defizit von etwas unter 3 % des

BIP ausweisen zu können. Dies ist zu begrüßen, wenngleich in den ersten beiden Fällen die Haushaltslage sehr prekär bleiben wird, da Einmalmaßnahmen in großem Umfang zur Erreichung der Haushaltsziele beitragen sollen. Auf mittlere Sicht vollzieht sich in allen drei Ländern der vorgezeichnete Weg zu annähernd ausgeglichenen bzw. einen Überschuss aufweisenden Haushaltspositionen viel zu langsam. Diese Ziele werden im Jahr 2007 noch nicht erreicht sein.

Im Fall Griechenlands kam der ECOFIN-Rat nach Artikel 104 Absatz 8 des EG-Vertrags zu dem Schluss, dass das Land keine wirksamen Maßnahmen zur Korrektur des übermäßigen Defizits im Jahr 2005 ergriffen und demzufolge nach Artikel 104 Absatz 7 den Empfehlungen des Rates nicht Folge geleistet habe. Daher beschloss der ECOFIN-Rat nach Artikel 104 Absatz 9, Griechenland mit der Maßgabe in Verzug zu setzen, Maßnahmen zur Beseitigung des übermäßigen Defizits zu ergreifen, wobei die Frist hierfür von 2005 auf 2006 verlängert wurde.

Es ist wichtig und begrüßenswert, dass in dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, dem sich Griechenland ausgesetzt sah, der nächste Schritt eingeleitet wurde. Hierin kommt der Wille der Kommission und des ECOFIN-Rates zum Ausdruck, die Verfahrensschritte über die bisherigen Grenzen hinaus zu verfolgen. Allerdings gibt die Fristverlängerung für die Korrektur des übermäßigen Defizits Anlass zu Besorgnis. Auf diese Weise wird die Zielvorgabe, die sich Griechenland in seinem Haushalt 2005 selbst gesetzt hatte, aufgeweicht und der Interpretationsspielraum für die Regeln und Verfahren bis aufs Äußerste erweitert. Dies könnte der Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Regelwerks auch insofern schaden, als der Fristverlängerung erhebliche Transparenzprobleme, umfangreiche Korrekturen des Datenmaterials und eine unangemessen expansive Finanzpolitik im Jahr 2004 vorausgingen. Dieser Schritt darf keinen Anlass zu rücksichtslos-leichtsinnigem Verhalten geben. Die Länder dürfen nicht den Eindruck gewinnen, dass die Ungleichgewichte nur schwer genug sein müssen, damit ihnen eine großzügigere Frist zur Korrektur übermäßiger Defizite eingeräumt wird. Dies würde dem Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zuwiderlaufen, die Länder von der Erwirtschaftung übermäßiger Defizite abzuhalten beziehungsweise gegebenenfalls deren unverzügliche Beseitigung zu verlangen. Ferner könnte sich die Fristverlängerung zur Korrektur eines übermäßigen Defizits dann als kontraproduktiv erweisen, wenn sie dazu führt, dass ehrgeizige Reformvorhaben aufgeschoben werden und Besorgnis hinsichtlich der Solidität der öffentlichen Finanzen das Vertrauen untergräbt.

Bei den Ländern mit übermäßigen Defiziten ist nun eine rigorose Umsetzung der eingegangenen Verpflichtungen erforderlich. Haushaltsentlastungen, die sich aus einem unerwartet starken Wirtschaftswachstum oder anderen Faktoren ergeben, sollten für eine zügigere Senkung der Defizite eingesetzt werden. Auch sollten alle Mitgliedstaaten bis zum Ende des Prognosezeitraums ihrer Programme einen annähernd ausgeglichenen Haushalt oder einen Haushaltsüberschuss erreicht haben. Die Haushaltspläne müssen auf realistischen gesamtwirtschaftlichen Annahmen beruhen und hinreichend ehrgeizige und konkretisierte Konsolidierungsmaßnahmen beinhalten, damit die Gefahr neuerlicher bzw. anhaltend hoher Defizite auf ein Mindestmaß reduziert wird. Eine ehrgeizige Sanierung der öffentlichen Finanzen ist nicht notwendigerweise konjunkturelschädlich, wenn sie in eine umfassende Reformstrategie eingebettet ist. Diese sollte sich nicht nur mit den hohen Defiziten befassen, sondern auch stark verzerrende Steuersysteme, wenig effiziente Ausgaben, sowohl der Höhe als auch der Struktur nach, und – mit der erwarteten Alterung der Gesellschaft zusammenhängende – umfangreiche zukünftige implizite Verbindlichkeiten angehen.

Eine Reihe weiterer Länder (insbesondere Italien und Portugal) verzeichnen erhebliche Haushaltsungleichgewichte. Diese Länder planen, schrittweise auf Maßnahmen mit zeitlich begrenz-

ter Wirkung zu verzichten, doch weisen die Haushaltspläne – zumindest für bestimmte Jahre – auf eine nur unzureichende Konsolidierung hin, sodass auf kurze Sicht weiterhin die große Gefahr besteht, dass übermäßige Defizite verzeichnet werden. Nahezu ausgeglichene Finanzierungssalden werden – falls überhaupt – erst gegen Ende des Programmhorizonts erreicht. Die Verwirklichung der Haushaltsziele ist mit Risiken behaftet, die sich in erster Linie aus optimistischen Wachstumsannahmen und der unzulänglichen Konkretisierung bzw. dem Aufschieben von Konsolidierungsmaßnahmen ergeben. In diesen Ländern sind eine zügige Umsetzung der Maßnahmen und ein umsichtiger Haushaltsvollzug erforderlich, damit ausreichende Sicherheitsmargen geschaffen werden, die das Wirken automatischer Stabilisatoren ohne eine Verletzung der Defizitobergrenze von 3 % des BIP gestatten. Hinreichend rasche Fortschritte zur Erzielung einer soliden Haushaltslage und zur Rückführung der öffentlichen Schuldenquote sind geboten; die Konsolidierung sollte möglichst mit glaubwürdigen und vertrauensbildenden Reformmaßnahmen einhergehen.

Die übrigen Mitgliedstaaten müssen ihre solide Haushaltslage beibehalten und dabei gegebenenfalls finanzpolitische Strukturreformen durchführen. Dies stärkt auch die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und verbessert zugleich die Aussichten für ein auf lange Sicht kräftiges Wirtschaftswachstum. In dieser Hinsicht kann die wirtschaftliche Stabilität auf sichere Weise durch das Wirken der automatischen fiskalischen Stabilisatoren gestützt werden.

6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

6.1 WECHSELKURSE

An den Devisenmärkten verzeichnete der Euro im Februar 2005 leichte Kursgewinne gegenüber den meisten wichtigen Währungen, nachdem er sich zunächst noch in die entgegengesetzte Richtung bewegt hatte. Handelsgewichtet fiel die Aufwertung des Euro am stärksten gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar aus. Insgesamt lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro am 2. März nahezu auf demselben Niveau wie Ende Januar und 1,3 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2004.

US-DOLLAR/EURO

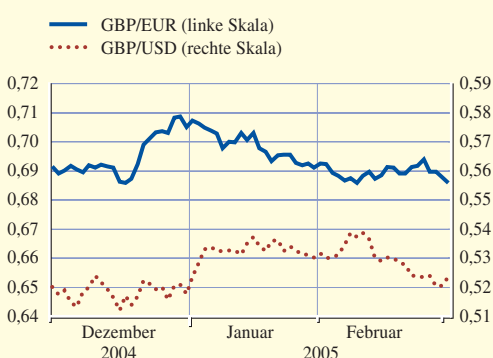
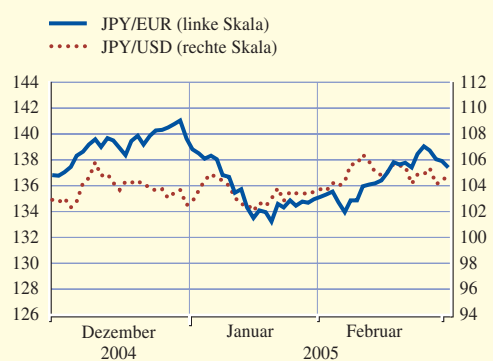
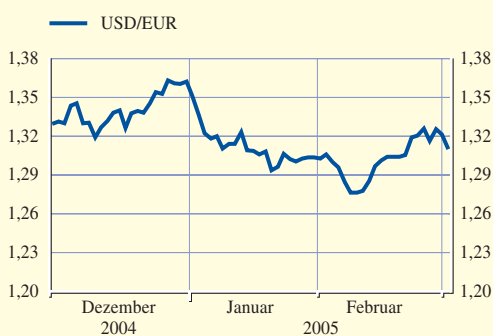
Nachdem der Euro zum US-Dollar in der ersten Februarhälfte an Wert verloren hatte, wertete er in der zweiten Monatshälfte auf und übertraf am Ende des Berichtszeitraums am 2. März leicht sein gegen Ende Januar erreichtes Niveau (siehe Abbildung 44). Diese Bewegungen des Euro-Dollar-Wechselkurses, die ähnliche Entwicklungen des US-Dollar-Wechselkurses gegenüber anderen wichtigen Währungen widerspiegeln, hingen offenbar mit der veränderten Einschätzung der Marktteilnehmer in Bezug auf die Kanäle und das Tempo einer möglichen Korrektur der US-Leistungsbilanz zusammen. So war der Kursanstieg der amerikanischen Währung gegenüber dem Euro und anderen wichtigen Währungen in der ersten Februarhälfte anscheinend auf die schwindenden Marktsorgen über die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte der Vereinigten Staaten zurückzuführen. Auslöser für diese nachlassende Besorgnis waren die beruhigenden Erklärungen von US-Entscheidungsträgern, die die Bereitschaft signalisierten, das Haushaltsdefizit aktiver anzugehen. Im weiteren Monatsverlauf schien sich der anfängliche Optimismus über die Aussichten für die US-Leistungsbilanz und die Finanzpolitik allerdings in eine vorsichtigeren Haltung seitens der Marktteilnehmer umzukehren. Diese erneuten Sorgen sowie Meldungen, dass asiatische Zentralbanken eine Diversifizierung ihrer Währungsreserven in Erwägung zögen, wirkten vor allem gegen Ende Februar belastend auf die US-Währung. Am 2. März lag der Euro mit 1,31 USD um 0,5 % über seinem Wert von Ende Januar und 5,3 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

Seit der zweiten Februarwoche verlor der japanische Yen gegenüber dem Euro an Boden,

Abbildung 44 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

nachdem er zuvor in recht engen Bandbreiten gehandelt worden war. Anfänglich spiegelte diese Entwicklung eine eher allgemeine Abschwächung der japanischen Währung wider, die Berichten zufolge auf die geringeren Markterwartungen über eine bevorstehende Flexibilisierung des Wechselkurses des chinesischen Renminbi zurückzuführen war. Gegen Ende des Betrachtungszeitraums wurde der Kursrückgang des japanischen Yen zusätzlich durch Meldungen über ein negatives reales BIP-Wachstum in Japan in den letzten drei Quartalen 2004 verstärkt. Am 2. März 2005 notierte der Euro bei 137,4 JPY und übertraf damit sein Niveau von Ende Januar um 1,8 % und seinen Jahresdurchschnitt 2004 um 2,2 %.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II schwankten die dänische Krone und der slowenische Tolar in sehr engen Bandbreiten in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses (siehe Abbildung 45). Der Selbstverpflichtung Estlands und Litauens entsprechend, ihre Währungen im Rahmen von Currency-Board-Regelungen im WKM II innerhalb der Standardabweichungsbreiten zu halten, blieben die estnische Krone und der litauische Litas gegenüber ihren Leitkursen unverändert.

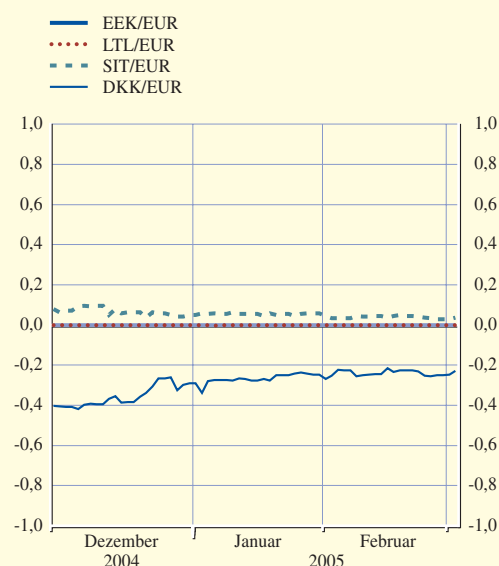
Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten betrifft, so verlor der Euro gegenüber dem Pfund Sterling leicht an Wert, wobei es im Verlauf des Februar zu kurzzeitigen Schwankungen kam. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die Veröffentlichung uneinheitlicher Daten, die einerseits auf eine kräftige Industrieproduktion im Vereinigten Königreich im Dezember 2004 und andererseits auf eine verhaltene Konsumnachfrage hindeuteten. Am 2. März wurde der Euro mit 0,69 GBP um 0,8 % niedriger als Ende Januar und 1,1 % über seinem Durchschnittswert im Jahr 2004 gehandelt. Im Februar wertete der Euro gegenüber dem polnischen Zloty und der tschechischen Krone weiter ab (um 4,2 % bzw. 1,6 %), was beide Währungen auf ein Zweijahreshoch in Relation zum Euro brachte; auch gegenüber dem ungarischen Forint, der slowakischen Krone und der schwedischen Krone verlor der Euro erneut an Wert (1,4 %, 0,8 % bzw. 0,5 %). Gegenüber dem Zypern-Pfund, dem lettischen Lats und der maltesischen Lira blieb der Euro im gleichen Zeitraum weitgehend unverändert.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Verhältnis zum Schweizer Franken ging der Wechselkurs des Euro zwischen Ende Januar und dem 2. März um 0,4 % zurück. Andere nennenswerte Entwicklungen in diesem Zeitraum waren die Aufwertung des Euro gegenüber dem kanadischen Dollar (um 0,7 %) und die Abwertung gegenüber dem Taiwan-Dollar und dem koreanischen Won (um 2,3 % bzw. 1,3 %). Zwar ist die zuletzt genannte Entwicklung teilweise als eine Fortsetzung der seit der zweiten Jahreshälfte 2004 beobachteten allgemeinen Aufwertungstendenz dieser beiden asiatischen Währungen zum

Abbildung 45 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)

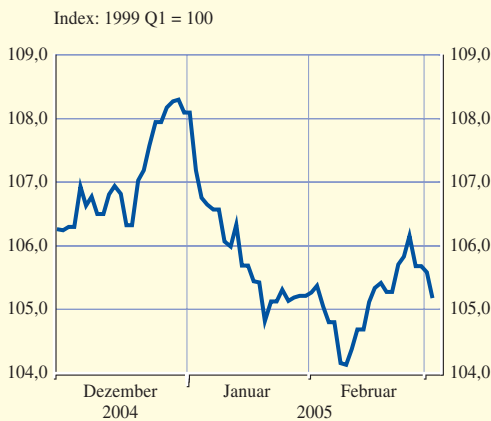


Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom 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 $\pm 15\%$.

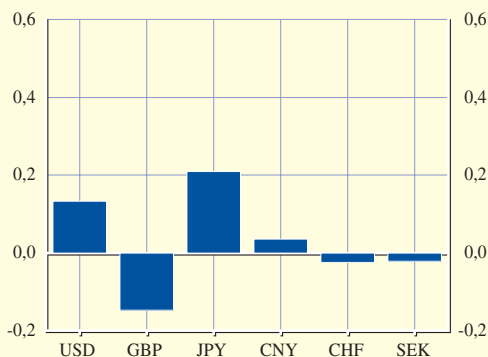
Abbildung 46 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses²⁾

31. Januar bis 2. März 2005
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

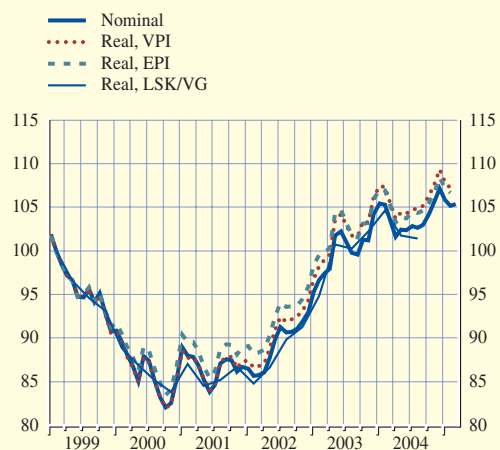
2) Es werden nur die Beiträge der Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets zu den Veränderungen des EWK-23-Index dargestellt. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

Yen, dem US-Dollar und dem chinesischen Renminbi, d. h. gegenüber Währungen mit einem relativ hohen Gewicht im handlungsgewichteten Währungskorb. Dieser Entwicklung wirkte die Abwertung des Euro gegenüber dem Pfund Sterling und dem polnischen Zloty nur in geringem Maße entgegen.

Die realen effektiven Wechselkurse des Euro – auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes – sind der Entwicklung des nominalen Index in engem Gleichlauf gefolgt (siehe Abbildung 47). Die neuesten Daten deuten darauf hin, dass die realen effektiven Wechselkursindizes des Euro während der letzten drei Monate des Jahres 2004 nach einer Zeit relativer Stabilität von Mai bis September vor allem infolge des Aufwertungsschubs der Gemeinschaftswährung gestiegen sind.

Abbildung 47 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro¹⁾

(Monats-/Quartalswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-23-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Februar 2005. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-23-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2004 und sind teilweise geschätzt.

US-Dollar zu sehen, doch wurde sie auch von Spekulationen darüber beeinflusst, dass einige asiatische Zentralbanken die Währungszusammensetzung ihrer Devisenreserven ändern könnten.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 2. März 2005 war der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, gegenüber seinem Niveau von Ende Januar nahezu unverändert und 1,3 % höher als im Durchschnitt des Jahres 2004 (siehe Abbildung 46). Grund für die Aufwertung des Euro in effektiver Rechnung war seine Festigung gegenüber dem japanischen

Dies hat zu einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen im Eurogebiet geführt. Der reale effektive Wechselkursindex lag im Februar 2005 auf Basis der Verbraucherpreise 1,3 % und auf Basis der Erzeugerpreise 1,2 % über seinem Durchschnittsstand im Jahr 2004.

6.2 ZAHLUNGSBILANZ

In der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets stieg der Wert der Exporte von Waren und Dienstleistungen im vierten Quartal 2004 um 0,5 %, während die entsprechenden Importe dem Wert nach um 1,2 % zunahmen und sich damit im Vergleich zu den hohen Zuwachsraten des dritten Quartals abgeschwächt haben. Im Gesamtjahr 2004 belief sich der Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets auf 40,2 Mrd €, d. h. ungefähr 0,5 % des BIP, verglichen mit 22,2 Mrd € im Jahr 2003 (rund 0,3 % des BIP). Ausschlaggebend für diesen Anstieg war ein niedrigeres Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und – in geringerem Maße – bei den laufenden Übertragungen sowie ein höherer Überschuss im Dienstleistungsverkehr. Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen kam es 2004 zu Nettokapitalzuflüssen von 18,3 Mrd €, nach 38,3 Mrd € im Jahr davor.

LEISTUNGS- UND HANDELSBILANZ

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Dezember 2004 einen Überschuss in Höhe von 2,7 Mrd € aus (was nicht saisonbereinigt einem Aktivsaldo von 6,6 Mrd € entsprach). Dies war auf Überschüsse im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr zurückzuführen, die teilweise durch Defizite bei den laufenden Übertragungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen aufgezehrt wurden.

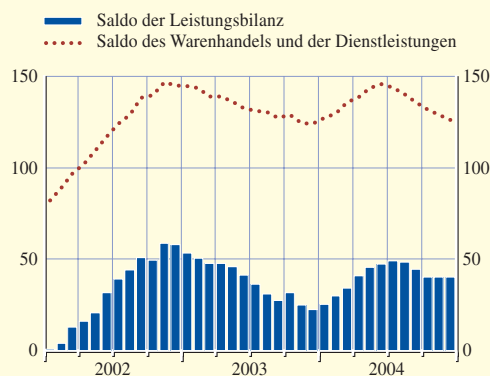
Verglichen mit den revidierten Daten für November 2004 erhöhte sich der saisonbereinigte Überschuss in der Leistungsbilanz im Dezember um 1,0 Mrd €. Maßgeblich hierfür waren ein Anstieg des Warenhandelsüberschusses (um 1,4 Mrd €) und ein Rückgang des Defizits bei den laufenden Übertragungen, die durch den geringeren Überschuss bei den Dienstleistungen und das höhere Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen nur teilweise ausgeglichen wurden.

Aus den Quartalszahlen geht hervor, dass die Warenausfuhren und -einfuhren im vierten Quartal 2004 einen Anstieg in ähnlicher Größenordnung – um 1,9 % bzw. 2,1 % – zu verzeichnen hatten, während es im Dienstleistungsverkehr mit einer Abnahme der Einnahmen um 4 % und der Ausgaben um 1,7 % zu einer deutlicheren Abschwächung kam. Infolgedessen erhöhten sich die zusammengefassten Exporte von Waren und Dienstleistungen im vierten Quartal um 0,5 % und die entsprechenden Importe um 1,2 %.

Bei Betrachtung der Handelsbilanzzahlen für das Gesamtjahr 2004 sind zwei größere Bewe-

Abbildung 48 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und der Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets

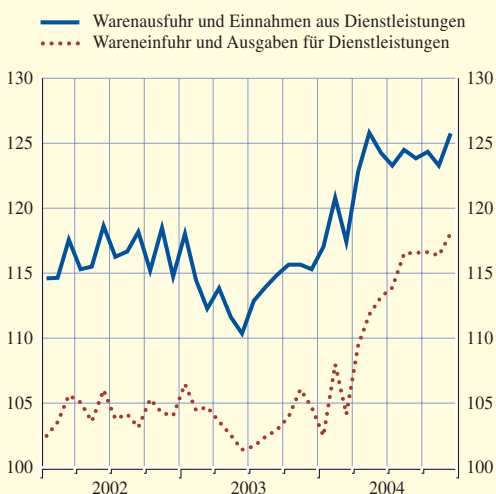
(in Mrd €, über zwölf Monate kumulierte Daten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 49 Warenausfuhr und -einfuhr sowie Einnahmen und Ausgaben in der Dienstleistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

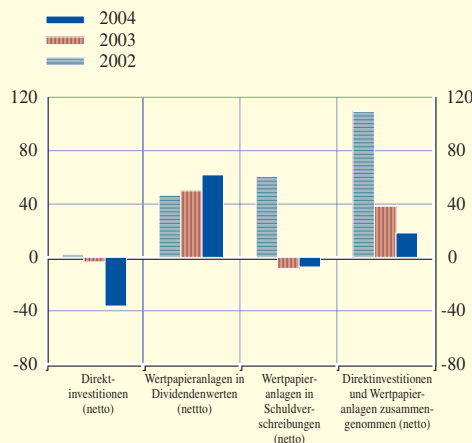
(in Mrd €; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 50 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

gungen aus dem über zwölf Monate kumulierten Überschuss im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr abzulesen: zunächst ein Anstieg bis Juni und anschließend ein Rückgang bis Dezember (siehe Abbildung 48). Der anfängliche Anstieg war den sehr robusten, vorwiegend von der kräftigen Auslandsnachfrage getragenen Exporten von Waren und Dienstleistungen in der ersten Jahreshälfte zuzuschreiben. Im zweiten Halbjahr verlangsamte sich das Exportwachstum teilweise aufgrund der in diesem Zeitraum schwächeren Auslandsnachfrage, doch dürften auch verzögerte Auswirkungen der vorangegangenen Euro-Aufwertung eine Rolle gespielt haben. Der anschließende Rückgang war nicht zuletzt auch durch den kräftigen Importzuwachs im zweiten und dritten Quartal des vergangenen Jahres bedingt, der mit den gestiegenen Ölpreisen in diesem Zeitraum wie auch mit dem robusten Wachstum der importintensiven inländischen Ausgabenkategorien (Investitionen, insbesondere Vorratsinvestitionen) im dritten Quartal im Einklang stand (siehe Abbildung 49).

Im Gesamtjahr 2004 belief sich der Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets auf 40,2 Mrd €, d. h. ungefähr 0,5 % des BIP, verglichen mit 22,2 Mrd € im Jahr 2003 (rund 0,3 % des BIP). Dieser Anstieg resultierte aus niedrigeren Defiziten bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und – in geringerem Maße – bei den laufenden Übertragungen sowie aus einem höheren Überschuss im Dienstleistungsverkehr. Entscheidend für die Verringerung des Passivsaldo in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen waren die gegenüber dem Vorjahr höheren Einnahmen aus der übrigen Welt. Der Überschuss im Warenhandel blieb mit etwa 105 Mrd € im Jahr 2004 weitgehend unverändert, da sowohl die Einfuhren als auch die Ausfuhren jeweils um rund 90 Mrd € zunahmen.

KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen hatte das Euro-Währungsgebiet im Dezember 2004 per saldo einen umfangreichen Mittelzufluss in Höhe von 44,4 Mrd € zu verzeichnen, der auf Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen in Dividen-

denwerten (40 Mrd €) und, in weit geringerem Maße, bei den Direktinvestitionen (7,3 Mrd €) zurückging. Bei den Schuldverschreibungen waren die Kapitalzuflüsse und -abflüsse nahezu ausgeglichen. Entscheidend für die Entwicklung der Wertpapieranlagen in Aktien war vor allem der umfangreiche Nettoerwerb von Dividendenwerten des Eurogebiets durch Gebietsfremde (28,9 Mrd €).

Im Jahr 2004 insgesamt wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 18,3 Mrd € auf, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 38,3 Mrd € im Jahr zuvor. Hauptgrund für die per saldo niedrigeren Mittelzuflüsse in das Eurogebiet waren gestiegene Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen, die nur teilweise durch höhere Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen kompensiert wurden (siehe Abbildung 50).

Die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen war vorwiegend auf einen allmählichen Rückgang der aus dem Ausland ins Eurogebiet fließenden Direktinvestitionsmittel zurückzuführen. Ausschlaggebend war vor allem, dass sich die Direktinvestitionen Gebietsfremder im Eurogebiet in Form von Beteiligungskapital im Jahr 2004 lediglich auf knapp ein Drittel des im Vorjahr verzeichneten Betrags beliefen. Zwar stellten auch Gebietsansässige ihren Niederlassungen außerhalb des Euroraums im Jahr 2004 weniger Beteiligungskapital zur Verfügung, doch fiel dieser Rückgang geringer aus. Diese Entwicklung könnte zum Teil der höheren Wirtschaftsleistung zuzuschreiben sein, die andere Regionen der Welt in Relation zum Eurogebiet im Jahr 2004 erzielt haben.

Die höheren Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen rührten hauptsächlich von einem Anstieg der Nettokäufe von Dividendenwerten des Eurogebiets durch Gebietsfremde her. Marktumfragen zufolge zeigten ausländische Investoren ein wieder erwachtes Interesse an Aktien des Eurogebiets. Dabei gaben die Marktteilnehmer an, dass Dividendenwerte des Eurogebiets für sie vom Preis her vergleichsweise attraktiver geworden sind. Zu dieser Entwicklung dürften auch die Erwartungen hinsichtlich einer Euro-Aufwertung im Laufe des Jahres 2004 beigetragen haben.

Bei den Schuldverschreibungen waren die grenzüberschreitenden Kapitalströme in den Jahren 2003 und 2004 mit rund 200 Mrd € sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite von ähnlicher Größenordnung. Was die Passivseite angeht, so bot das niedrige Niveau der kurzfristigen Zinsen im Euro-Währungsgebiet Ausländern keinen Anreiz für den Erwerb von Geldmarktpapieren des Eurogebiets; vielmehr investierten sie im Jahr 2004 fast ausschließlich in Anleihen des Euroraums. Auf der Aktivseite entfielen von den internationalen Anlagen Gebietsansässiger in Schuldverschreibungen rund 75 % auf Anleihen und 25 % auf Geldmarktpapiere. Diese Aufteilung zeigt, dass die Gebietsansässigen den internationalen Anleihen im Jahr 2004 ein geringeres Gewicht beimaßen als im Jahr davor. Dies könnte mit der Antizipation von Kursverlusten aufgrund der Erwartung höherer Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten im Zusammenhang gestanden haben. Tatsächlich sind die Kapitalströme aus dem Eurogebiet in die Vereinigten Staaten im Bereich der Anleihen von 75 Mrd € im Jahr 2003 auf 29 Mrd € in den ersten drei Quartalen 2004 zurückgegangen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

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

S33

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S35

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

S37

4.6 Geldmarktsätze

S39

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S40

4.8 Börsenindizes

S41

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S42

5.2 Produktion und Nachfrage

S45

5.3 Arbeitsmärkte

S49

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

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

NEU IN DIESER AUSGABE

Ab dieser Ausgabe enthält Tabelle 7.5.2 (Warenhandel, geographische Aufschlüsselung) auch Daten zum Warenhandel mit China, Russland und der Türkei.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{b),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ^{b)}	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ^{b)}	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	20,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	11,3	2,11	4,14
2004 Q1	11,0	7,2	6,4	-	5,4	15,8	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	10,7	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,0	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,0	-	6,8	9,1	2,16	3,84
2004 Sept.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	8,8	2,12	4,11
Okt.	9,0	6,3	5,8	6,0	6,7	8,5	2,15	3,98
Nov.	9,8	6,5	6,0	6,1	6,9	9,5	2,17	3,87
Dez.	8,4	6,5	6,4	6,3	7,0	9,5	2,17	3,69
2005 Jan.	9,2	6,9	6,6	.	7,3	.	2,15	3,63
Febr.	.	.	.	.	.	.	2,14	3,62

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	57,3	105,7	-36,4	54,7	279,6	103,8	105,9	1,2439
2004 Q1	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
Q2	9,9	31,5	-12,9	21,7	301,4	102,1	104,1	1,2046
Q3	14,0	24,6	5,3	3,6	298,2	102,8	104,9	1,2220
Q4	16,2	21,0	-5,2	32,5	279,6	105,7	107,7	1,2977
2004 Sept.	2,6	5,0	2,5	43,9	298,2	103,0	105,2	1,2218
Okt.	1,8	7,7	-11,6	6,2	294,2	104,2	106,3	1,2490
Nov.	5,4	5,9	-0,8	-10,8	291,6	105,6	107,6	1,2991
Dez.	9,0	7,5	7,3	37,1	279,6	107,1	109,3	1,3408
2005 Jan.	.	.	.	.	289,0	105,8	107,9	1,3119
Febr.	.	.	.	.	.	105,1	107,2	1,3014

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

	4. Febr. 2005	11. Febr. 2005	18. Febr. 2005	25. Febr. 2005
Gold und Goldforderungen	125 477	125 420	125 327	125 228
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	155 222	151 334	152 586	151 081
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	17 141	18 758	16 833	17 180
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 542	7 686	8 174	8 258
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	357 501	355 522	356 702	369 509
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	277 500	275 501	276 500	284 501
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	79 999	79 999	79 999	84 999
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	0	201	1
Forderungen aus Margenausgleich	2	22	2	8
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	3 449	3 057	3 455	3 303
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	72 786	73 500	74 776	75 393
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	41 260	41 260	41 260	41 260
Sonstige Aktiva	120 094	120 568	121 225	122 637
Aktiva insgesamt	899 472	897 105	900 338	913 849

2. Passiva

	4. Febr. 2005	11. Febr. 2005	18. Febr. 2005	25. Febr. 2005
Banknotenumlauf	490 010	489 846	488 203	488 195
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	138 645	142 246	145 086	140 881
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	138 556	142 198	145 064	140 814
Einlagefazilität	89	48	10	59
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	12	8
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	125	125	125	125
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	71 834	68 099	69 868	88 013
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 039	8 175	8 230	8 498
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	254	296	317	303
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 609	9 309	8 439	7 505
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 573	5 573	5 573	5 573
Sonstige Passiva	50 716	50 769	51 093	51 565
Ausgleichsposten aus Neubewertung	64 842	64 842	64 842	64 842
Kapital und Rücklagen	57 825	57 825	58 562	58 349
Passiva insgesamt	899 472	897 105	900 338	913 849

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2004	3. Nov.	381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
	9.	358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
	17.	384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
	24.	368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
	1. Dez.	370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
	8.	329 144	298	282 000	2,00	2,05	2,06	7
	15.	354 121	339	276 000	2,00	2,07	2,08	7
	22.	350 812	340	283 500	2,00	2,07	2,08	8
	30.	284 027	355	270 000	2,00	2,09	2,17	6
2005	5. Jan.	324 154	321	259 000	2,00	2,06	2,07	7
	12.	343 644	332	265 000	2,00	2,06	2,07	7
	19.	362 771	364	279 500	2,00	2,06	2,07	7
	26.	368 794	358	273 000	2,00	2,06	2,07	7
	2. Febr.	332 198	329	277 500	2,00	2,06	2,06	6
	8.	327 172	305	275 500	2,00	2,06	2,06	8
	16.	352 917	341	276 500	2,00	2,05	2,06	7
	23.	349 248	352	284 500	2,00	2,05	2,06	7
	2. März	329 036	325	275 000	2,00	2,05	2,06	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2004	26. Febr.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
	1. April	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
	29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
	27. Mai	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
	1. Juli	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
	29.	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
	26. Aug.	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91
	30. Sept.	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
	28. Okt.	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
	25. Nov.	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
	23. Dez.	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005	27. Jan.	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
	24. Febr.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

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

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ^{b)} :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Q1	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
Q2	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
2004 Juli	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
Aug.	12 167,5	6 470,2	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5
Sept.	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
Okt.	12 262,1	6 496,9	448,2	1 546,5	888,8	2 881,7
Nov.	12 371,7	6 535,7	452,7	1 551,1	946,6	2 885,6
Dez.	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
Q2	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
Q3	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
2004 11. Okt.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8. Nov.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7. Dez.	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 18. Jan.	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
7. Febr.	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
8. März	140,5	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 Q1	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
Q2	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
Q3	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
2004 11. Okt.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8. Nov.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4
7. Dez.	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 18. Jan.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
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

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von Be- teiligten an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,2	11,9	132,7
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 Q1	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
Q2	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
Q3	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	309,2	14,2	161,7
2004 Okt.	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,5	14,2	163,9
Nov.	1 206,6	550,5	22,2	0,6	527,6	156,6	141,7	1,3	13,5	-	14,1	305,5	14,3	165,7
Dez.	1 197,3	546,6	21,5	0,6	524,4	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,2	176,0
2005 Jan. ^(p)	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,9	172,5
MFIs ohne Eurosystem														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 800,8	12 114,7	819,1	7 101,8	4 193,8	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	895,1	2 569,9	161,8	1 048,2
2004 Q1	20 395,6	12 218,0	823,3	7 170,1	4 224,6	3 077,6	1 301,6	434,2	1 341,8	78,0	926,4	2 836,1	160,0	1 099,5
Q2	20 757,5	12 434,3	818,3	7 319,9	4 296,2	3 153,6	1 347,0	447,1	1 359,4	76,8	948,7	2 874,0	159,7	1 110,4
Q3	20 984,2	12 569,9	812,2	7 401,3	4 356,4	3 179,2	1 345,9	447,5	1 385,9	77,5	920,6	2 907,3	161,0	1 168,7
2004 Okt.	21 158,9	12 675,6	812,2	7 447,4	4 416,0	3 200,1	1 343,3	450,4	1 406,4	77,9	925,0	2 913,7	161,7	1 204,8
Nov.	21 346,1	12 717,6	808,2	7 510,7	4 398,7	3 217,1	1 346,0	456,1	1 414,9	78,3	944,7	2 978,5	161,2	1 248,6
Dez.	21 344,6	12 824,9	814,9	7 549,6	4 460,4	3 185,4	1 295,8	465,3	1 424,3	72,5	947,0	2 943,1	160,3	1 211,4
2005 Jan. ^(p)	21 646,5	12 886,0	820,1	7 590,0	4 475,9	3 233,5	1 336,6	468,5	1 428,4	75,6	962,7	3 075,5	157,1	1 256,0

2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 Q1	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
Q2	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
Q3	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
2004 Okt.	1 224,8	487,0	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
Nov.	1 206,6	491,9	379,2	53,0	17,9	308,3	-	0,5	145,7	24,9	164,3
Dez.	1 197,3	517,3	346,7	24,7	15,0	306,9	-	0,5	138,0	27,2	167,7
2005 Jan. ^(p)	1 240,6	502,4	401,7	57,6	15,7	328,4	-	0,5	144,9	25,8	165,3
MFIs ohne Eurosystem											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 993,5	1 108,7	2 593,3	1 431,7
2003	19 800,8	0,0	10 774,7	132,3	6 277,6	4 364,9	648,8	3 161,4	1 151,0	2 606,5	1 458,5
2004 Q1	20 395,6	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,6	3 304,6	1 160,4	2 832,6	1 553,9
Q2	20 757,5	0,0	11 087,9	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 370,5	1 177,6	2 870,3	1 565,2
Q3	20 984,2	0,0	11 174,2	146,3	6 441,3	4 586,6	687,0	3 447,8	1 187,2	2 838,0	1 650,0
2004 Okt.	21 158,9	0,0	11 291,2	133,4	6 491,6	4 666,2	695,0	3 477,8	1 191,2	2 823,3	1 680,4
Nov.	21 346,1	0,0	11 319,3	129,8	6 528,3	4 661,2	691,8	3 489,0	1 208,8	2 880,2	1 757,1
Dez.	21 344,6	0,0	11 479,6	138,9	6 638,4	4 702,3	676,3	3 498,8	1 205,6	2 814,7	1 669,6
2005 Jan. ^(p)	21 646,5	0,0	11 502,9	122,9	6 652,3	4 727,8	689,0	3 533,7	1 205,3	2 967,4	1 748,2

Quelle: EZB.

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

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,7	179,5	1 132,7
2003	14 557,4	7 944,2	841,7	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,8	2 887,8	174,1	1 134,4
2004 Q1	15 066,3	8 016,8	846,0	7 170,8	1 866,2	1 430,5	435,7	649,4	3 156,8	173,9	1 203,1
Q2	15 333,6	8 161,0	840,5	7 320,5	1 929,6	1 480,5	449,0	662,9	3 185,3	173,8	1 221,1
Q3	15 489,3	8 236,4	834,5	7 401,9	1 930,4	1 481,1	449,3	643,1	3 216,5	175,2	1 287,8
2004 Okt.	15 585,4	8 282,5	834,5	7 448,0	1 932,7	1 480,6	452,1	647,0	3 221,2	175,9	1 326,1
Nov.	15 777,9	8 341,8	830,4	7 511,3	1 945,2	1 487,8	457,4	660,2	3 284,0	175,5	1 371,2
Dez.	15 704,7	8 386,6	836,4	7 550,2	1 902,8	1 435,8	467,0	667,5	3 234,8	174,5	1 338,5
2005 Jan. ^(p)	15 993,2	8 432,3	841,6	7 590,6	1 950,4	1 480,1	470,3	678,8	3 373,7	172,0	1 386,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	602,8	299,2	-9,4	308,6	72,2	43,4	28,8	7,7	245,2	-1,3	-20,1
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,2	54,1	19,4	222,0	-3,6	-26,8
2004 Q1	430,6	84,6	5,8	78,8	56,6	52,8	3,8	24,6	214,4	-0,4	51,0
Q2	269,4	150,3	-7,1	157,4	64,7	50,3	14,3	8,3	33,1	1,6	11,4
Q3	190,6	87,6	-5,7	93,3	-4,0	-1,8	-2,2	-19,6	60,8	1,6	64,2
2004 Okt.	122,8	49,5	0,2	49,4	1,8	-1,1	2,9	2,9	30,7	0,7	37,2
Nov.	239,2	65,2	-3,9	69,0	12,4	6,9	5,5	12,2	106,1	-0,4	43,8
Dez.	-9,3	55,8	5,7	50,1	-41,6	-52,3	10,7	5,6	-11,6	0,4	-17,8
2005 Jan. ^(p)	223,4	44,8	5,0	39,8	44,4	41,3	3,1	11,8	82,1	-2,3	42,6

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 819,0	1 006,4	2 626,2	1 550,9	10,8
2003	14 557,4	397,9	153,6	6 294,4	581,5	1 878,5	1 010,7	2 634,0	1 597,9	8,9
2004 Q1	15 066,3	399,6	183,8	6 326,1	602,6	1 951,5	1 025,8	2 856,2	1 699,3	21,4
Q2	15 333,6	423,0	223,7	6 427,0	609,2	2 000,4	1 024,1	2 893,8	1 716,3	16,1
Q3	15 489,3	438,0	204,1	6 457,6	609,5	2 049,9	1 044,7	2 861,6	1 808,8	15,0
2004 Okt.	15 585,4	444,4	197,4	6 509,8	617,1	2 059,1	1 047,0	2 847,4	1 843,6	19,6
Nov.	15 777,9	448,7	182,8	6 546,2	613,5	2 061,1	1 055,8	2 905,1	1 921,4	43,2
Dez.	15 704,7	468,4	163,6	6 653,4	603,8	2 062,0	1 049,8	2 841,9	1 837,3	24,4
2005 Jan. ^(p)	15 993,2	459,9	180,5	6 667,9	613,3	2 091,8	1 052,5	2 993,2	1 913,5	20,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	602,8	101,4	-5,8	222,0	70,0	106,1	39,7	75,1	-92,3	86,5
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	57,2	133,4	40,1	130,3	-61,0	59,8
2004 Q1	430,6	1,7	30,2	25,2	22,4	61,3	8,2	174,7	117,7	-10,7
Q2	269,4	23,4	39,4	102,4	2,2	48,7	10,0	32,3	13,2	-2,3
Q3	190,6	15,1	-19,7	35,5	1,6	54,8	19,2	-3,7	79,5	8,3
2004 Okt.	122,8	6,4	-6,7	55,2	7,4	14,1	1,8	10,4	22,9	11,4
Nov.	239,2	4,4	-14,6	41,7	-3,1	11,1	5,9	96,0	63,4	34,3
Dez.	-9,3	19,7	-19,2	111,3	-9,2	8,9	0,1	-34,4	-73,4	-13,1
2005 Jan. ^(p)	223,4	-8,5	16,8	8,2	9,8	10,0	6,6	104,6	88,7	-12,9

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik

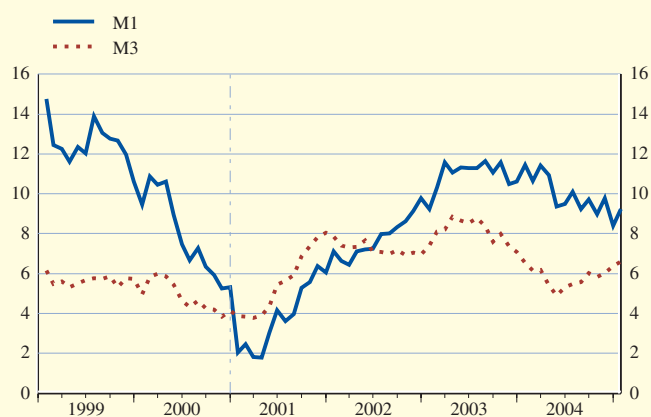
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	853,5	5 771,1	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	189,3
2003	2 676,1	2 559,6	5 235,7	912,3	6 148,1	-	4 142,6	2 222,3	8 158,0	7 100,9	231,3
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,4	905,9	6 227,2	-	4 240,8	2 259,5	8 241,7	7 165,0	316,9
Q2	2 790,3	2 581,9	5 372,2	931,8	6 304,0	-	4 307,3	2 306,9	8 403,2	7 293,3	290,2
Q3	2 868,9	2 621,1	5 490,0	941,3	6 431,3	-	4 395,1	2 324,9	8 523,4	7 415,2	344,8
2004 Okt.	2 881,6	2 642,6	5 524,2	946,2	6 470,3	-	4 416,0	2 326,6	8 577,3	7 465,0	355,9
Nov.	2 907,3	2 637,7	5 544,9	945,7	6 490,6	-	4 443,4	2 316,7	8 646,2	7 518,0	355,5
Dez.	2 892,3	2 672,3	5 564,6	963,8	6 528,5	-	4 459,3	2 290,0	8 687,4	7 548,7	372,4
2005 Jan. ^(p)	2 956,1	2 664,9	5 621,0	949,3	6 570,4	-	4 493,4	2 324,7	8 746,5	7 596,9	378,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	217,3	89,3	306,5	68,8	375,3	-	189,1	35,1	347,2	311,9	173,1
2003	258,1	114,6	372,7	34,8	407,5	-	238,6	132,3	446,1	373,0	93,5
2004 Q1	92,3	-13,2	79,1	-1,6	77,5	-	76,0	25,0	90,2	74,5	78,4
Q2	20,6	31,8	52,4	22,8	75,2	-	76,9	46,1	165,1	136,1	-16,7
Q3	80,6	40,7	121,3	9,0	130,3	-	94,7	16,1	129,8	133,9	55,8
2004 Okt.	14,0	23,0	36,9	4,2	41,1	-	26,1	1,2	56,3	53,0	12,5
Nov.	28,5	-2,5	26,0	-0,2	25,8	-	34,0	-10,0	73,7	58,7	4,5
Dez.	-11,4	35,0	23,6	18,3	41,9	-	30,4	-27,4	51,9	42,0	25,8
2005 Jan. ^(p)	61,3	-10,3	51,0	-14,3	36,7	-	17,4	31,4	58,8	47,6	-4,2
Wachstumsraten											
2002 Dez.	9,8	3,7	6,6	8,8	7,0	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	173,1
2003 Dez.	10,6	4,7	7,6	4,1	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	93,5
2004 März	11,4	2,1	6,7	3,2	6,2	5,9	7,0	6,6	5,7	5,3	93,1
Juni	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,1	6,0	0,7
Sept.	9,7	2,7	6,3	4,7	6,0	5,8	7,9	5,2	6,3	6,5	124,3
2004 Okt.	9,0	3,6	6,3	3,0	5,8	6,0	7,8	4,2	6,5	6,7	132,3
Nov.	9,8	3,2	6,5	3,1	6,0	6,1	7,7	3,3	6,7	6,9	125,9
Dez.	8,4	4,5	6,5	5,8	6,4	6,3	8,1	2,3	7,0	7,0	160,4
2005 Jan. ^(p)	9,2	4,4	6,9	4,8	6,6	.	8,1	3,7	7,3	7,3	111,9

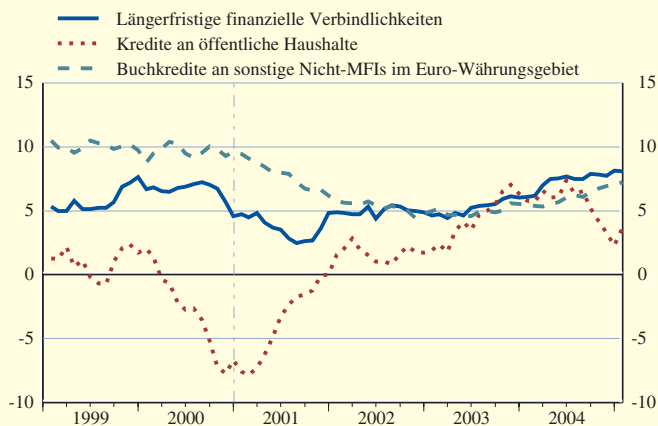
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik

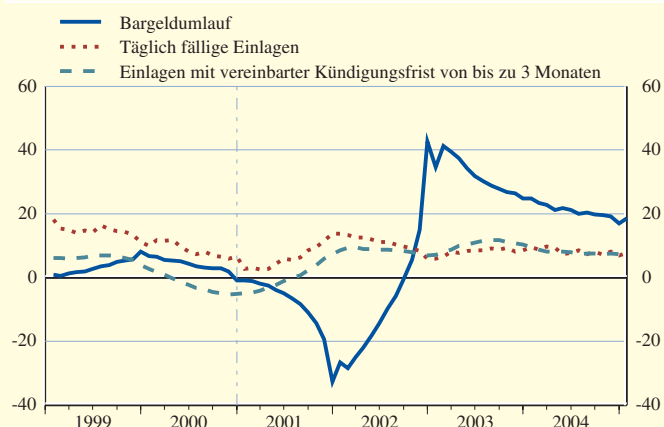
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,5	484,5	128,5	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,5	597,1	92,7	1 790,2	90,6	1 253,1	1 008,7
2004 Q1	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,3	597,1	94,5	1 855,8	90,1	1 268,3	1 026,6
Q2	420,5	2 369,8	995,2	1 586,7	220,2	611,5	100,1	1 899,0	89,1	1 298,6	1 020,6
Q3	439,9	2 429,0	1 002,6	1 618,5	225,3	615,6	100,4	1 947,2	88,4	1 318,7	1 040,8
2004 Okt.	446,3	2 435,2	1 020,2	1 622,4	224,5	622,7	99,0	1 953,5	89,4	1 327,8	1 045,3
Nov.	453,3	2 453,9	1 006,8	1 630,9	225,3	617,3	103,1	1 949,7	89,7	1 343,4	1 060,5
Dez.	453,3	2 439,0	1 037,4	1 634,9	243,2	619,4	101,2	1 964,7	89,5	1 357,6	1 047,5
2005 Jan. ^(p)	468,2	2 488,0	1 030,3	1 634,6	229,9	615,4	104,0	1 992,4	90,1	1 363,4	1 047,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-12,5	118,7	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,3	-28,8	143,4	-8,8	58,6	-15,1	149,4	-13,2	62,7	39,7
2004 Q1	18,6	73,7	-38,8	25,5	-7,2	1,2	4,5	51,2	-0,5	14,4	10,9
Q2	14,4	6,2	-6,7	38,5	5,5	10,0	7,3	41,3	-1,0	30,7	5,9
Q3	19,3	61,3	8,7	32,0	5,1	5,3	-1,5	55,2	-0,7	21,4	18,7
2004 Okt.	6,5	7,5	19,0	3,9	-0,7	6,9	-2,0	11,8	1,0	9,4	4,0
Nov.	7,0	21,5	-11,1	8,6	0,9	-4,8	3,7	5,7	0,3	15,6	12,3
Dez.	0,0	-11,4	31,0	4,1	18,0	2,5	-2,2	23,3	-0,2	14,3	-6,9
2005 Jan. ^(p)	14,9	46,5	-9,8	-0,5	-13,5	-3,6	2,7	7,9	0,6	5,0	3,9
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,7	17,1	-9,0	7,4	-8,8	3,5	4,0
2003 Dez.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-3,9	11,2	-14,9	8,9	-12,7	5,3	4,0
2004 März	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	6,9	-7,3	10,5	-9,9	5,4	4,6
Juni	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	0,5	10,4	-7,1	7,0	5,2
Sept.	19,9	8,1	-4,3	7,6	3,2	4,2	11,7	10,9	-3,0	7,2	4,5
2004 Okt.	19,6	7,2	-2,0	7,4	1,9	4,4	-3,0	10,5	-2,1	7,4	4,5
Nov.	19,2	8,2	-3,1	7,5	0,2	4,7	0,5	9,8	-1,4	7,9	4,6
Dez.	17,0	6,9	0,2	7,4	9,8	3,5	10,7	10,5	-1,2	8,4	4,4
2005 Jan. ^(p)	18,5	7,7	0,6	7,0	6,3	3,6	8,2	9,9	-0,3	8,6	5,0

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

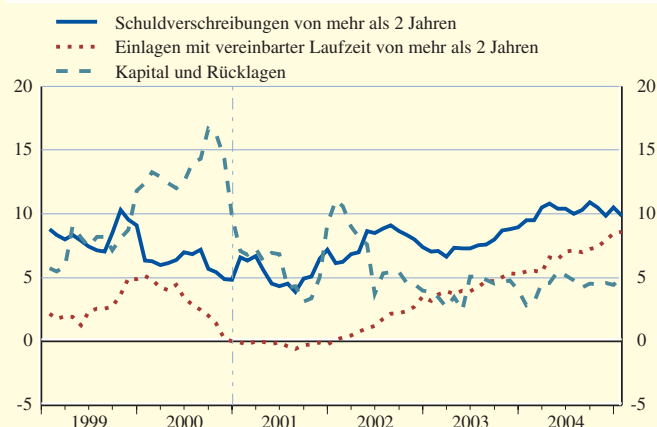
(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung¹⁾

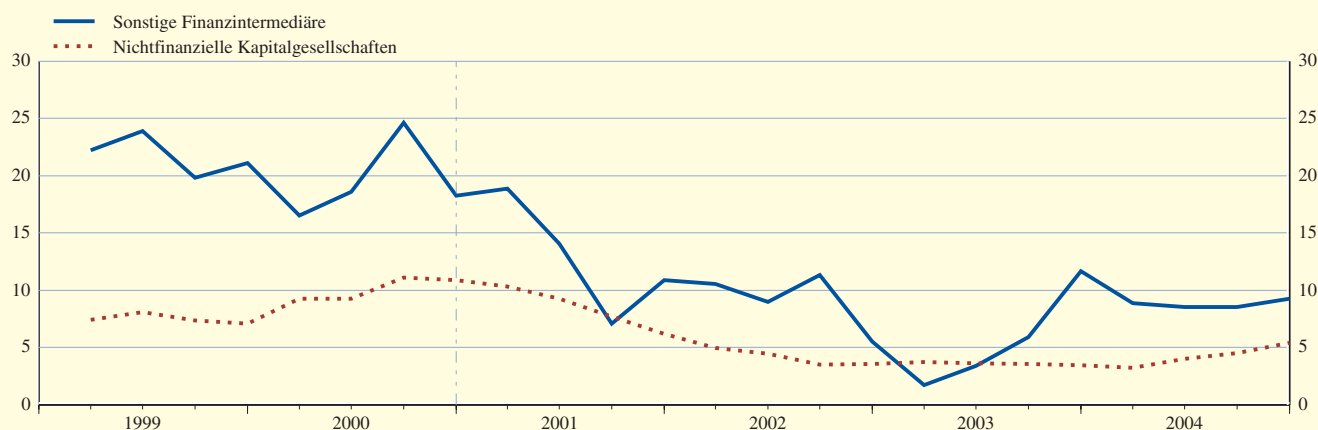
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
Bestände								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004 Q1	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
Q2	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,4	966,4	537,3	1 589,7
Q3	52,5	37,6	508,3	301,2	3 104,2	952,5	545,9	1 605,8
2004 Okt.	54,8	39,1	511,9	305,2	3 123,1	961,1	546,8	1 615,2
Nov.	54,0	37,8	534,6	328,5	3 142,7	975,3	549,1	1 618,3
Dez.	48,7	30,8	541,6	332,3	3 154,8	974,4	548,6	1 631,8
2005 Jan. ^(p)	55,6	38,6	542,1	337,4	3 170,8	979,5	557,8	1 633,5
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	103,7	-26,6	31,8	98,5
2003	4,2	2,2	53,8	26,1	102,4	-8,0	15,5	94,8
2004 Q1	10,8	10,0	-2,8	-11,6	22,5	-3,5	4,0	22,1
Q2	7,0	7,3	8,5	4,5	59,9	16,1	11,7	32,1
Q3	-1,1	-2,2	2,4	-0,8	16,4	-12,0	9,5	18,9
2004 Okt.	2,4	1,6	5,2	4,5	20,2	9,2	1,2	9,8
Nov.	-0,7	-1,3	23,9	24,4	23,3	15,3	2,8	5,1
Dez.	-5,2	-6,9	8,7	3,6	20,8	-1,5	3,3	19,0
2005 Jan. ^(p)	6,5	7,5	-1,5	3,9	16,1	5,1	9,1	1,8
Wachstumsraten								
2002 Dez.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,6	-2,6	6,5	7,1
2003 Dez.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 Juni	18,8	25,6	8,5	3,0	4,0	-2,1	6,4	7,2
Sept.	17,5	31,5	8,5	5,6	4,5	-0,5	6,1	7,2
2004 Okt.	9,4	14,7	9,2	7,5	5,1	1,5	5,6	7,2
Nov.	10,0	14,0	10,1	8,5	5,2	2,6	5,5	6,7
Dez.	37,1	39,1	9,2	8,1	5,4	2,5	6,2	6,9
2005 Jan. ^(p)	16,4	11,9	9,5	10,6	5,7	2,8	7,6	6,8

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

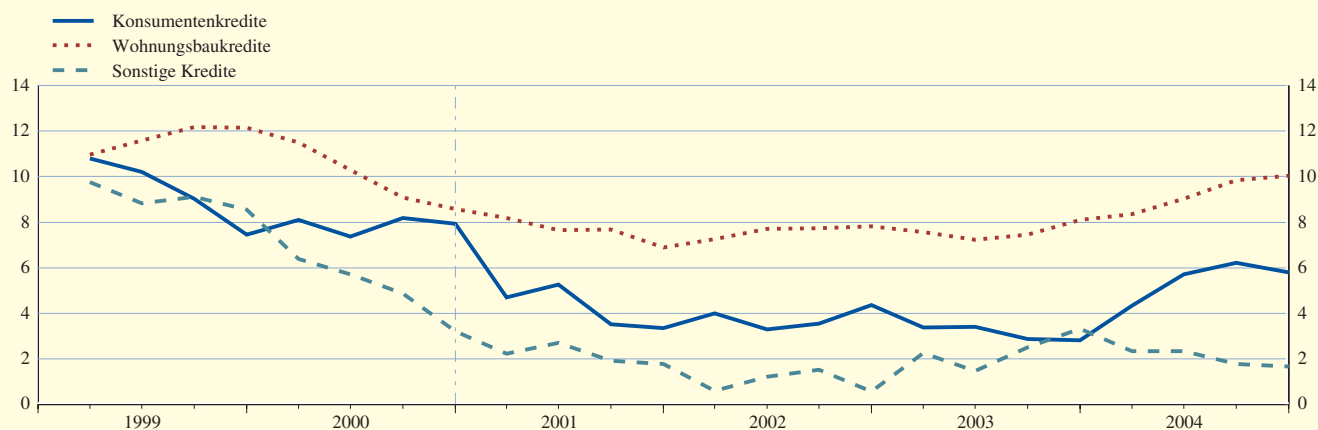
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 Q1	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,2	14,2	61,6	2 324,4	679,9	141,8	95,1	443,0
Q2	3 663,2	502,2	115,1	187,1	199,9	2 463,7	15,2	64,7	2 383,8	697,2	147,5	99,2	450,5
Q3	3 736,3	507,5	115,2	188,4	203,9	2 534,1	14,9	65,8	2 453,3	694,7	144,6	99,0	451,0
2004 Okt.	3 757,6	509,4	114,9	189,5	205,0	2 553,5	15,5	66,5	2 471,5	694,8	143,6	99,7	451,5
Nov.	3 779,4	509,9	114,8	189,7	205,4	2 571,9	15,3	65,7	2 491,0	697,6	146,5	99,4	451,7
Dez.	3 804,5	513,8	117,3	191,0	205,5	2 592,3	15,5	65,8	2 511,0	698,4	144,5	99,7	454,3
2005 Jan. ^(p)	3 821,5	515,3	118,6	190,7	205,9	2 607,2	15,0	65,5	2 526,7	699,1	144,1	98,8	456,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002	183,2	21,9	7,1	5,3	9,4	157,9	-0,4	2,3	156,0	3,5	-3,1	2,2	4,4
2003	211,8	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,5	21,1	-6,3	-4,9	32,3
2004 Q1	48,2	2,1	-1,6	1,8	2,0	44,9	-0,1	-0,8	45,7	1,3	-2,3	0,4	3,2
Q2	82,0	13,6	4,8	3,7	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,5
Q3	75,6	5,4	0,2	1,3	3,9	71,4	-0,2	1,2	70,4	-1,1	-2,6	-0,4	2,0
2004 Okt.	21,6	1,7	-0,3	0,7	1,2	19,9	0,5	0,3	19,1	0,0	-0,9	0,9	0,0
Nov.	22,5	0,8	-0,1	0,3	0,7	18,7	-0,4	-0,6	19,7	3,0	3,2	-0,2	-0,1
Dez.	25,9	4,5	2,8	1,5	0,2	21,7	0,3	0,2	21,2	-0,3	-1,2	0,4	0,5
2005 Jan. ^(p)	18,7	1,7	0,8	0,0	0,9	15,0	-0,4	-0,3	15,7	1,9	0,0	-0,9	2,8
Wachstumsraten													
2002 Dez.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,8	3,7	8,1	0,6	-2,0	2,2	1,2
2003 Dez.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,2	2,6	8,7	3,3	-4,2	-5,0	8,5
2004 März	6,6	4,3	-0,1	6,1	5,3	8,4	4,6	-3,3	8,8	2,4	-1,0	-1,8	4,4
Juni	7,3	5,7	3,3	5,8	7,0	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
Sept.	7,8	6,2	4,4	5,4	8,0	9,8	4,3	0,6	10,2	1,8	-0,1	-0,1	2,8
2004 Okt.	7,8	5,9	3,7	5,2	7,9	9,8	9,1	-0,2	10,2	2,1	1,0	1,1	2,6
Nov.	7,9	6,5	7,0	4,6	8,1	10,0	6,2	-0,9	10,3	1,9	1,2	1,2	2,3
Dez.	7,8	5,8	5,2	5,1	6,8	10,0	6,6	4,6	10,2	1,7	-0,5	2,2	2,3
2005 Jan. ^(p)	8,1	6,8	7,3	6,0	7,1	10,1	5,8	5,8	10,2	2,3	0,9	2,1	2,9

A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

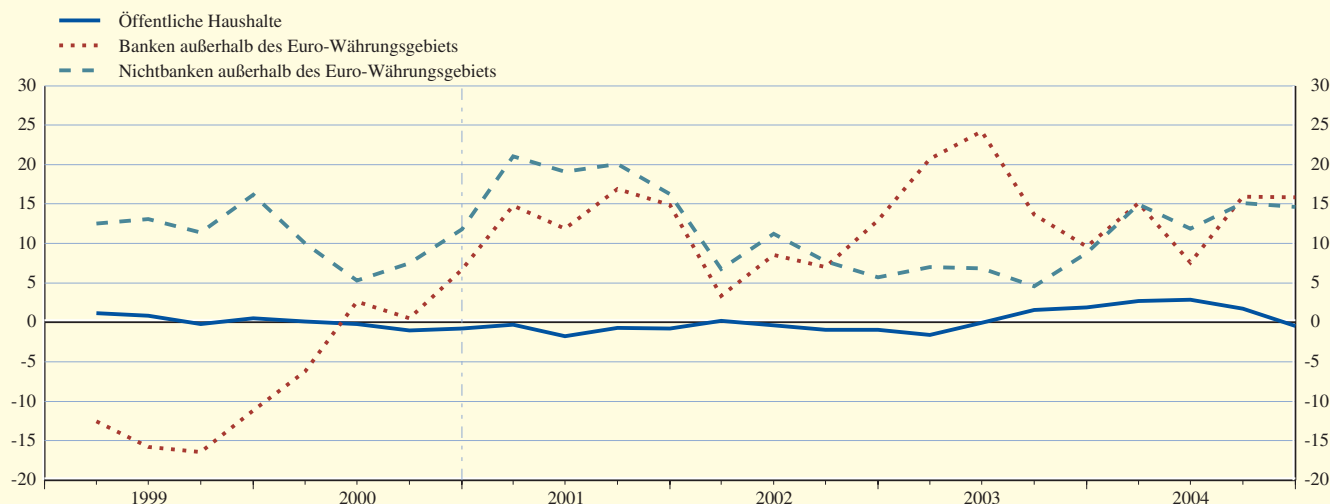
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
Q2	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
Q3	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1 965,9	1 317,3	648,6	60,9	587,7
Q4 ^(p)	814,9	129,5	252,4	395,7	37,3	1 978,4	1 336,6	641,8	61,5	580,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004 Q1	5,8	5,7	-3,9	0,1	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
Q2	-6,7	-5,9	-8,5	2,9	4,8	6,2	11,4	-5,3	-0,5	-4,8
Q3	-5,7	-3,0	-1,0	3,2	-5,0	22,5	7,7	14,8	0,1	14,7
Q4 ^(p)	2,7	3,5	-0,5	1,2	-1,5	80,8	61,4	19,4	0,6	18,8
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Dez.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004 März	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
Juni	2,9	2,0	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
Sept.	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
Dez. ^(p)	-0,5	0,3	-5,2	1,9	6,4	15,5	15,8	14,7	3,3	16,0

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

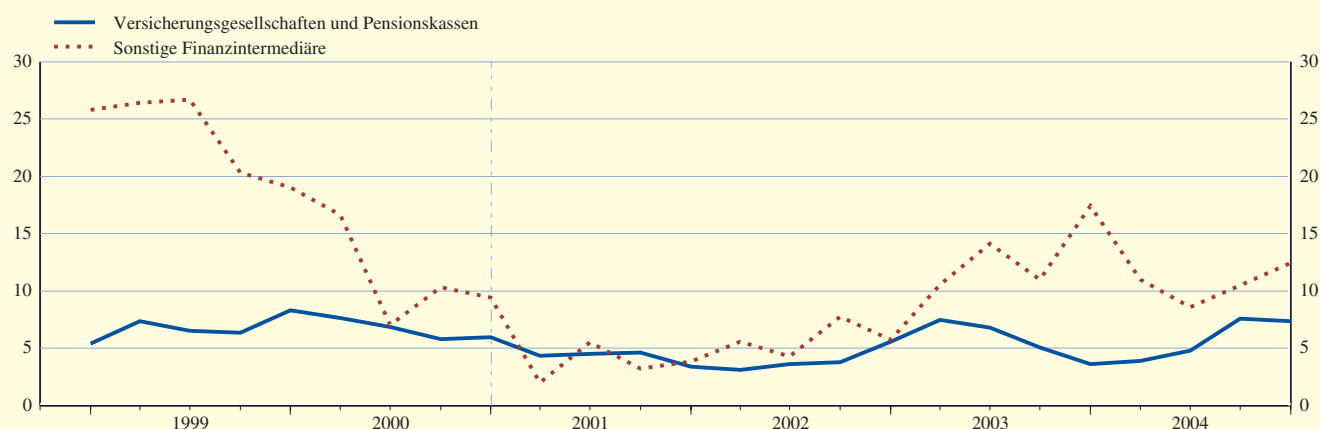
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,6	183,1	130,6	143,3	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	557,3	64,7	42,2	426,2	1,3	1,0	22,0	586,4	197,0	119,7	145,7	7,8	0,1	116,1
Q2	565,4	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	595,9	194,3	122,3	153,7	8,3	0,1	117,2
Q3	573,6	61,5	47,3	442,5	1,2	1,0	20,0	598,0	189,9	120,2	164,9	8,1	0,1	114,8
2004 Okt.	579,1	58,6	49,1	446,1	1,3	1,3	22,8	620,8	187,3	133,6	166,9	8,4	0,1	124,5
Nov.	584,4	63,2	47,7	450,0	1,3	1,3	20,8	631,8	197,4	126,4	177,0	9,7	0,1	121,3
Dez.	583,1	59,0	51,4	449,5	1,2	1,3	20,8	635,1	180,7	138,8	186,9	10,1	0,1	118,6
2005 Jan. ^(p)	595,3	66,9	50,8	451,2	1,4	1,3	23,6	659,1	208,3	129,9	185,1	11,6	0,1	124,2
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,6	5,7	0,3	5,6	0,0	0,2	2,8	15,2	14,0	-14,7	1,5	1,6	0,0	12,7
Q2	7,2	-4,9	0,0	13,7	0,0	-0,6	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
Q3	8,2	1,6	5,3	2,6	-0,1	0,0	-1,1	2,5	-4,0	-2,3	11,4	-0,2	0,0	-2,4
2004 Okt.	5,4	-2,9	1,9	3,3	0,0	0,3	2,8	23,8	-2,2	13,6	2,2	0,4	0,0	9,8
Nov.	5,5	5,1	-1,2	3,5	0,1	0,0	-2,0	12,8	10,9	-6,7	10,5	1,3	0,0	-3,2
Dez.	-1,2	-4,1	3,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	4,3	-15,2	11,9	9,7	0,5	0,0	-2,6
2005 Jan. ^(p)	11,9	7,8	-0,7	1,7	0,2	0,0	2,9	21,9	26,7	-9,5	-2,3	1,5	0,0	5,5
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dez.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,6	-	17,1
2004 März	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	52,8	18,6	11,0	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	17,8
Juni	4,8	-6,4	12,7	6,4	40,0	-44,0	-6,3	8,6	7,8	-10,2	18,6	44,5	-	20,5
Sept.	7,6	6,9	46,4	4,8	13,6	-52,5	6,9	10,5	7,4	-6,2	28,3	63,5	-	11,7
2004 Okt.	8,3	10,3	32,9	5,1	3,3	38,3	24,2	11,2	7,5	1,7	27,0	48,4	-	7,8
Nov.	9,4	22,7	33,3	5,9	3,8	-37,9	7,2	11,8	12,7	-4,2	29,3	73,6	-	4,9
Dez.	7,3	1,0	23,5	6,7	-8,2	-43,1	8,0	12,5	1,1	4,3	30,3	67,6	-	14,6
2005 Jan. ^(p)	7,2	2,9	17,8	6,7	6,6	37,1	8,3	16,1	16,7	-1,0	31,8	69,9	-	12,0

A8 Einlagen von Finanzintermediären

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

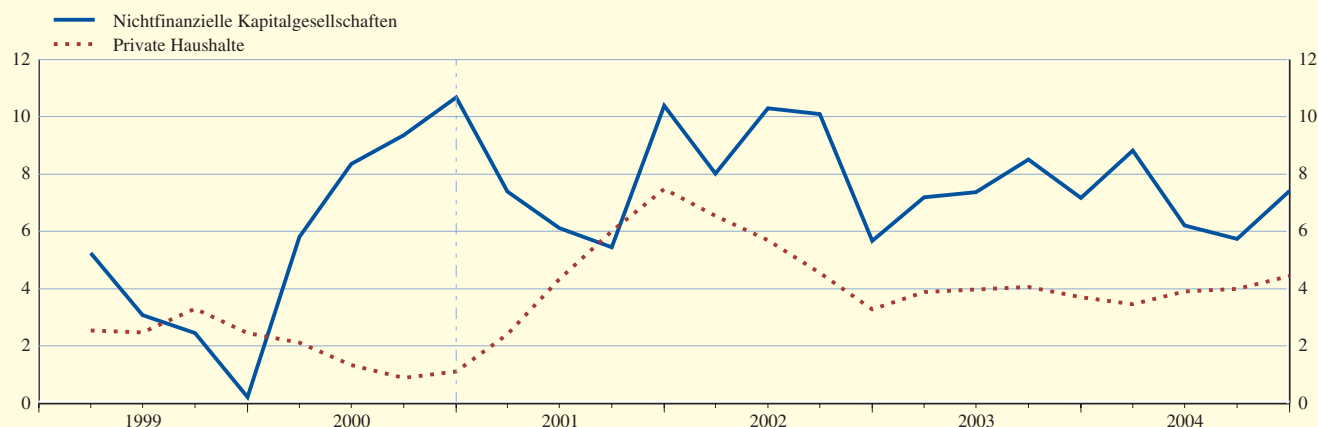
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 050,2	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 Q1	1 036,7	624,2	275,9	69,9	39,9	1,0	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
Q2	1 054,0	650,6	265,6	70,3	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
Q3	1 067,1	657,6	269,7	70,6	42,6	1,1	25,6	4 060,8	1 363,2	511,4	615,0	1 431,9	85,5	53,7
2004 Okt.	1 071,7	648,6	283,9	69,6	42,5	1,1	25,9	4 078,5	1 376,9	509,1	617,6	1 434,4	86,0	54,4
Nov.	1 077,8	660,5	279,7	69,7	41,2	1,1	25,5	4 089,8	1 381,0	509,1	618,7	1 439,8	86,8	54,4
Dez.	1 115,6	674,1	295,0	72,0	43,7	1,1	29,8	4 160,0	1 402,7	514,3	632,9	1 466,5	88,0	55,6
2005 Jan. ^(p)	1 080,1	657,3	279,0	74,8	43,0	1,1	24,9	4 167,0	1 400,7	514,7	634,3	1 477,4	87,8	52,2
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	70,5	40,9	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-14,5	-9,5	-5,3	2,6	1,9	0,0	-4,2	18,0	8,5	-17,4	7,7	21,9	-1,7	-1,0
Q2	21,1	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,6	-0,3	53,5	43,8	-11,0	3,3	21,1	-2,4	-1,5
Q3	15,5	7,9	5,4	0,4	1,6	0,0	0,2	6,0	-3,7	-5,3	2,4	9,6	-0,3	3,3
2004 Okt.	6,0	-8,3	14,7	-0,7	0,0	0,0	0,3	18,4	13,9	-1,8	2,7	2,5	0,5	0,7
Nov.	10,8	13,1	-3,2	0,1	1,2	0,0	-0,4	9,9	4,4	0,7	1,1	3,0	0,8	0,0
Dez.	38,5	14,3	15,9	1,6	2,5	0,0	4,2	71,2	22,9	5,4	13,7	26,7	1,2	1,3
2005 Jan. ^(p)	-38,0	-17,9	-17,1	2,5	-0,7	0,0	-4,8	5,6	-2,4	-0,4	1,4	10,8	-0,2	-3,5
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dez.	7,2	6,7	23,1	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 März	8,8	11,9	3,1	13,2	23,1	-3,9	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
Juni	6,2	10,1	-3,5	14,8	17,1	52,2	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
Sept.	5,7	9,8	-2,7	7,1	18,8	64,7	-16,0	4,0	7,1	-7,7	4,8	6,4	-3,5	-4,5
2004 Okt.	5,6	8,7	-0,2	7,4	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9
Nov.	5,1	8,1	-1,3	4,7	18,1	73,8	-12,8	4,0	6,3	-6,7	5,3	6,2	-2,4	-2,1
Dez.	7,4	7,2	6,7	7,3	21,8	72,2	-0,8	4,4	6,8	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Jan. ^(p)	7,9	8,3	6,0	10,0	16,8	17,0	-1,7	4,2	6,4	-4,5	4,7	5,9	-1,2	-3,5

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

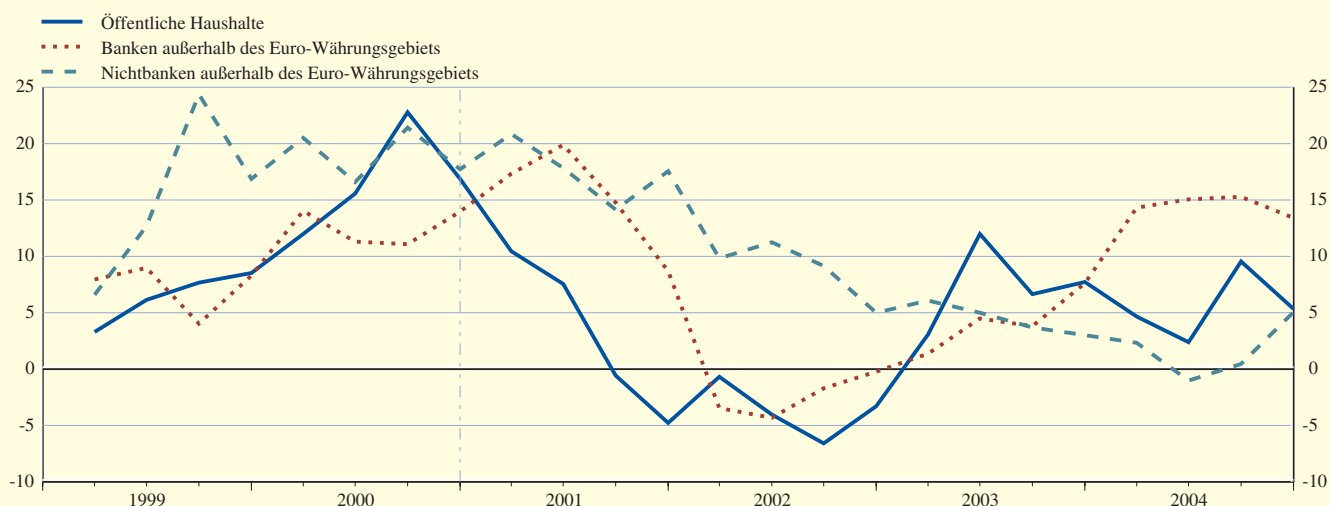
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

(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	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
Q3	288,2	146,3	33,0	66,3	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
Q4 ^(p)	283,4	138,9	30,6	69,6	44,4	2 429,6	1 747,4	682,3	103,8	578,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
Q3	-4,9	-10,3	2,3	1,9	1,2	6,9	-4,6	11,5	3,1	8,4
Q4 ^(p)	-3,4	-7,4	-1,0	3,2	1,8	63,0	46,4	16,4	-1,7	18,1
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Dez.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 März	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
Juni	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
Sept.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,4	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
Dez. ^(p)	5,3	4,6	5,7	4,0	9,3	10,9	13,4	5,0	7,6	4,6

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.

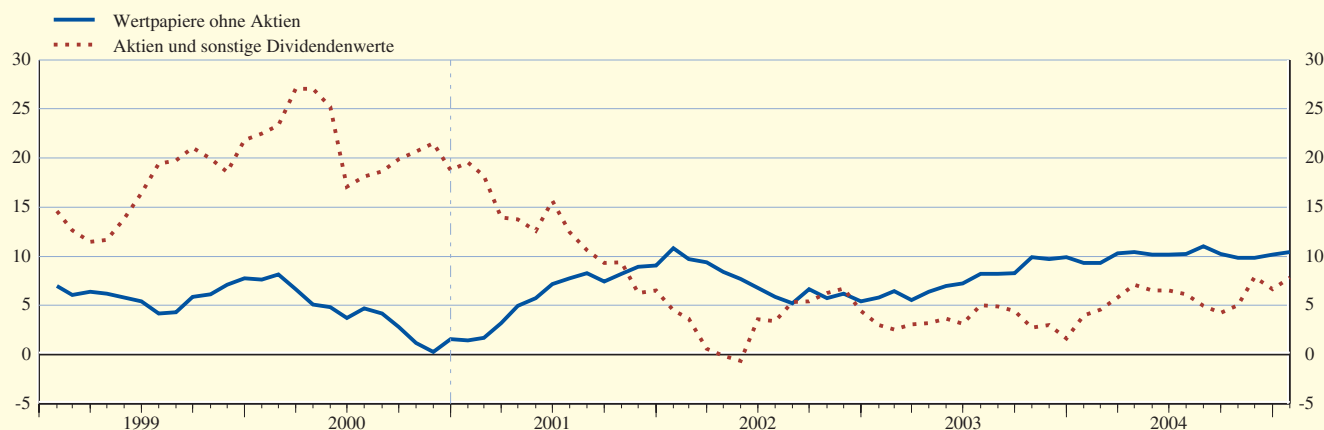
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004 Q1	3 767,6	1 280,9	60,9	1 283,8	17,8	416,2	18,0	690,0	1 115,8	285,7	640,7	189,5
Q2	3 854,7	1 296,7	62,8	1 329,5	17,6	429,0	18,1	701,2	1 154,8	294,7	654,0	206,0
Q3	3 912,6	1 323,0	62,9	1 330,0	15,9	430,0	17,5	733,4	1 127,2	286,6	634,0	206,6
2004 Okt.	3 941,0	1 344,2	62,2	1 323,0	20,3	432,8	17,6	740,9	1 134,8	287,4	637,6	209,8
Nov.	3 970,1	1 353,6	61,3	1 327,6	18,4	438,9	17,2	753,0	1 176,2	294,2	650,5	231,5
Dez.	3 935,2	1 364,8	59,5	1 280,0	15,8	449,0	16,3	749,8	1 160,7	289,3	657,7	213,8
2005 Jan. ^(p)	4 029,7	1 363,1	65,2	1 317,6	18,9	452,2	16,3	796,3	1 193,3	293,3	669,4	230,6
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2002	167,0	47,2	-0,5	38,6	-0,8	25,9	3,2	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	324,7	90,9	4,1	78,9	0,8	52,3	1,7	95,9	16,1	7,2	19,5	-10,5
2004 Q1	156,7	61,3	1,3	45,1	1,4	4,8	-1,1	43,9	44,7	6,1	24,6	14,0
Q2	89,4	15,2	1,7	44,2	0,0	13,9	0,1	14,3	26,1	6,3	8,3	11,5
Q3	67,7	30,8	1,5	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	39,8	-26,3	-7,9	-19,7	1,4
2004 Okt.	35,7	20,9	0,2	-7,4	4,7	2,7	0,3	14,3	5,6	0,4	2,8	2,5
Nov.	41,6	9,1	0,4	4,3	-1,4	5,7	0,2	23,2	38,7	5,8	12,1	20,8
Dez.	-25,3	11,4	-0,6	-48,3	-2,2	10,8	-0,5	4,2	-17,8	-5,4	5,8	-18,2
2005 Jan. ^(p)	79,6	1,6	3,9	36,5	2,5	3,6	-0,6	32,1	31,4	3,5	12,4	15,5
Wachstumsraten												
2002 Dez.	5,4	4,4	-1,8	3,7	-4,3	8,1	21,9	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,6	2,7	3,5	-5,7
2004 März	10,3	9,6	5,3	7,2	5,1	10,8	3,8	18,8	5,8	6,3	7,5	-0,2
Juni	10,1	9,5	6,6	8,5	9,7	10,2	1,5	15,3	6,5	6,4	5,3	11,1
Sept.	10,3	10,7	12,5	6,1	-0,4	8,1	-4,2	19,6	4,2	2,7	3,2	9,8
2004 Okt.	9,9	11,4	11,1	4,1	33,2	6,7	-2,7	20,2	5,0	2,2	4,4	11,1
Nov.	9,9	11,5	9,9	3,5	21,5	6,8	-3,2	21,7	7,9	4,6	4,8	23,4
Dez.	10,2	12,2	7,6	3,0	8,0	8,7	-7,0	21,9	6,6	1,9	5,5	18,2
2005 Jan. ^(p)	10,4	11,1	10,2	4,7	24,0	9,6	-3,9	20,8	7,8	1,7	6,3	22,6

All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs¹⁾
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,0	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 Q1	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
Q2	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
Q3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	-0,6
2004 Okt.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
Nov.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
Dez.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-1,5	-0,6	-0,1	-0,8
2005 Jan. ^(p)	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,7

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004 Q1	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-1,0	-0,4	-0,6
Q2	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	-0,1	0,0	-0,1
Q3	-1,7	-0,9	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1
2004 Okt.	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nov.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
Dez.	-3,8	-1,9	-0,2	-1,7	-0,2	0,0	-0,2
2005 Jan. ^(p)	-2,9	-1,3	-0,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,1

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte					
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8	
2003	-1,2	-0,9	-0,3	3,0	0,0	-1,2	-0,1	-1,8	19,4	8,0	5,0	6,4	
2004 Q1	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	1,0	1,7	
Q2	-8,5	-0,8	0,0	-5,0	-0,1	-0,8	0,0	-2,0	0,1	-0,7	0,1	0,7	
Q3	2,2	-0,6	-0,1	1,5	0,0	0,7	0,0	0,6	-1,5	-0,1	-0,5	-0,9	
2004 Okt.	0,5	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	2,2	0,7	0,8	0,7	
Nov.	0,7	0,5	-0,1	0,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	2,7	1,0	0,8	0,9	
Dez.	0,3	0,0	-0,1	1,4	-0,1	-1,2	0,0	0,3	2,4	0,6	1,4	0,5	
2005 Jan. ^(p)	2,5	0,3	0,1	1,1	0,1	-0,2	0,1	1,1	2,9	0,6	1,0	1,3	

Quelle: EZB.

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt							Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,7	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 ^(p)	4 702,3	91,4	8,6	5,1	0,4	1,4	1,1	6 777,3	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3	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 ^(p)	1 747,4	46,8	53,2	35,3	2,0	3,3	9,8	682,3	55,1	44,9	29,1	1,5	2,1	9,4

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 ^(p)	3 654,9	84,6	15,4	7,8	1,6	1,9	2,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	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	4 193,8	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,6	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 296,2	-	-	-	-	-	8 138,1	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⁾	4 460,4	-	-	-	-	-	8 364,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
Q3	1 317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
Q4 ⁴⁾	1 336,6	51,3	48,7	30,1	3,6	2,2	8,6	641,8	42,2	57,8	40,5	2,5	4,3	7,0

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ 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	1 794,1	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 ⁴⁾	1 424,3	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 761,1	98,2	1,8	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 ⁴⁾	344,1	49,9	50,1	28,9	1,0	0,6	17,1	405,7	44,9	55,1	30,5	8,1	0,8	9,3

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2003 Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
Q2	3 366,1	244,8	1 429,4	69,2	1 360,2	1 117,1	277,1	139,7	157,9
Q3 ^(p)	3 385,2	246,4	1 471,6	71,7	1 399,8	1 090,6	280,4	143,5	152,7

2. Passiva

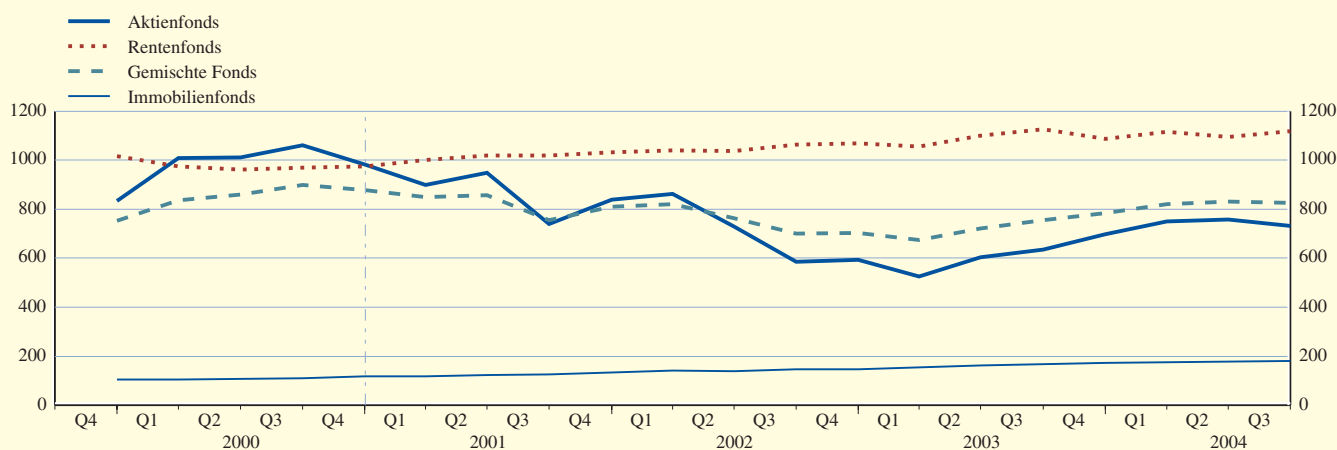
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2003 Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
Q2	3 366,1	50,3	3 189,0	126,7
Q3 ^(p)	3 385,2	48,7	3 209,0	127,4

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

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

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2003 Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3 ^(p)	732,3	31,5	32,8	3,5	29,3	618,7	24,4	-	25,0
Rentenfonds									
2003 Q2	1 099,6	82,4	927,9	33,0	894,9	31,1	20,9	-	37,3
Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
Q4	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Q2	1 094,4	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,5
Q3 ^(p)	1 117,2	80,5	930,9	38,6	892,3	31,9	23,4	-	50,4
Gemischte Fonds									
2003 Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Q4	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Q2	830,2	52,2	340,1	22,3	317,8	279,0	114,9	0,3	43,6
Q3 ^(p)	825,5	52,3	347,7	21,8	325,8	270,6	115,3	0,3	39,4
Immobilienfonds									
2003 Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
Q2	179,1	15,0	8,5	0,6	7,9	0,7	7,7	138,6	8,7
Q3 ^(p)	181,5	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	142,3	8,0

2. Fonds nach Anlegergruppen

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

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen								Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
		Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet				Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾		
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist				Repo-geschäfte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003 Q2	15 050,0	5 758,1	311,9	5 029,4	1 918,4	1 560,2	1 456,1	94,7	200,3	216,5	329,8
Q3	15 150,6	5 762,9	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	185,5	345,4
Q4	15 553,8	5 882,0	352,4	5 183,3	2 027,5	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	192,8	348,4
2004 Q1	15 751,7	5 915,8	350,8	5 181,1	2 021,0	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	200,1	395,0
Q2	16 025,4	6 053,0	372,0	5 264,5	2 101,6	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	192,7	396,3
Q3	16 081,0	6 078,5	383,5	5 284,9	2 104,7	1 532,3	1 565,1	82,8	204,1	206,0	-
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q2	206,8	131,4	21,3	85,7	83,8	-8,8	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	129,7	12,4	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,7	17,2
Q4	150,5	124,7	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-30,3	7,3	10,9
2004 Q1	133,1	31,3	-1,6	-4,6	-7,2	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,3	40,7
Q2	285,9	136,4	21,2	83,1	78,8	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,4	0,8
Q3	108,5	30,0	11,5	24,8	4,7	5,4	11,3	3,4	-19,7	13,3	-
Wachstumsraten											
2003 Q2	4,5	6,4	27,6	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,6	22,6
Q3	4,7	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,3	24,5
Q4	4,4	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,5
2004 Q1	4,3	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,7	24,8
Q2	4,6	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,6	21,1
Q3	4,5	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,1	-

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
											12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Bestände											
2003 Q2	1 936,3	165,6	1 770,7	3 587,9	1 751,5	1 836,4	404,6	3 767,7	3 399,5	368,1	
Q3	1 927,6	166,6	1 760,9	3 624,6	1 764,0	1 860,6	408,7	3 835,6	3 464,2	371,4	
Q4	1 900,4	178,6	1 721,8	3 887,2	2 006,9	1 880,2	406,5	3 884,2	3 509,4	374,8	
2004 Q1	1 915,2	179,7	1 735,5	3 976,2	2 047,5	1 928,7	420,8	3 944,5	3 562,0	382,5	
Q2	1 954,7	197,5	1 757,2	4 024,9	2 109,3	1 915,6	423,9	3 992,8	3 607,7	385,1	
Q3	1 958,7	191,9	1 766,8	3 995,0	2 087,6	1 907,4	424,3	4 048,8	3 660,8	388,0	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q2	-40,4	-18,3	-22,2	54,9	17,1	37,8	3,8	60,9	57,4	3,5	
Q3	10,1	0,0	10,1	47,7	29,9	17,8	2,7	59,4	57,1	2,3	
Q4	7,1	8,6	-1,5	-24,6	-24,2	-0,4	-10,2	43,3	41,5	1,8	
2004 Q1	11,3	0,7	10,7	22,0	-3,5	25,5	15,0	68,4	60,7	7,7	
Q2	43,8	16,3	27,5	54,6	56,2	-1,6	-0,5	51,1	48,5	2,7	
Q3	0,3	-5,8	6,1	19,1	17,7	1,4	-2,2	59,1	56,2	2,9	
Wachstumsraten											
2003 Q2	-2,5	-15,7	-1,0	3,4	0,5	7,1	13,6	6,3	6,7	2,6	
Q3	-3,5	-25,3	-0,9	4,5	2,0	6,9	9,3	6,4	6,9	2,4	
Q4	-2,4	-16,1	-0,7	4,0	1,1	6,9	8,5	6,6	6,9	3,7	
2004 Q1	-0,6	-4,7	-0,2	3,1	1,3	4,6	2,8	6,3	6,5	4,2	
Q2	3,7	15,4	2,6	2,8	3,3	2,3	1,7	5,9	6,1	3,9	
Q3	3,2	11,9	2,4	2,0	2,6	1,3	0,5	5,8	6,0	4,1	

Quelle: EZB.

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

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachrichtlich: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003 Q2	16 188,4	8 243,6	7 236,1	877,7	70,0	807,7	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
Q3	16 257,4	8 328,4	7 293,7	886,5	71,1	815,4	3 657,6	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
Q4	16 586,7	8 469,2	7 397,1	957,2	81,0	876,2	3 660,7	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004 Q1	16 931,0	8 522,4	7 466,6	961,8	85,0	876,8	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 905,0	281,7	3 623,3	305,5
Q2	17 148,0	8 670,6	7 597,7	954,6	90,5	864,1	3 699,6	1 168,9	2 530,7	4 016,4	294,0	3 722,5	303,8
Q3	17 226,3	8 749,0	7 675,6	949,8	89,1	860,7	3 702,6	1 150,9	2 551,7	4 096,6	290,7	3 805,9	-
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q2	238,7	116,3	84,1	-4,6	3,3	-7,9	51,5	24,2	27,3	69,4	5,3	64,2	2,6
Q3	137,4	81,9	58,8	8,9	1,1	7,8	1,9	-25,9	27,8	71,1	-4,7	75,8	22,9
Q4	119,0	113,0	118,4	22,3	9,9	12,4	17,1	-16,1	33,2	73,6	4,6	69,0	-1,4
2004 Q1	199,5	50,3	76,5	6,0	4,0	2,1	-13,6	-6,2	-7,4	57,9	-4,2	62,1	33,5
Q2	264,9	153,7	134,8	-8,8	5,5	-14,3	67,5	13,5	54,1	95,0	8,9	86,1	-2,0
Q3	137,7	83,1	86,3	-4,4	-1,4	-3,0	4,8	-15,4	20,3	82,7	-2,7	85,5	-
Wachstumsraten													
2003 Q2	4,9	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,2	1,4	5,7	6,5	-1,5	7,3	3,7
Q3	5,2	5,4	4,3	2,8	33,1	0,8	4,4	1,0	6,1	7,1	-1,4	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,6	36,4	1,2	3,2	0,1	4,7	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 Q1	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,8	1,6	-2,0	3,3	7,5	0,4	8,1	22,5
Q2	4,5	4,8	5,4	3,2	29,1	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,6	20,9
Q3	4,4	4,8	5,7	1,7	25,1	-0,3	2,1	-2,0	4,0	8,2	2,3	8,6	-

	Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch							Emission von börsnotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Bestände										
2003 Q2	5 003,8	4 415,4	564,2	3 851,2	588,4	166,4	422,0	2 449,8	205,7	285,6
Q3	4 991,9	4 407,3	558,3	3 849,0	584,6	165,2	419,4	2 473,0	174,3	289,8
Q4	4 919,2	4 328,2	539,7	3 788,5	591,0	164,3	426,7	2 726,3	181,7	290,4
2004 Q1	5 091,1	4 494,8	577,2	3 917,6	596,3	180,7	415,6	2 834,2	189,0	294,4
Q2	5 153,9	4 544,0	594,5	3 949,5	609,9	192,3	417,6	2 843,0	181,9	298,7
Q3	5 216,0	4 602,6	588,4	4 014,1	613,4	188,2	425,2	2 763,5	195,0	302,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q2	103,8	88,0	34,1	53,9	15,9	-0,6	16,5	14,9	-0,6	4,2
Q3	45,0	42,6	-5,7	48,3	2,4	-0,9	3,4	3,9	2,4	4,2
Q4	-5,5	-13,5	-18,3	4,8	8,0	-0,8	8,8	0,0	7,4	4,1
2004 Q1	135,7	136,6	36,1	100,5	-0,8	16,2	-17,0	2,1	7,3	4,0
Q2	109,7	94,4	17,1	77,3	15,3	11,7	3,6	4,5	-7,1	4,3
Q3	31,8	26,2	-5,7	31,9	5,6	-3,9	9,5	5,4	13,1	4,3
Wachstumsraten										
2003 Q2	7,3	6,7	15,6	5,5	11,8	27,7	6,4	0,6	13,4	5,8
Q3	6,7	6,3	14,6	5,2	9,8	20,0	6,2	0,7	13,2	5,8
Q4	6,2	5,7	12,5	4,8	10,4	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0
2004 Q1	5,7	5,9	8,7	5,5	4,5	8,3	2,9	1,0	7,5	5,9
Q2	5,7	5,9	5,2	6,0	4,2	15,7	-0,3	0,4	4,8	5,8
Q3	5,4	5,5	5,2	5,6	4,8	14,1	1,2	0,5	11,8	5,8

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet				Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte			
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2003 Q2	3 460,3	538,1	63,8	450,5	1,6	22,3	337,5	65,1	272,4	1 398,3	55,8	1 342,4
Q3	3 513,8	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	339,5	65,8	273,6	1 419,8	58,7	1 361,2
Q4	3 623,6	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	328,2	66,7	261,5	1 447,7	59,9	1 387,8
2004 Q1	3 772,7	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	338,3	69,4	268,9	1 516,2	57,7	1 458,5
Q2	3 798,3	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	335,5	71,0	264,5	1 523,3	54,1	1 469,2
Q3	3 860,4	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	338,0	71,7	266,3	1 579,8	62,9	1 516,8
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q2	43,2	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,1
Q3	34,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	2,0	0,7	1,2	22,8	2,8	19,9
Q4	60,5	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-11,3	0,9	-12,2	37,4	1,2	36,2
2004 Q1	95,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	10,0	2,7	7,3	44,0	-1,8	45,8
Q2	31,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,8	1,6	-4,4	25,1	-3,6	28,7
Q3	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	2,5	0,7	1,8	37,9	8,8	29,1
	Wachstumsraten											
2003 Q2	6,7	6,8	28,9	3,9	-1,6	17,4	-0,6	-11,9	2,6	11,7	40,3	10,8
Q3	6,5	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,0	21,3	9,6
Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	10,0	17,4	9,7
2004 Q1	7,0	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	1,5	9,0	-0,2	9,0	0,1	9,4
Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,5	9,7
Q3	6,8	7,5	6,9	7,7	-12,8	6,7	-0,5	8,9	-2,7	10,2	7,8	10,3

	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			
	Zusammen	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 Q2	1 072,7	472,9	599,7	64,4	113,8	3 734,3	60,6	44,8	18,4	163,7	3 491,6	2 970,8	520,8	
Q3	1 106,0	490,4	615,6	60,6	115,2	3 801,7	62,7	44,3	19,0	165,2	3 554,9	3 029,2	525,7	
Q4	1 188,8	542,0	646,8	64,1	116,5	3 863,2	51,9	35,4	20,9	190,5	3 600,0	3 069,7	530,3	
2004 Q1	1 241,1	558,7	682,4	63,5	119,8	3 930,9	61,6	46,3	21,7	191,5	3 656,1	3 115,0	541,1	
Q2	1 253,4	556,4	697,1	63,8	120,7	3 984,2	69,6	53,7	22,1	193,9	3 698,6	3 154,3	544,2	
Q3	1 246,5	547,3	699,2	63,4	122,6	4 025,9	69,5	52,5	20,5	186,4	3 749,5	3 200,9	548,6	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q2	15,6	3,9	11,6	4,6	2,1	62,1	-0,3	2,3	0,1	4,5	57,8	51,1	6,6	
Q3	14,1	4,9	9,2	-4,2	1,4	58,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,7	50,9	4,8	
Q4	22,8	7,0	15,8	4,2	1,5	33,9	-10,8	-8,9	1,8	5,0	37,9	33,9	4,0	
2004 Q1	23,6	2,0	21,7	-0,6	3,2	76,8	9,6	10,8	0,4	0,8	66,0	54,1	11,9	
Q2	0,8	-8,5	9,2	0,1	0,9	54,8	7,6	7,0	0,5	0,1	46,6	42,4	4,2	
Q3	0,6	2,4	-1,7	-0,3	1,9	56,2	-0,1	-1,1	-1,2	2,1	55,4	50,0	5,4	
	Wachstumsraten													
2003 Q2	3,5	-0,5	7,1	23,0	5,8	5,9	0,8	4,5	-0,8	1,5	6,4	6,9	4,0	
Q3	4,9	0,1	8,7	18,1	4,6	6,3	6,7	9,4	2,8	2,8	6,5	7,0	3,6	
Q4	5,8	2,6	8,3	11,6	6,9	6,7	12,9	12,7	12,6	6,2	6,6	6,9	4,9	
2004 Q1	7,8	4,3	10,3	6,5	7,3	6,4	0,9	8,5	15,4	8,3	6,4	6,5	5,3	
Q2	5,7	1,1	9,3	-1,0	6,2	6,0	14,0	18,8	17,6	3,6	5,9	6,1	4,8	
Q3	4,3	0,6	7,3	5,4	6,5	5,8	10,2	17,5	8,1	4,8	5,8	6,0	4,8	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung								
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	350,5	1 137,7	-797,1	9,9	0,0	1 938,9	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,4	
1998	411,5	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,5	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9	
1999	448,6	1 290,5	-863,7	21,6	0,2	3 113,7	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,8	
2000	485,7	1 389,6	-913,1	25,9	-16,7	2 911,6	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,4	
2001	459,8	1 441,3	-973,6	-10,0	2,0	2 597,0	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-12,9	
2002	389,0	1 428,1	-1 021,8	-18,3	1,1	2 311,9	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	52,6	
2003	391,8	1 440,3	-1 054,5	5,6	0,5	2 420,4	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	37,1	

	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	467,2	1 479,1	-1 021,8	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	419,5	1 469,0	-1 054,5	5,0	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung 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	164,9	376,0	-211,5	429,4	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,8	388,0	-216,2	446,3	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,1	417,6	-231,5	475,0	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,9	438,1	-241,6	434,8	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,6	14,2
2001	184,5	445,7	-259,0	415,6	180,7	82,7	45,4	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,4	14,2
2002	161,1	454,2	-279,4	483,2	220,6	83,1	-1,0	211,3	431,2	672,3	213,2	211,1	4 712,8	14,3
2003	166,1	462,2	-291,1	530,5	224,2	16,6	83,6	229,8	436,4	693,8	260,2	257,9	4 853,6	14,3

Quelle: EZB.

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



FINANZMÄRKTE

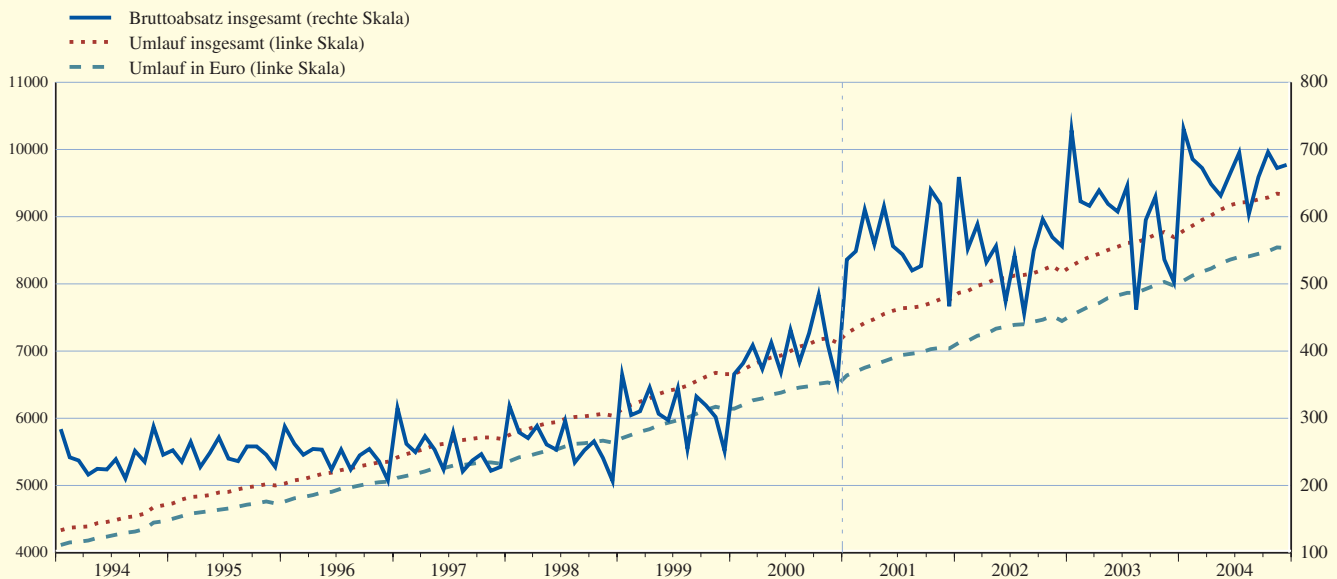
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	In Euro insgesamt ^D				Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Darunter in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 Dez.	9 206,7	521,0	553,5	-32,5	8 698,3	503,0	557,4	-54,3	91,6	93,8	94,6	-55,4
2004 Jan.	9 277,5	738,5	665,4	73,2	8 789,7	730,8	644,7	86,1	91,5	94,2	94,8	77,7
Febr.	9 353,5	698,5	622,7	75,8	8 865,9	685,5	605,6	79,9	91,6	94,6	94,2	77,6
März	9 462,1	717,6	608,8	108,8	8 951,5	672,8	597,1	75,8	91,3	92,7	95,3	54,9
April	9 488,3	649,0	624,6	24,4	9 019,3	648,7	587,0	61,7	91,2	93,3	95,0	47,2
Mai	9 588,4	649,6	549,7	99,8	9 102,2	631,2	543,7	87,5	91,2	93,9	94,9	76,6
Juni	9 696,6	711,0	601,8	109,3	9 169,0	664,4	597,6	66,7	91,2	94,3	94,7	60,4
Juli	9 716,7	707,8	685,9	21,9	9 211,1	695,1	653,5	41,6	91,1	94,1	94,6	35,8
Aug.	9 747,6	619,7	588,7	30,9	9 223,6	603,6	588,4	15,1	91,2	94,7	94,7	14,4
Sept.	9 858,1	723,7	613,4	110,3	9 255,2	659,6	618,5	41,0	91,3	94,9	94,4	41,8
Okt.	9 880,4	711,7	690,6	21,0	9 289,5	696,2	656,6	39,6	91,3	93,7	94,9	29,6
Nov.	9 971,3	702,6	616,9	85,7	9 341,8	672,7	613,6	59,1	91,5	94,3	94,3	56,3
Dez.	9 985,2	704,2	691,3	12,9	9 321,1	677,6	692,1	-14,5	91,5	95,3	95,2	-13,3
Langfristig												
2003 Dez.	8 348,3	119,3	120,5	-1,2	7 867,6	112,1	114,6	-2,5	91,7	90,4	93,1	-5,3
2004 Jan.	8 405,8	195,8	137,6	58,2	7 915,2	178,4	139,1	39,3	91,6	92,9	90,9	39,2
Febr.	8 491,2	193,5	109,1	84,3	7 997,9	182,7	98,8	84,0	91,7	92,2	88,0	81,6
März	8 553,2	213,5	150,8	62,7	8 063,5	189,6	132,7	56,9	91,4	86,8	94,1	39,7
April	8 594,6	163,8	124,1	39,6	8 114,3	155,5	110,2	45,3	91,3	88,5	94,7	33,3
Mai	8 696,6	175,0	72,3	102,7	8 198,5	156,7	67,9	88,8	91,3	89,3	90,9	78,2
Juni	8 782,8	204,2	120,0	84,1	8 270,9	181,0	112,3	68,7	91,3	92,9	92,2	64,6
Juli	8 818,8	190,3	152,7	37,6	8 306,7	173,4	138,6	34,8	91,2	91,8	93,7	29,3
Aug.	8 846,2	87,2	60,2	26,9	8 322,3	75,3	58,2	17,1	91,2	86,9	91,4	12,2
Sept.	8 939,1	191,1	99,5	91,6	8 370,1	156,4	102,2	54,2	91,3	91,6	88,8	52,5
Okt.	8 973,3	173,9	140,1	33,8	8 388,6	158,1	132,2	25,9	91,3	88,1	93,7	15,4
Nov.	9 048,2	167,8	96,7	71,1	8 441,2	154,2	93,9	60,3	91,4	89,1	92,1	50,9
Dez.	9 082,4	147,5	114,0	33,5	8 458,0	134,7	109,9	24,8	91,5	91,7	89,8	24,8

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	8 698	3 288	678	592	3 922	219	91,6	85,5	87,8	88,4	97,7	95,4
2004	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004 Q1	8 952	3 403	680	592	4 045	232	91,3	85,2	87,7	87,8	97,4	95,5
Q2	9 169	3 476	708	608	4 138	239	91,2	84,7	88,5	87,6	97,4	95,5
Q3	9 255	3 533	714	604	4 162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
Q4	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004 Sept.	9 255	3 533	714	604	4 162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
Okt.	9 290	3 565	723	606	4 152	243	91,3	84,6	89,7	87,6	97,6	95,7
Nov.	9 342	3 578	742	608	4 166	248	91,5	84,8	90,3	87,8	97,6	95,7
Dez.	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
Kurzfristig												
2003	831	360	6	94	367	3	91,2	81,8	100,0	94,1	99,6	87,6
2004	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004 Q1	888	374	5	102	403	4	90,7	81,4	100,0	94,7	98,3	83,7
Q2	898	378	5	108	402	5	90,3	80,5	100,0	95,2	98,2	83,2
Q3	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
Q4	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004 Sept.	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
Okt.	901	384	6	99	407	4	91,3	82,5	96,0	95,4	98,6	83,4
Nov.	901	391	6	98	400	5	92,1	84,2	95,1	95,6	99,0	89,9
Dez.	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
Langfristig insgesamt ¹⁾												
2003	7 868	2 927	672	498	3 555	215	91,7	86,0	87,6	87,3	97,5	95,5
2004	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004 Q1	8 063	3 029	675	490	3 642	228	91,4	85,7	87,6	86,3	97,3	95,7
Q2	8 271	3 098	703	500	3 737	234	91,3	85,2	88,4	85,9	97,3	95,8
Q3	8 370	3 163	708	505	3 757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
Q4	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004 Sept.	8 370	3 163	708	505	3 757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
Okt.	8 389	3 181	717	507	3 745	239	91,3	84,9	89,7	86,0	97,5	96,0
Nov.	8 441	3 187	735	509	3 767	243	91,4	84,9	90,3	86,3	97,5	95,8
Dez.	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
Darunter festverzinslich												
2003	6 120	1 885	407	423	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,8	97,4	95,4
2004	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004 Q1	6 249	1 926	412	414	3 324	173	91,6	84,9	80,4	85,7	97,3	95,5
Q2	6 366	1 943	419	419	3 409	177	91,5	84,5	81,3	85,1	97,3	95,6
Q3	6 393	1 950	414	417	3 431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
Q4	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004 Sept.	6 393	1 950	414	417	3 431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
Okt.	6 372	1 944	415	418	3 414	181	91,6	84,0	82,9	85,5	97,4	95,8
Nov.	6 393	1 937	422	418	3 432	185	91,6	83,9	83,7	85,7	97,4	95,6
Dez.	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
Darunter variabel verzinslich												
2003	1 591	959	261	58	261	51	91,3	87,5	98,8	89,5	97,5	95,8
2004	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004 Q1	1 650	1 008	259	63	265	55	91,2	87,5	98,7	89,4	97,5	96,0
Q2	1 728	1 048	281	67	276	57	90,8	86,7	98,9	89,9	97,5	96,2
Q3	1 788	1 100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
Q4	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004 Sept.	1 788	1 100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
Okt.	1 826	1 123	299	75	272	57	90,6	86,6	99,0	88,1	97,6	96,4
Nov.	1 857	1 136	310	77	275	59	90,8	86,7	99,1	88,5	97,6	96,5
Dez.	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6

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)

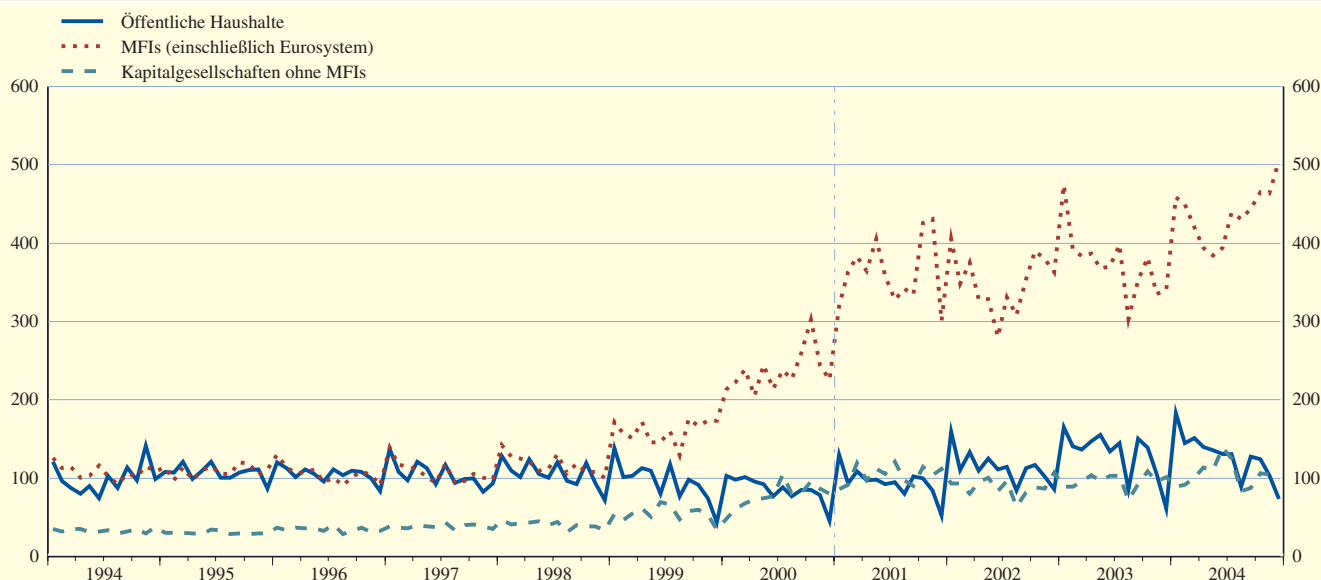
2. Bruttoabsatz

(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	7 205,1	4 485,6	244,7	909,4	1 478,8	86,5	1 284,7	414,3	113,7	88,9	626,4	41,4
2004	8 038,1	5 248,3	226,4	1 026,1	1 457,1	80,2	1 194,7	407,8	78,0	59,4	614,0	35,4
2004 Q1	2 089,2	1 328,5	38,1	243,4	453,0	26,2	376,8	135,6	16,8	11,7	199,7	13,2
Q2	1 944,2	1 173,1	64,0	300,3	387,5	19,3	307,6	91,3	21,8	19,5	166,8	8,1
Q3	1 958,2	1 313,3	41,5	254,9	333,2	15,2	247,8	86,6	10,3	14,0	130,9	6,1
Q4	2 046,5	1 433,4	82,8	227,5	283,4	19,4	262,4	94,4	29,1	14,3	116,6	8,0
2004 Sept.	659,6	443,8	12,1	75,8	120,4	7,4	99,5	39,4	2,7	3,4	49,8	4,2
Okt.	696,2	464,8	20,9	85,9	119,1	5,6	93,8	28,4	6,4	8,2	49,0	1,8
Nov.	672,7	463,7	30,3	74,6	95,4	8,8	94,3	32,9	13,4	3,3	40,3	4,3
Dez.	677,6	504,9	31,6	67,1	68,9	5,1	74,3	33,1	9,2	2,8	27,3	1,9
	Darunter kurzfristig						Variabel verzinslich					
2003	5 331,9	3 698,2	41,3	796,1	767,6	28,6	507,6	336,7	89,6	11,7	53,3	16,4
2004	6 142,0	4 381,9	42,9	930,3	755,6	31,3	611,2	401,0	105,3	31,6	59,7	13,5
2004 Q1	1 538,4	1 071,9	10,0	224,7	223,7	8,1	146,6	105,5	11,3	6,6	18,4	4,9
Q2	1 451,0	969,0	11,1	271,0	191,3	8,5	159,4	96,9	30,9	7,8	21,1	2,7
Q3	1 553,1	1 118,9	10,6	230,1	185,9	7,6	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
Q4	1 599,5	1 222,2	11,2	204,4	154,7	7,0	169,1	103,3	42,5	7,3	11,7	4,4
2004 Sept.	503,1	361,5	3,2	71,2	64,5	2,6	51,9	40,1	6,2	1,1	4,0	0,6
Okt.	538,1	393,6	4,2	75,1	63,1	2,1	59,4	38,7	10,3	1,9	7,0	1,6
Nov.	518,5	393,0	4,3	68,1	50,4	2,7	55,6	34,2	12,5	2,5	4,7	1,7
Dez.	542,9	435,6	2,7	61,3	41,2	2,2	54,1	30,5	19,7	2,9	0,0	1,0

A14 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



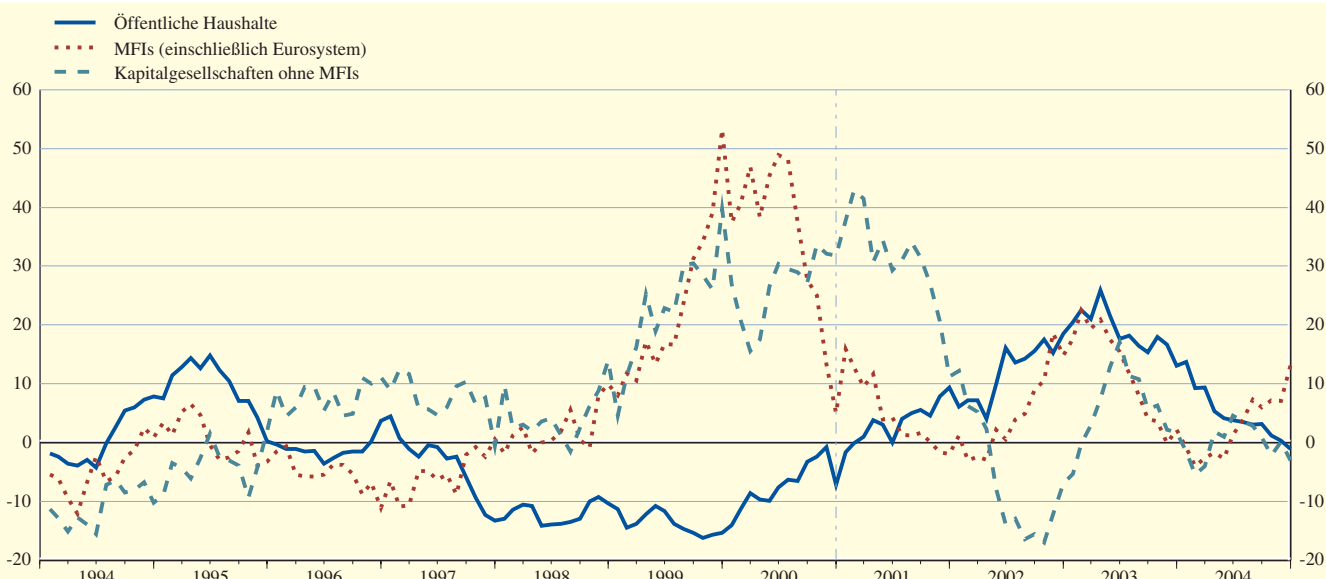
Quelle: EZB.

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	6,8	5,1	26,2	9,0	4,6	26,0	14,1	12,1	1,1	5,7	19,2	-2,0
2004	7,1	8,0	15,1	4,3	4,9	17,5	3,2	2,2	-10,5	0,7	4,9	22,1
2004 Q1	7,0	6,3	20,7	6,9	4,8	21,4	3,5	-1,8	-17,9	-1,8	11,4	6,8
Q2	7,0	8,0	15,4	3,2	5,0	18,5	1,7	-1,7	-16,6	2,1	5,2	15,4
Q3	7,3	8,7	13,2	3,9	5,2	16,4	4,0	4,9	-11,1	3,9	3,1	27,2
Q4	6,9	9,0	11,8	3,3	4,6	14,3	3,6	8,0	5,7	-1,4	0,5	41,3
2004 Juli	7,2	8,4	13,4	4,5	5,2	16,0	3,7	4,0	-17,4	4,8	3,3	17,3
Aug.	7,4	8,9	12,9	3,7	5,4	16,8	4,8	7,3	-8,6	3,6	2,8	35,1
Sept.	7,1	9,1	11,0	3,8	4,9	15,3	4,1	6,0	3,4	0,7	2,8	41,7
Okt.	6,7	8,9	10,9	3,3	4,4	14,1	3,3	7,2	1,6	-2,4	0,9	38,6
Nov.	6,9	8,7	12,4	3,4	4,5	14,2	3,1	7,1	5,0	-0,2	-0,2	53,1
Dez.	7,3	9,6	13,2	2,4	4,9	14,0	4,8	13,2	16,9	-4,3	-1,3	22,8
Euro												
2003	6,5	3,9	32,0	10,0	4,4	24,9	15,7	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,0
2004	6,7	6,7	18,7	3,6	5,0	17,2	3,0	1,7	-11,9	0,9	4,8	20,6
2004 Q1	6,8	5,3	24,7	7,0	4,9	20,6	4,3	-1,0	-17,9	-2,5	11,3	7,4
Q2	6,7	6,7	19,0	2,6	5,0	18,1	1,5	-2,5	-15,5	1,7	5,0	12,8
Q3	6,9	7,1	17,0	2,8	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,7	4,4	3,0	22,6
Q4	6,6	7,7	15,3	2,2	4,6	14,4	3,4	7,9	0,7	-0,1	0,6	43,1
2004 Juli	6,8	6,9	17,4	3,4	5,3	15,9	2,7	1,7	-20,6	4,8	3,3	12,5
Aug.	7,0	7,2	16,9	2,5	5,5	16,8	3,3	3,9	-11,0	4,2	2,6	30,7
Sept.	6,8	7,8	14,5	2,7	5,0	15,4	3,4	4,3	-0,6	2,0	2,8	38,0
Okt.	6,4	7,6	14,2	2,3	4,4	14,3	3,0	6,7	-2,5	-1,2	1,1	38,6
Nov.	6,4	7,4	16,0	2,4	4,5	14,1	3,1	7,5	-0,2	1,2	-0,1	62,6
Dez.	7,0	8,5	16,5	1,5	4,8	14,3	4,9	14,9	9,7	-2,5	-1,4	18,9

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



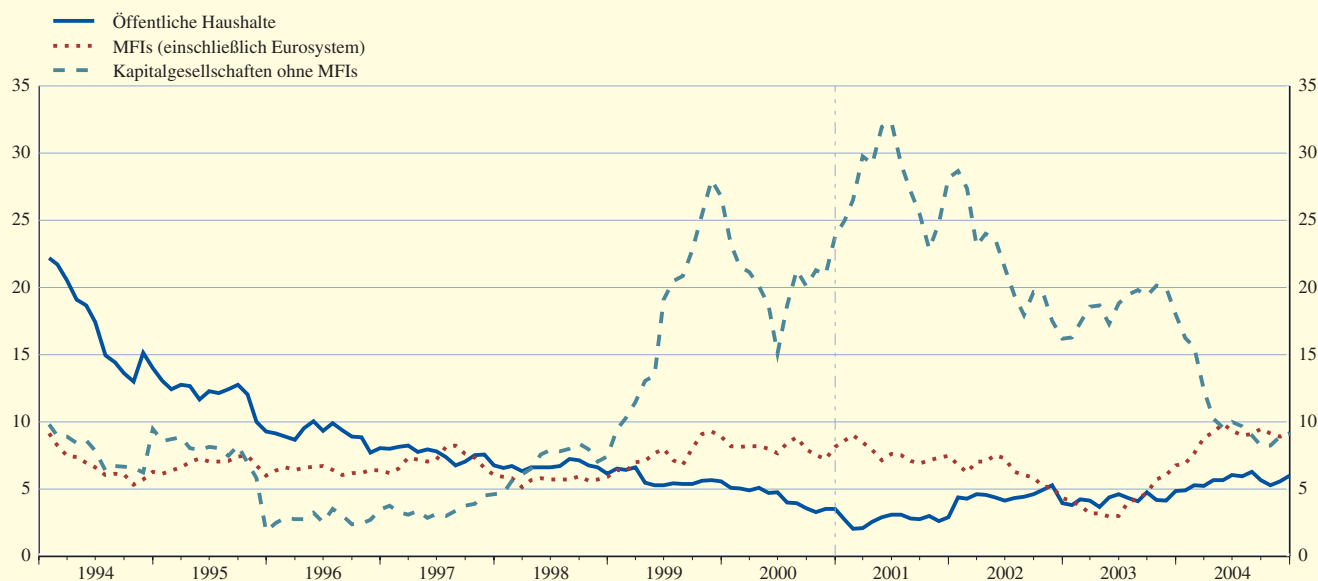
Quelle: EZB.

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	15,4	12,6	4,4	22,6	8,9	8,3	54,7	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,0	7,6	3,8	5,7	14,8	16,6	18,3	29,4	10,1	0,4	26,5
2004 Q1	5,7	3,0	12,6	9,9	5,3	18,4	13,9	15,2	37,9	-8,5	-4,3	33,4
Q2	5,5	3,8	9,5	3,6	5,8	15,2	16,2	18,8	27,4	-0,1	0,9	30,1
Q3	4,9	3,0	4,8	1,3	6,1	13,6	17,9	19,0	28,9	20,7	3,0	25,2
Q4	4,3	2,3	4,1	0,8	5,6	12,5	18,1	20,0	24,8	32,0	2,1	18,8
2004 Juli	4,8	3,0	4,8	1,5	6,0	13,0	18,0	18,6	29,9	22,8	4,0	26,3
Aug.	4,8	2,7	3,9	0,7	6,3	14,4	18,5	19,4	30,1	22,7	4,3	23,7
Sept.	4,7	3,2	3,2	1,1	5,7	13,4	17,3	19,6	24,7	27,5	0,3	20,1
Okt.	4,2	2,2	3,3	1,6	5,4	12,3	17,7	20,4	24,0	29,3	0,1	18,7
Nov.	4,1	1,8	4,7	0,3	5,5	12,0	18,8	20,4	25,2	35,0	3,6	19,1
Dez.	4,6	2,6	5,2	-0,3	5,9	13,0	18,3	18,9	25,5	36,0	4,8	17,2
Euro												
2003	4,6	0,1	20,7	13,1	4,2	21,3	9,1	7,7	54,7	-8,9	-9,2	43,7
2004	4,8	1,3	11,9	2,6	5,8	14,8	16,1	17,6	29,5	10,6	0,3	25,4
2004 Q1	5,5	1,6	17,1	9,7	5,4	17,7	13,5	14,4	37,7	-5,7	-4,5	31,9
Q2	5,2	2,0	13,9	2,3	5,8	15,0	15,8	18,2	27,4	2,2	0,9	28,8
Q3	4,7	1,2	9,1	-0,2	6,2	13,9	17,2	18,1	29,2	18,6	3,0	24,1
Q4	4,0	0,3	8,2	-0,8	5,6	12,8	17,5	19,4	25,1	29,8	2,0	18,2
2004 Juli	4,7	1,3	9,3	0,3	6,2	13,3	17,3	17,5	30,2	19,8	4,0	25,2
Aug.	4,7	0,8	8,2	-0,8	6,4	14,8	17,8	18,4	30,3	19,7	4,4	22,6
Sept.	4,4	1,3	7,3	-0,6	5,9	13,9	16,8	19,2	24,9	25,1	0,2	19,0
Okt.	3,9	0,3	7,0	0,3	5,5	12,8	17,1	19,9	24,3	26,8	0,1	17,8
Nov.	3,7	-0,3	9,1	-1,2	5,4	12,1	18,2	19,7	25,6	32,6	3,6	18,2
Dez.	4,3	0,8	9,4	-1,9	5,9	13,1	17,7	18,0	25,8	34,9	4,9	18,0

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



Quelle: EZB.

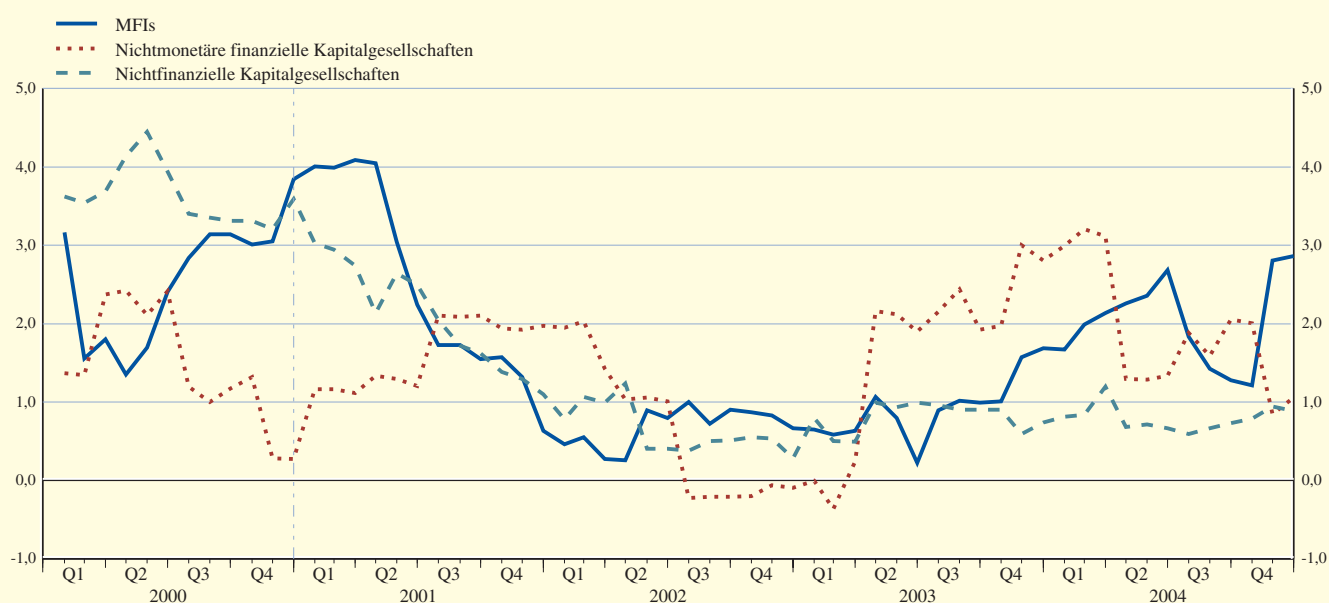
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technische Hinweise“.

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

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

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 Dez.	3 118,3	100,3	0,3	450,7	0,7	283,6	-0,1	2 384,0	0,3
2003 Jan.	2 978,4	100,3	0,7	425,8	0,6	261,1	0,0	2 291,5	0,8
Febr.	2 885,0	100,3	0,4	425,3	0,6	270,8	-0,4	2 189,0	0,5
März	2 763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2 114,3	0,5
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	1,3	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	0,8	2 896,2	0,9
Dez.	4 034,5	102,6	1,2	643,7	2,9	406,4	1,1	2 984,4	0,9

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



Quelle: EZB.

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

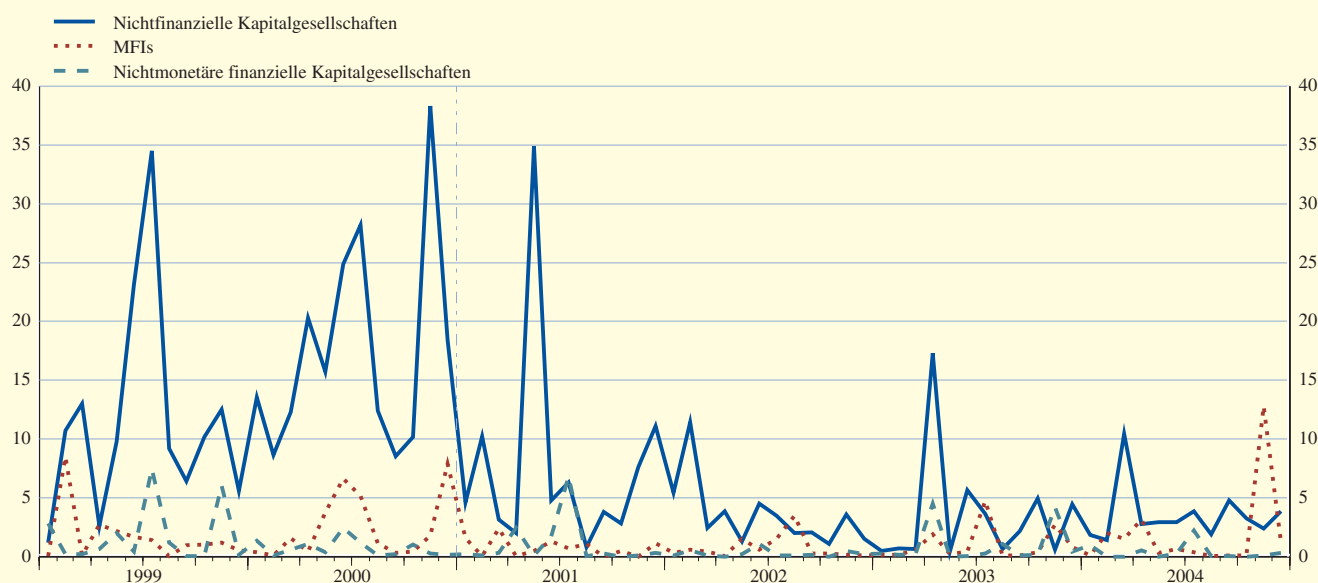
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾ (in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2002 Dez.	1,8	1,6	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	1,6	-0,1
2003 Jan.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
Febr.	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
März	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
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	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
Mai	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
Juni	3,8	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.	3,4	0,4	3,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,3	2,9
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.	5,4	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,3	0,1	0,2	3,9	1,4	2,4

A18 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				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 Jan.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
Febr.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
März	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,60	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
April	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
Mai	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,56	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
Juni	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
Juli	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
Aug.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56	2,00
Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,22	3,39	2,02
Dez.	0,73	1,95	2,19	2,32	2,00	2,52	0,90	2,08	2,68	3,52	2,02

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004 Jan.	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18
Febr.	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04
März	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96
April	9,73	7,35	6,64	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
Mai	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
Juni	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
Juli	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
Aug.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
Sept.	9,59	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
Okt.	9,53	7,37	6,87	8,34	7,98	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
Nov.	9,47	7,42	6,85	8,23	7,97	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
Dez.	9,51	7,24	6,60	7,67	7,71	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,66

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 Jan.		5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
Febr.		5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
März		5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
April		5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
Mai		5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
Juni		5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
Juli		5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
Aug.		5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
Sept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45
Okt.		5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	3,30	4,27
Nov.		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,35	4,31
Dez.		5,26	3,98	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10

Quelle: EZB.

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

4.5 Zinssätze der 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 Jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,08	4,28	1,95
Febr.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,08	4,22	1,97
März	0,70	1,92	3,32	2,00	2,60	0,86	2,07	4,17	1,93
April	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,08	4,17	1,92
Mai	0,70	1,89	3,28	2,00	2,56	0,86	2,07	4,15	1,93
Juni	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,08	4,12	1,94
Juli	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,09	4,11	1,96
Aug.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,12	4,03	1,97
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	2,11	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	3,76	2,02

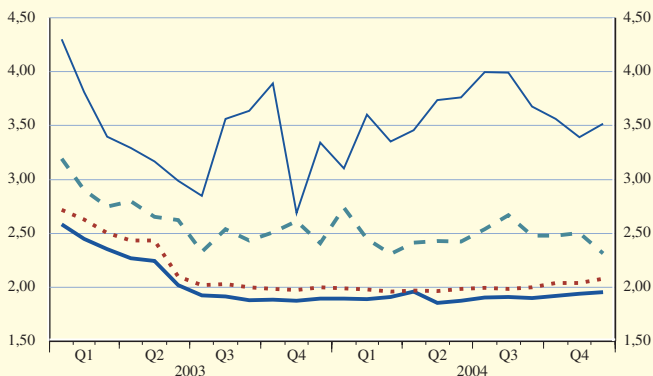
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 Jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
Febr.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
März	4,98	4,82	5,03	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
April	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
Mai	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
Juni	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
Juli	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
Aug.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
Sept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
Okt.	4,69	4,53	4,88	8,05	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48
Nov.	4,67	4,52	4,86	7,93	6,99	5,82	4,41	3,96	4,48
Dez.	4,72	4,49	4,83	7,94	7,02	5,80	4,35	3,97	4,44

A19 Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

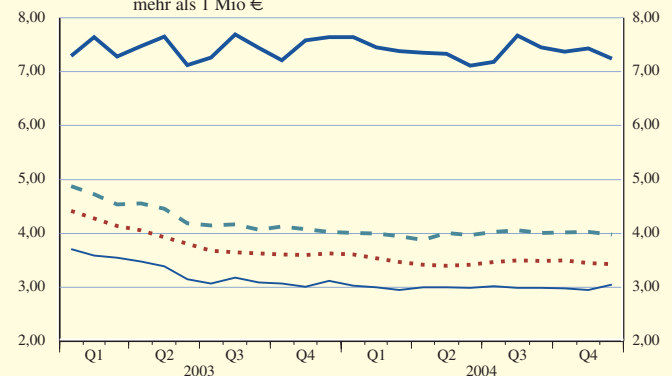
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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 €



Quelle: EZB.

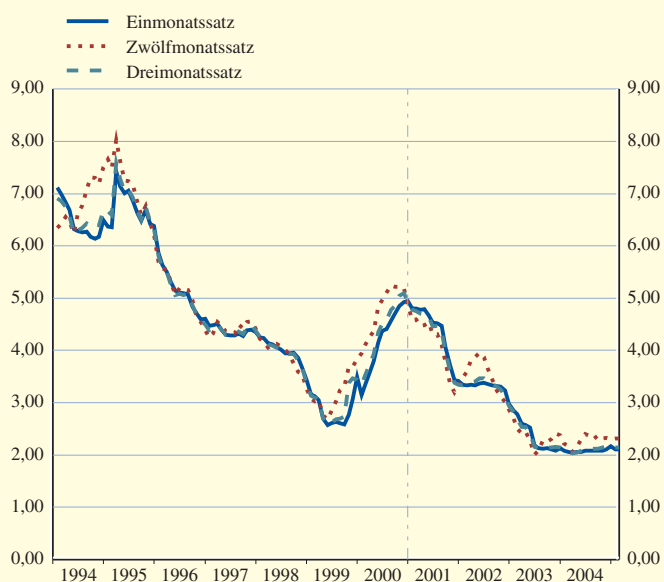
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2003 Q4	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2004 Febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
März	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
April	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
Mai	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
Juni	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
Juli	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
Aug.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
Sept.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
Okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
Nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
Dez.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 Jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
Febr.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05

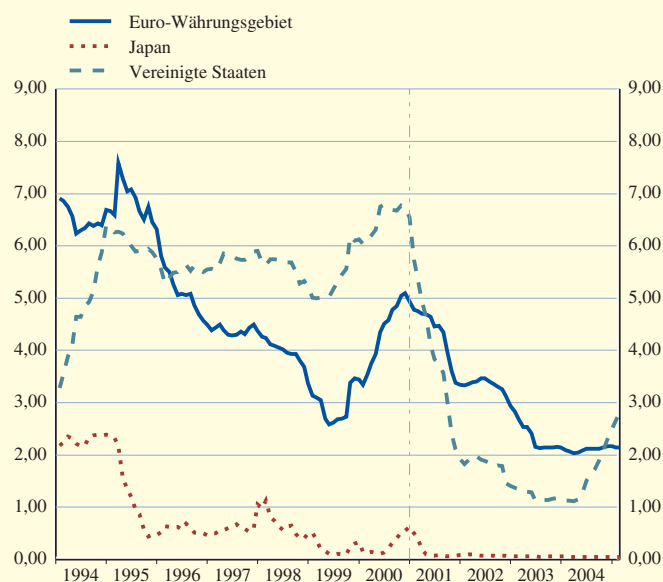
A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A22 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

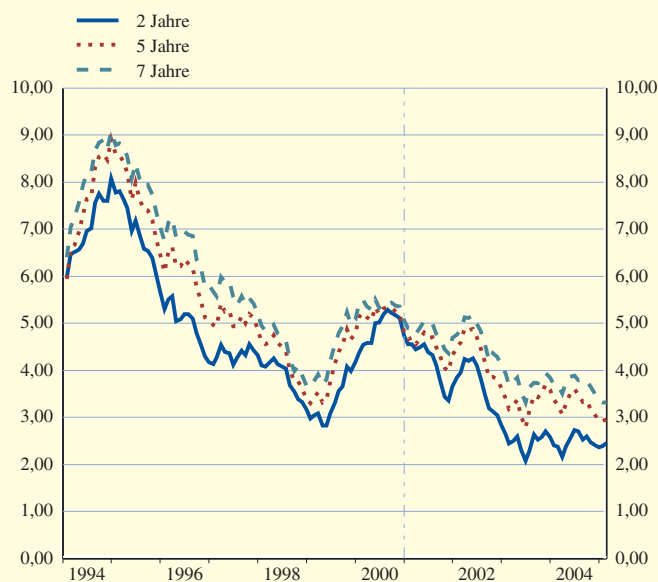
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2003 Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2004 Febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
März	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
April	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
Mai	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
Juni	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
Juli	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
Aug.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
Sept.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
Okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
Nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
Dez.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 Jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
Febr.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40

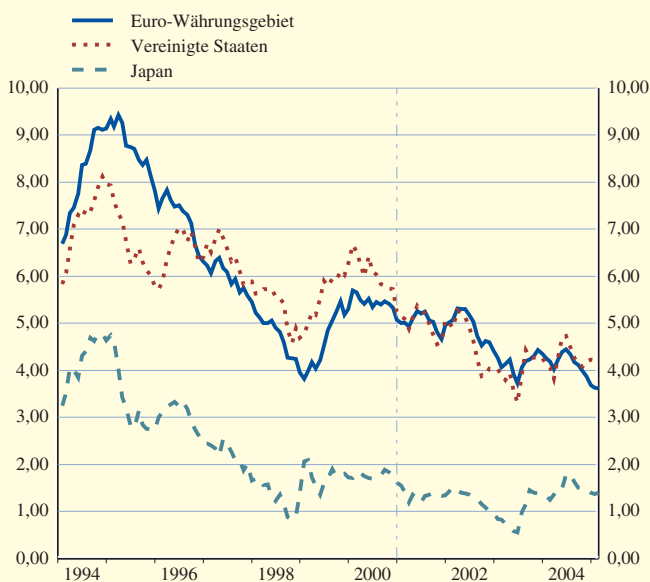
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(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.

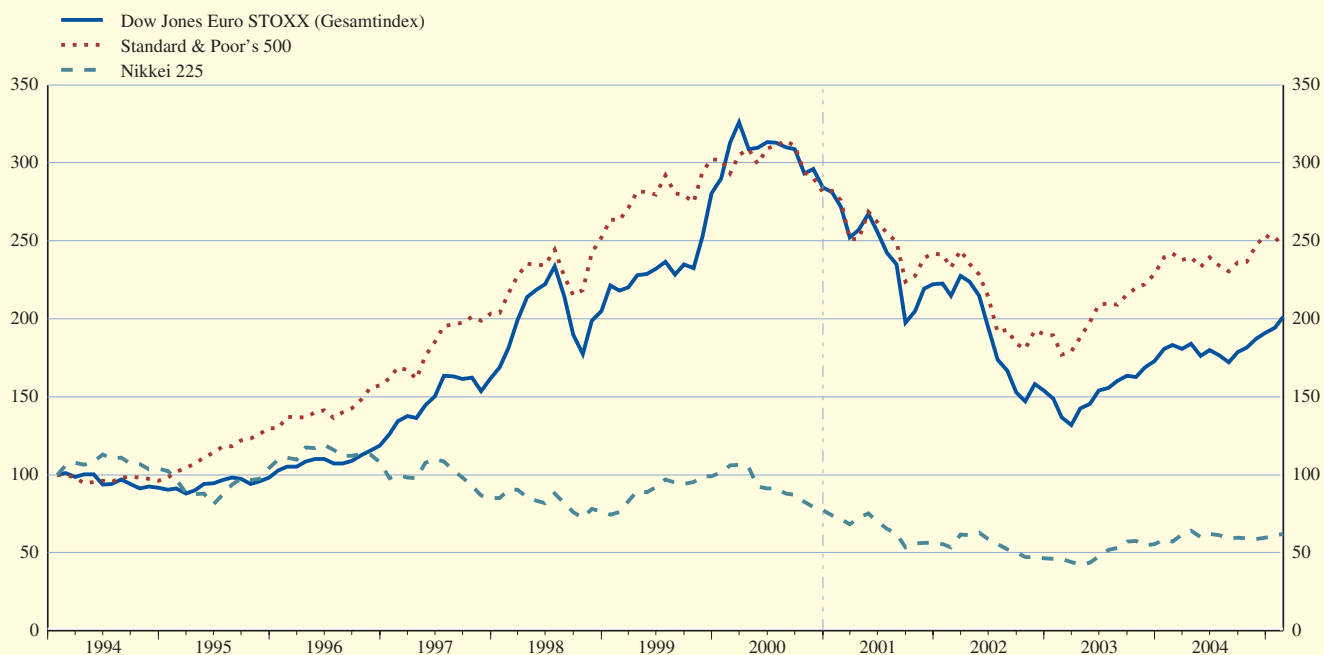
4.8 Börsenindizes

(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
2003 Q4	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
2004 Q1	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2004 Febr.	253,9	2 874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
März	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
April	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
Mai	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
Juni	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
Juli	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
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	11 401,2
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

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
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,5	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2003 Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
Q2	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
Q3	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
Q4	116,6	2,3	2,1	2,7	0,5	0,3	0,2	0,2	1,8	0,6
2004 Sept.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
Okt.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
Nov.	116,4	2,2	2,0	2,7	0,0	-0,1	0,3	0,1	-1,2	0,2
Dez.	116,9	2,4	2,0	2,7	0,1	1,1	0,7	0,0	-1,8	0,3
2005 Jan.	116,2	1,9	1,6	2,4	-0,2	-0,2	-0,7	-0,2	0,3	-0,1
Febr. ²⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	8,5	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2003 Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2004 Sept.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
Okt.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,7	-2,5	2,4	5,2
Nov.	1,0	2,3	-1,0	2,5	0,8	8,7	2,6	2,1	2,8	-2,6	2,4	5,4
Dez.	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
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

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. Industrielle Erzeugerpreise und Rohstoffpreise

	Industrielle Erzeugerpreise											Weltmarktpreise für Rohstoffe ¹⁾	Ölpreise ²⁾ (in € je Barrel)	
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe ³⁾	Verarbeitendes Gewerbe			Insgesamt
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt ohne Energie		
			Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter								
					Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter							
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	102,0	2,0	1,7	1,1	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	1,9	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,7	.	2,5	18,4	10,8	30,5
2003 Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,7	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,9	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,1	2,5	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,9	2,8	3,5	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	2,7	5,5	1,1	1,2	1,1	1,2	8,1	.	4,0	22,9	1,3	34,5
2004 Sept.	106,7	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
Okt.	107,5	4,1	2,7	5,5	1,1	1,1	1,0	1,1	9,7	-	4,3	35,1	3,7	39,4
Nov.	107,3	3,7	2,7	5,5	1,1	0,9	1,1	0,9	8,0	-	3,9	21,0	0,4	34,5
Dez.	107,0	3,5	2,9	5,5	1,2	1,5	1,1	1,5	6,6	-	3,8	12,8	-0,2	30,0
2005 Jan.	107,6	3,9	2,9	5,5	1,5	1,3	1,3	1,3	8,0	-	3,7	18,9	-1,9	33,6
Febr.										-		22,0	-1,8	35,2

3. Arbeitskosten pro Stunde⁵⁾

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

Quellen: Eurostat, HWWA (Spalte 12 und 13), Thomson Financial Datastream (Spalte 14), 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 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ¹⁾								
2000	100,0	1,2	1,3	-0,7	1,1	0,0	3,0	1,8
2001	102,5	2,5	3,9	2,4	3,5	0,9	3,6	3,0
2002	104,8	2,2	0,2	0,7	2,4	1,8	3,8	2,4
2003	106,9	2,0	4,2	1,0	4,7	2,2	1,6	2,9
2003 Q3	107,3	2,3	6,2	1,6	5,0	1,7	0,9	3,8
Q4	107,1	1,5	3,2	0,1	4,4	2,1	1,6	2,0
2004 Q1	107,2	1,0	-3,8	0,1	1,8	0,8	1,9	2,0
Q2	107,5	0,4	-4,5	-2,4	1,3	-0,7	1,3	2,4
Q3	107,4	0,1	-3,1	-1,8	2,7	0,0	2,1	0,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2000	100,0	2,7	2,1	3,4	2,6	1,7	2,4	2,8
2001	102,9	2,9	2,1	2,7	3,0	2,7	2,5	3,1
2002	105,5	2,5	2,9	2,4	3,0	2,6	2,1	2,8
2003	108,0	2,4	3,1	3,3	3,3	2,0	1,6	2,3
2003 Q3	108,5	2,5	2,7	3,3	3,5	1,5	1,2	3,2
Q4	108,7	2,2	2,8	3,3	3,3	1,6	1,5	2,1
2004 Q1	109,5	2,3	-0,2	3,9	2,8	1,5	1,0	2,5
Q2	110,1	2,2	0,7	3,0	1,8	1,1	1,2	3,3
Q3	110,1	1,5	4,2	2,2	2,5	1,4	1,3	0,9
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2000	100,0	1,5	0,8	4,1	1,5	1,7	-0,6	1,0
2001	100,3	0,3	-1,7	0,3	-0,5	1,8	-1,1	0,2
2002	100,6	0,3	2,7	1,7	0,6	0,8	-1,6	0,4
2003	101,0	0,4	-1,0	2,3	-1,4	-0,1	0,0	-0,5
2003 Q3	101,1	0,2	-3,3	1,7	-1,4	-0,2	0,2	-0,5
Q4	101,5	0,7	-0,4	3,2	-1,1	-0,5	-0,1	0,1
2004 Q1	102,1	1,3	3,7	3,8	1,0	0,8	-0,9	0,5
Q2	102,4	1,9	5,4	5,6	0,6	1,8	-0,1	0,9
Q3	102,5	1,4	7,5	4,1	-0,2	1,4	-0,8	0,6

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

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag 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	6 850,3	6 728,0	3 927,3	1 373,4	1 442,1	-14,8	122,4	2 559,5	2 437,1
2002	7 085,5	6 897,8	4 041,7	1 445,1	1 430,9	-20,0	187,6	2 598,0	2 410,3
2003	7 271,6	7 111,1	4 165,3	1 500,4	1 442,1	3,2	160,5	2 588,4	2 427,8
2004	7 542,8	7 387,3	4 288,4	1 549,0	1 504,4	45,6	155,5	2 756,6	2 601,1
2003 Q4	1 840,6	1 798,1	1 049,9	378,9	365,8	3,4	42,5	654,3	611,8
2004 Q1	1 863,4	1 817,2	1 061,9	382,5	368,6	4,3	46,2	662,8	616,6
Q2	1 883,8	1 839,2	1 067,9	387,4	373,8	10,0	44,6	687,4	642,8
Q3	1 893,1	1 858,5	1 075,2	387,6	378,9	16,8	34,5	701,5	667,0
Q4	1 902,6	1 872,4	1 083,3	391,5	383,1	14,5	30,2	704,9	674,7
<i>In % des BIP</i>									
2004	100,0	97,9	56,9	20,5	19,9	0,6	2,1	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q4	0,4	1,0	0,0	0,5	1,1	-	-	0,1	1,7
2004 Q1	0,7	0,3	0,8	0,2	-0,1	-	-	1,4	0,4
Q2	0,5	0,3	0,0	0,4	0,5	-	-	2,7	2,4
Q3	0,2	0,9	0,1	0,4	0,6	-	-	1,3	3,1
Q4	0,2	0,3	0,5	0,2	0,6	-	-	0,5	1,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2001	1,6	1,0	1,9	2,4	-0,2	-	-	3,5	1,8
2002	0,9	0,4	0,7	3,1	-2,5	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,6	-	-	0,2	2,0
2004	1,8	1,9	1,1	1,6	1,7	-	-	5,6	5,9
2003 Q4	0,8	1,5	0,6	1,4	0,2	-	-	0,2	2,0
2004 Q1	1,6	1,2	1,2	1,9	1,2	-	-	3,6	2,8
Q2	2,2	1,7	1,2	1,8	1,9	-	-	7,2	6,0
Q3	1,9	2,6	0,9	1,5	2,1	-	-	5,6	7,8
Q4	1,6	1,9	1,3	1,2	1,6	-	-	6,0	7,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	0,0	-0,6	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,4	0,6	-0,5	-0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,2	0,6	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2004	1,8	1,8	0,6	0,3	0,3	0,5	0,0	-	-
2003 Q4	0,8	1,5	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-
2004 Q1	1,6	1,2	0,7	0,4	0,2	-0,1	0,4	-	-
Q2	2,2	1,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,6	-	-
Q3	1,9	2,5	0,5	0,3	0,4	1,3	-0,6	-	-
Q4	1,6	1,9	0,8	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-

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	6 345,3	150,4	1 407,3	351,5	1 349,9	1 721,2	1 365,0	212,2	717,2
2002	6 569,3	147,5	1 432,4	365,5	1 393,4	1 796,4	1 434,1	222,7	739,0
2003	6 734,1	151,1	1 440,1	373,0	1 419,3	1 866,6	1 484,0	231,3	768,8
2004	6 983,1	153,4	1 491,2	394,5	1 464,7	1 950,9	1 528,5	240,9	800,6
2003 Q4	1 703,3	38,7	363,5	94,8	357,9	473,6	374,7	57,9	195,2
2004 Q1	1 724,4	38,7	366,9	96,4	362,9	480,4	379,2	59,2	198,2
Q2	1 746,5	38,7	373,9	98,5	365,8	486,7	383,0	61,0	198,2
Q3	1 751,4	38,0	375,2	98,9	368,1	490,1	381,1	59,9	201,5
Q4	1 760,8	38,0	375,3	100,6	367,9	493,8	385,2	60,8	202,6
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2004	100,0	2,2	21,4	5,6	21,0	27,9	21,9	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2003 Q4	0,4	1,5	0,8	0,1	0,0	0,2	0,5	-0,7	0,4
2004 Q1	0,7	4,1	0,8	0,6	1,2	0,4	0,1	0,8	0,9
Q2	0,7	0,4	1,1	0,5	0,8	0,8	0,3	1,3	-1,7
Q3	0,1	0,9	-0,1	-0,7	0,5	-0,1	0,2	-0,6	1,6
Q4	0,2	0,5	-0,6	0,3	0,2	0,4	0,6	0,9	0,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2001	1,8	-2,4	0,6	-0,1	3,2	2,7	1,5	4,7	1,3
2002	1,0	0,5	0,4	-0,2	1,2	0,8	2,2	0,7	-0,5
2003	0,5	-3,5	0,2	-1,5	0,4	1,3	0,7	1,5	1,6
2004	1,8	5,0	2,2	0,8	2,4	1,5	1,1	1,6	1,5
2003 Q4	0,7	-2,0	0,9	-1,0	0,4	1,2	0,8	0,2	2,0
2004 Q1	1,4	2,5	1,3	0,8	1,8	1,3	0,9	0,9	3,3
Q2	2,4	4,8	3,6	1,1	2,8	2,0	1,2	2,1	0,3
Q3	1,9	7,0	2,6	0,6	2,5	1,3	1,1	0,9	1,2
Q4	1,7	5,9	1,2	0,8	2,6	1,5	1,2	2,5	1,1
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2001	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,7	0,3	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,1	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,0	0,5	0,4	0,2	-	-
2003 Q4	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,4	0,1	0,3	0,0	0,4	0,4	0,2	-	-
Q2	2,4	0,1	0,8	0,1	0,6	0,5	0,2	-	-
Q3	1,9	0,2	0,6	0,0	0,6	0,4	0,2	-	-
Q4	1,7	0,1	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3	-	-

Quelle: Eurostat.

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

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe							Baugewerbe	Verarbeitendes Gewerbe	
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter				Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,2	100,2	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-4,6	0,2	3,0	0,0	0,0
2004	.	102,1	1,9	1,9	1,9	3,0	0,5	-0,3	0,6	2,2	.	2,0
2004 Q1	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	2,0	1,3	1,0
Q2	3,3	102,3	3,1	3,2	2,7	4,9	1,6	3,0	1,3	2,8	-0,1	3,3
Q3	2,9	102,6	2,9	3,0	3,1	5,2	0,5	-0,6	0,7	2,4	-0,3	3,1
Q4	.	102,1	0,8	0,4	1,2	1,3	-0,5	-4,1	0,2	1,7	.	0,6
2004 Juli	2,6	102,7	2,6	2,8	3,5	3,9	0,2	0,5	0,1	1,6	0,2	2,8
Aug.	3,2	102,1	2,1	2,4	2,3	5,0	0,5	-1,2	0,7	1,4	0,7	2,6
Sept.	3,1	102,9	3,7	3,6	3,3	6,4	0,8	-1,4	1,2	4,2	-1,6	3,7
Okt.	.	102,2	1,0	1,0	1,2	4,2	-1,1	-2,9	-0,8	-1,4	.	1,1
Nov.	.	101,8	0,4	-0,3	0,8	0,3	-0,8	-4,6	-0,1	2,7	.	-0,1
Dez.	.	102,3	1,0	0,5	1,7	-0,7	0,7	-5,1	1,7	3,6	.	0,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2004 Juli	0,4	-	0,3	0,4	0,9	0,1	0,3	0,9	0,2	-0,1	0,4	0,4
Aug.	-0,1	-	-0,6	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-3,0	-0,1	0,6	-1,4	-0,6
Sept.	-0,1	-	0,7	0,6	0,2	1,0	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,9	0,6
Okt.	.	-	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-1,6	.	-0,8
Nov.	.	-	-0,3	-0,6	0,0	-1,7	-0,2	-1,3	0,0	0,1	.	-0,6
Dez.	.	-	0,5	0,5	0,8	-0,4	1,0	-0,5	1,2	1,7	.	0,7

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) Tsd. ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereiniger Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereiniger Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereiniger Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	102,3	0,5	0,9	-0,6	-1,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,3	0,5	101,0	-0,3	1,8	102,6	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,2	911	-1,5
2004	106,7	8,8	105,8	4,9	1,0	102,7	0,1	-0,2	0,2	-0,2	1,7	922	1,1
2004 Q1	100,9	4,6	103,8	2,5	1,0	102,9	0,4	0,4	0,3	-1,9	2,1	911	0,8
Q2	108,0	12,6	105,9	6,3	1,1	102,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	2,4	928	3,1
Q3	106,1	7,9	106,5	5,7	0,9	102,6	0,0	-0,8	0,6	0,8	1,8	903	-3,5
Q4	111,8	10,1	107,0	5,0	0,9	102,7	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,6	944	3,6
2004 Aug.	105,3	10,8	105,4	9,5	1,6	102,4	0,0	-1,8	1,3	2,1	2,1	873	-9,4
Sept.	107,1	8,1	108,2	6,1	0,5	102,3	-0,4	-0,9	0,1	-0,7	1,2	927	-0,6
Okt.	107,3	0,5	104,6	1,6	0,1	102,7	-0,6	-1,0	-0,4	-1,8	0,7	948	3,9
Nov.	109,2	12,8	108,3	8,4	1,2	102,7	0,5	0,3	0,4	2,6	0,8	954	4,8
Dez.	118,8	17,4	108,1	5,1	1,0	102,6	0,4	0,6	0,0	0,8	1,0	928	1,9
2005 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	924	1,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2004 Aug.	-	-0,5	-	-0,7	0,0	-	-0,6	-1,3	-0,4	-1,8	-0,5	-	-4,2
Sept.	-	1,8	-	2,7	-0,3	-	-0,1	0,2	-0,1	-1,3	0,1	-	6,3
Okt.	-	0,2	-	-3,3	0,2	-	0,3	0,2	1,3	-0,1	-	-	2,3
Nov.	-	1,8	-	3,6	0,5	-	0,0	0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-	0,6
Dez.	-	8,8	-	-0,2	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,4	-	-2,7
2005 Jan.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-0,5

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
2003 Q4	97,6	-8	-22	9	8	81,3	-16	-5	-17	34	-9
2004 Q1	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9
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	82,1	-13	-3	-13	29	-6
2004 Sept.	100,9	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
Okt.	101,5	-3	-11	7	11	82,1	-13	-4	-13	29	-8
Nov.	100,9	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5
Dez.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 Jan.	100,8	-5	-11	9	7	82,0	-13	-3	-13	28	-7
Febr.	98,8	-7	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8

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

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,3	15,7	4,4	18,8	7,1	25,2	14,7	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,417	2,2	2,5	0,5	-1,5	0,6	1,9	3,0	5,9	1,5
2001	133,184	1,3	1,6	0,2	-0,5	0,3	0,5	1,4	3,8	1,3
2002	133,960	0,6	0,7	-0,1	-2,0	-1,3	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,212	0,2	0,2	0,1	-2,3	-2,0	0,0	0,5	1,3	1,2
2003 Q3	134,148	0,2	0,2	0,2	-2,0	-2,0	0,0	0,8	1,2	1,1
Q4	134,100	0,1	0,1	0,4	-1,6	-2,2	0,0	1,0	1,1	0,7
2004 Q1	134,258	0,2	0,0	1,2	-1,2	-2,4	-0,3	1,1	2,3	0,4
Q2	134,529	0,3	0,1	1,2	-0,4	-1,8	0,7	0,9	2,2	0,2
Q3	134,785	0,4	0,2	1,5	-0,3	-1,5	0,9	0,9	2,1	0,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>										
2003 Q3	0,050	0,0	-0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	0,4	0,7	-0,1
Q4	-0,048	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,1	0,4	0,1
2004 Q1	0,158	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	1,0	0,1
Q2	0,271	0,2	0,2	0,4	0,1	0,0	1,2	0,3	0,0	0,2
Q3	0,256	0,2	0,1	0,9	-0,1	-0,2	-0,1	0,5	0,6	0,1

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

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

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

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Beschäftigung im Jahr 2003; Arbeitslosigkeit im Jahr 2004.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Kapital- gesell- schaften	Indirekte Steuern	Erhalten von Institutionen der EU		Sozial- beiträge		Verkäufe	Vermö- gen- swirksame Steuern		
		Zu- sammen	Arbeits- nehmer- entgelte	Vorleisungen			Zins- ausgaben	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Arbeits- geber					Arbeits- nehmer
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	46,9	46,4	11,5	9,1	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,5	2,4	0,4	0,3	42,4
1996	47,6	47,3	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,4	0,3	43,1
1997	47,9	47,4	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,5	0,4	43,6
1998	47,3	47,0	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,3	0,3	43,3
1999	47,8	47,5	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,3	0,3	43,8
2000	47,5	47,2	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2001	46,8	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2002	46,3	45,9	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,3	0,3	42,3
2003	46,3	45,7	11,8	9,3	2,2	13,9	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,7	0,5	42,4

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staats ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- sicherung		Ins- gesamt	Arbeits- nehmer- entgelte	Vorleisungen	Sachtransfers über Markt- produzenten				
										Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,0	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

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

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – nicht die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,1 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.

6.2 Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		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	
1994	70,7	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	31,9

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		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
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	1,0

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

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

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den 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 Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneu- verschul- dung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumen- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1995	7,7	5,2	0,4	2,4	-0,3	0,1	2,5	0,0	5,1	5,1	4,1	-0,4	2,6
1996	3,9	4,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,4	3,3	2,4	1,0	1,7	1,4
1997	2,3	2,3	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,8	3,4	0,0	-0,4	2,0	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	2,8	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,9	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,7	-2,6	-0,5	-2,6	4,5
2000	1,0	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,4	-0,1	3,0
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,2	2,4	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,6	1,9	-1,8	-0,9	-1,1	4,0
2003	3,1	2,9	0,3	-0,1	0,0	-0,5	0,3	1,8	1,4	0,8	0,7	0,5	2,3

2. Euro-Währungsgebiet – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung ⁹⁾											Sonstige ¹⁰⁾
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumen- änderungen	
				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	
1995	7,7	-5,2	2,5	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$.
- 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	8	Vermögens-wirksame Steuern	
			3	4	5	6	7			
1999 Q1	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
1999 Q2	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
1999 Q3	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
1999 Q4	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 Q1	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
2000 Q2	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
2000 Q3	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
2000 Q4	51,3	50,7	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 Q1	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
2001 Q2	47,7	47,2	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,0
2001 Q3	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
2001 Q4	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002 Q1	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
2002 Q2	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
2002 Q3	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
2002 Q4	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 Q1	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,2
2003 Q2	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
2003 Q3	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
2003 Q4	51,0	50,0	13,5	14,8	16,8	3,2	0,8	1,1	0,3	45,3
2004 Q1	42,2	41,7	9,8	13,0	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
2004 Q2	45,6	45,0	12,4	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7
2004 Q3	43,5	43,1	11,0	12,8	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	39,9

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	1	Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen		Investitionen	Vermö-gens-transfers			
							6	7					8
1999 Q1	47,7	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
1999 Q2	47,9	44,3	10,6	4,5	4,3	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
1999 Q3	47,7	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
1999 Q4	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 Q1	46,6	43,3	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,6	1,7
2000 Q2	47,1	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
2000 Q3	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,5	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
2000 Q4	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,7	1,6	3,9	3,2	1,5	0,4	4,3
2001 Q1	45,9	42,5	10,2	4,1	4,1	24,1	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,2
2001 Q2	47,1	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,6	4,6
2001 Q3	47,1	43,3	10,2	4,6	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,3
2001 Q4	52,5	47,4	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002 Q1	46,5	43,0	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,0
2002 Q2	47,6	44,1	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
2002 Q3	47,7	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,6	1,1	-3,2	0,5
2002 Q4	52,2	47,7	11,3	5,7	3,5	27,2	23,5	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,5	2,0
2003 Q1	47,1	43,6	10,5	4,3	3,7	25,1	22,0	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,5	-0,8
2003 Q2	48,3	44,8	10,7	4,8	3,5	25,8	22,4	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,4
2003 Q3	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,6	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,0	-0,5
2003 Q4	52,5	47,7	11,3	5,8	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,3	1,5	-1,5	1,8
2004 Q1	46,6	43,3	10,4	4,3	3,4	25,2	21,9	1,1	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,1
2004 Q2	47,4	44,0	10,6	4,8	3,3	25,4	22,1	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,8	1,5
2004 Q3	47,0	43,6	10,1	4,6	3,4	25,5	22,1	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,4	-0,1

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

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



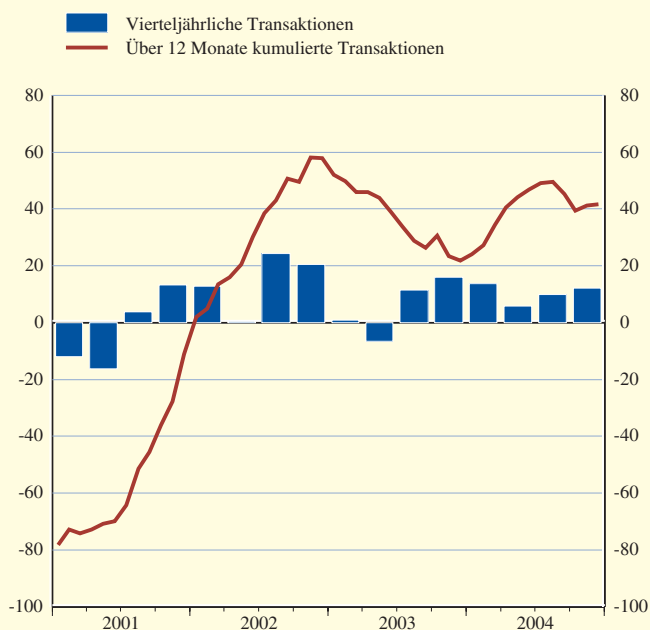
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

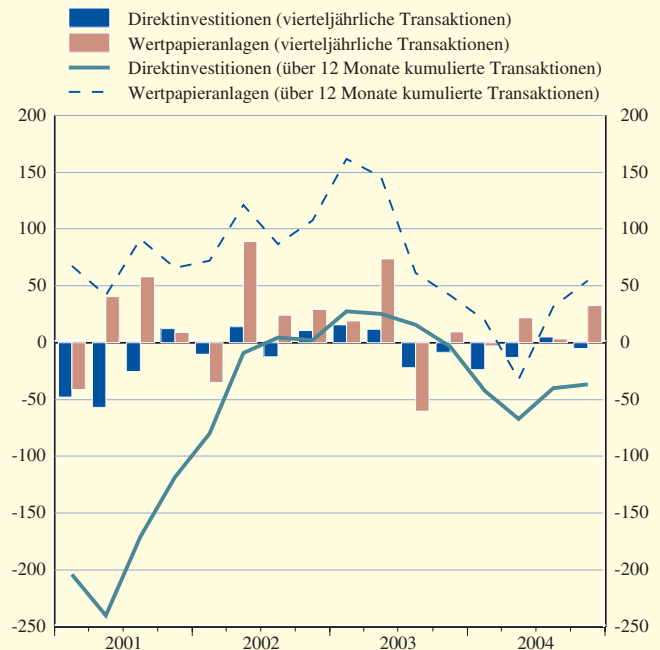
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2004	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1
2003 Q4	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 Q1	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
Q2	5,8	31,5	9,6	-18,9	-16,4	4,0	9,9	-0,2	-12,9	21,7	-0,4	-5,7	-2,8	-9,7
Q3	9,9	24,6	8,1	-5,1	-17,6	4,1	14,0	-4,1	5,3	3,6	-4,4	-11,9	3,4	-9,9
Q4	12,2	21,0	3,8	-0,1	-12,5	4,0	16,2	12,3	-5,2	32,5	-4,5	-13,0	2,4	-28,5
2003 Dez.	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 Jan.	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
Febr.	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
März	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
April	-0,2	9,8	1,8	-7,8	-4,0	0,8	0,6	-17,5	-1,9	-7,6	-1,1	-4,3	-2,7	17,0
Mai	1,6	10,2	4,0	-6,6	-5,8	2,3	4,0	11,4	0,0	-0,5	-0,8	12,1	0,7	-15,4
Juni	4,4	11,6	3,8	-4,4	-6,5	0,9	5,3	6,0	-11,0	29,8	1,5	-13,5	-0,8	-11,3
Juli	4,6	13,8	3,0	-6,0	-6,2	1,4	6,0	-18,1	-4,5	-41,4	-0,8	28,5	0,2	12,1
Aug.	3,8	5,8	2,2	1,0	-5,2	1,6	5,4	5,1	7,3	1,1	-6,4	-0,6	3,7	-10,5
Sept.	1,5	5,0	2,9	-0,2	-6,2	1,1	2,6	8,9	2,5	43,9	2,8	-39,8	-0,5	-11,5
Okt.	1,2	7,7	2,4	-3,3	-5,6	0,6	1,8	-21,5	-11,6	6,2	-3,3	-13,8	0,9	19,7
Nov.	4,4	5,9	1,0	2,0	-4,5	1,0	5,4	29,3	-0,8	-10,8	1,9	39,2	-0,1	-34,7
Dez.	6,6	7,5	0,5	1,1	-2,5	2,4	9,0	4,5	7,3	37,1	-3,0	-38,5	1,6	-13,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Dez.	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1

A26 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



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



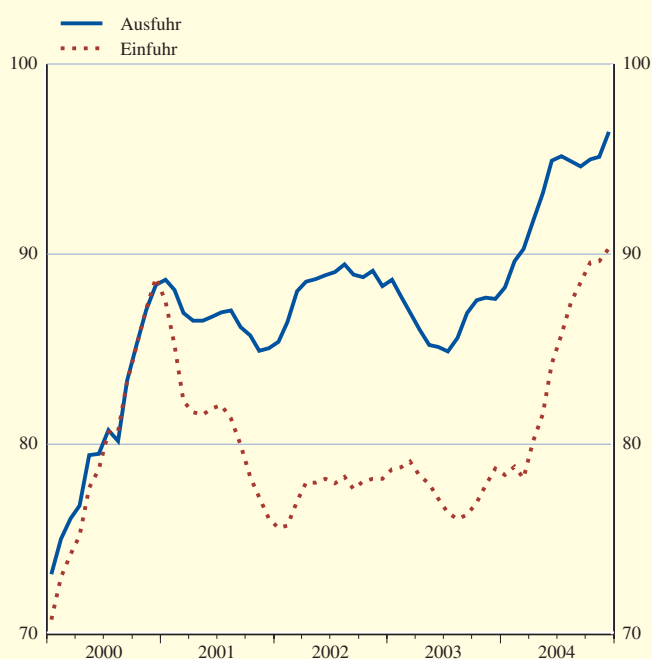
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

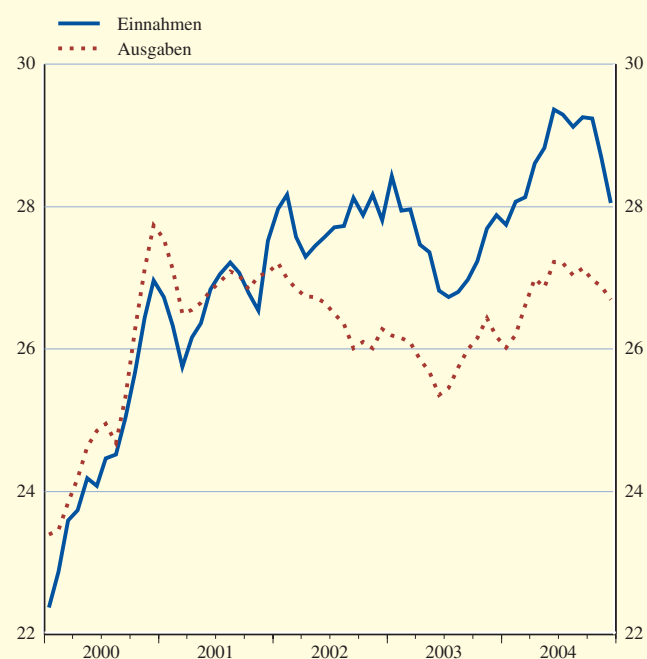
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	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	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2004	1 800,0	1 758,5	41,6	1 131,1	1 025,3	344,9	323,4	243,1	275,3	80,9	134,5	21,6	5,9
2003 Q4	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 Q1	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
Q2	454,2	448,4	5,8	285,7	254,2	88,8	79,2	64,2	83,1	15,5	31,9	5,3	1,3
Q3	448,8	438,9	9,9	280,5	255,9	94,6	86,5	57,9	63,0	15,9	33,5	5,6	1,5
Q4	466,8	454,6	12,2	299,0	278,0	85,5	81,7	64,4	64,5	17,9	30,4	5,6	1,6
2004 Okt.	152,1	150,9	1,2	100,1	92,4	29,1	26,7	18,8	22,0	4,2	9,8	1,0	0,4
Nov.	152,3	147,9	4,4	101,0	95,1	26,6	25,6	19,3	17,3	5,5	10,0	1,4	0,4
Dez.	162,3	155,7	6,6	97,9	90,4	29,9	29,4	26,3	25,2	8,2	10,7	3,2	0,8
	Saisonebereinigt												
2003 Q4	423,7	413,8	9,8	263,0	236,2	83,6	78,5	55,8	66,4	21,3	32,8	.	.
2004 Q1	434,8	419,3	15,5	270,8	234,7	84,4	79,8	59,4	68,8	20,2	36,0	.	.
Q2	453,2	438,0	15,3	284,8	252,7	88,1	81,7	59,8	71,4	20,5	32,1	.	.
Q3	452,1	448,5	3,6	283,8	265,5	87,8	81,4	60,7	66,9	19,8	34,7	.	.
Q4	455,4	449,7	5,8	289,2	270,9	84,1	80,1	62,3	67,3	19,8	31,3	.	.
2004 April	150,5	142,3	8,2	93,9	82,4	28,9	27,0	21,0	24,0	6,6	8,9	.	.
Mai	151,3	146,5	4,7	95,9	84,5	29,9	27,3	18,7	23,1	6,8	11,7	.	.
Juni	151,5	149,1	2,4	94,9	85,8	29,3	27,4	20,1	24,3	7,2	11,6	.	.
Juli	149,6	147,3	2,3	94,6	86,9	28,6	27,0	20,2	21,9	6,1	11,5	.	.
Aug.	151,7	149,8	1,9	95,1	89,7	29,4	26,8	20,1	21,6	7,1	11,8	.	.
Sept.	150,8	151,4	-0,5	94,1	88,9	29,7	27,7	20,3	23,4	6,7	11,4	.	.
Okt.	151,6	150,3	1,4	95,8	90,1	28,6	26,5	20,8	23,0	6,5	10,6	.	.
Nov.	150,5	148,8	1,7	95,5	89,9	27,8	26,5	20,8	22,0	6,4	10,4	.	.
Dez.	153,3	150,6	2,7	98,0	91,0	27,8	27,1	20,6	22,3	7,0	10,3	.	.

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



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

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

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2004	-103,5	-101,2	-17,7	-83,5	-2,3	0,0	-2,3	67,0	57,5	2,0	55,6	9,5	1,3	8,2
2003 Q4	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 Q1	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
Q2	-28,6	-24,9	-3,6	-21,3	-3,7	0,0	-3,7	15,6	11,1	0,6	10,5	4,5	0,8	3,8
Q3	-12,2	-22,4	-1,1	-21,3	10,1	0,0	10,1	17,5	15,8	1,5	14,3	1,7	0,4	1,3
Q4	-34,9	-32,6	-7,2	-25,4	-2,2	0,1	-2,3	29,7	17,0	0,5	16,4	12,7	0,4	12,3
2003 Dez.	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 Jan.	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
Febr.	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
März	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
April	-15,1	-7,3	-0,4	-6,9	-7,8	0,1	-7,9	13,2	8,3	0,2	8,1	4,9	0,0	4,8
Mai	-2,3	-5,7	0,0	-5,7	3,5	0,0	3,5	2,2	3,4	0,3	3,1	-1,2	0,3	-1,5
Juni	-11,2	-11,9	-3,2	-8,7	0,7	0,0	0,7	0,2	-0,7	0,0	-0,7	0,8	0,4	0,5
Juli	-17,5	-14,7	0,1	-14,8	-2,8	0,0	-2,8	13,0	11,2	0,2	11,1	1,7	-0,1	1,8
Aug.	10,4	-5,9	0,2	-6,1	16,3	0,0	16,2	-3,0	-2,2	0,4	-2,5	-0,9	0,0	-0,9
Sept.	-5,1	-1,8	-1,3	-0,5	-3,3	0,0	-3,3	7,5	6,7	1,0	5,7	0,9	0,5	0,4
Okt.	-25,5	-15,6	0,2	-15,7	-9,9	0,0	-9,9	13,9	4,9	0,2	4,7	9,0	0,0	9,0
Nov.	-15,8	-13,6	-13,0	-0,6	-2,2	0,1	-2,3	15,0	5,8	0,1	5,7	9,2	0,4	8,8
Dez.	6,4	-3,5	5,6	-9,1	9,9	0,0	9,9	0,8	6,4	0,3	6,1	-5,5	0,0	-5,6

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Passiva	Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
			Staat	Staat	Staat			Staat							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	85,5	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	157,2	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	41,9
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	117,5	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	188,7	0,2	-41,3	11,2	0,4	12,4
2004	0,0	-22,9	-42,5	.	127,3	1,4	-85,7	-68,9	.	199,4	-0,2	-40,9	-14,3	.	2,1
2003 Q4	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	45,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	33,4	-0,2	-13,1	1,3	1,3	-5,6
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	24,5	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	42,1	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	22,7
Q2	0,0	-12,4	-3,6	-0,7	-4,8	0,3	-10,7	-17,8	-0,2	80,2	0,1	-5,0	-3,4	-2,4	-1,0
Q3	0,0	-2,5	-3,0	-0,6	38,9	0,7	-23,0	-15,2	-0,2	33,5	0,0	-14,7	-3,5	-0,6	-7,4
Q4	0,0	-2,0	-11,0	.	68,7	0,8	-25,7	-15,6	.	43,6	-0,1	-10,6	-3,6	.	-12,2
2003 Dez.	0,0	-0,3	-6,9	.	12,0	0,0	2,8	-1,6	.	-5,7	0,0	-6,4	2,3	.	-23,5
2004 Jan.	0,0	-3,4	-6,8	.	1,5	0,0	-13,0	-6,3	.	25,8	0,1	-15,5	-2,3	.	10,7
Febr.	0,1	-3,1	-6,7	.	20,5	0,0	-1,6	-1,4	.	11,0	-0,2	-5,5	-0,4	.	0,8
März	0,0	0,5	-11,4	.	2,5	-0,4	-11,6	-12,5	.	5,3	0,0	10,4	-1,1	.	11,2
April	0,0	-1,0	2,6	.	-20,1	0,2	-2,8	-5,8	.	38,0	0,0	-15,3	-3,9	.	0,5
Mai	0,0	-1,8	0,5	.	0,8	0,1	-7,3	-7,4	.	15,3	-0,2	2,6	0,7	.	-3,8
Juni	0,0	-9,7	-6,8	.	14,4	0,0	-0,5	-4,6	.	26,9	0,3	7,6	-0,3	.	2,3
Juli	0,0	-8,9	0,2	.	10,6	-0,3	-12,9	0,8	.	-11,3	0,3	-19,1	2,0	.	-2,7
Aug.	0,0	-4,2	-7,3	.	15,7	0,4	-12,0	-0,4	.	6,2	-0,2	-3,5	-0,9	.	7,3
Sept.	0,0	10,6	4,0	.	12,6	0,6	1,9	-15,6	.	38,5	-0,1	7,9	-4,6	.	-12,0
Okt.	0,0	-2,9	-3,3	.	16,3	0,3	-13,6	-5,1	.	15,6	-0,1	1,2	-3,9	.	1,8
Nov.	0,0	-10,8	-7,1	.	23,6	0,4	-9,9	-7,1	.	16,9	0,2	-13,2	0,8	.	-6,5
Dez.	0,0	11,8	-0,6	.	28,9	0,2	-2,2	-5,4	.	11,1	-0,2	1,5	-0,4	.	-7,5

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	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	.	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	.	29,3	
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	.	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	.	24,0	
2004	-299,6	267,5	-0,4	7,0	-1,6	-1,5	-6,1	-260,7	245,5	-24,2	1,8	-236,5	243,7	-36,9	-18,9	21,2	
2003 Q4	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	.	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	.	12,4	
2004 Q1	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6	
Q2	-23,8	18,1	0,9	1,6	-4,8	-4,7	3,1	-5,5	22,3	-2,4	6,8	-3,1	15,5	-14,4	4,5	-8,8	
Q3	-19,9	7,9	-1,5	3,2	0,4	-0,2	2,2	-24,1	6,6	-7,8	-5,7	-16,3	12,3	5,4	-10,3	-4,1	
Q4	-73,9	60,9	0,8	3,4	3,4	3,9	-5,0	-75,0	58,0	-3,5	0,3	-71,5	57,8	-3,2	6,9	4,6	
2003 Dez.	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	.	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	.	4,6	
2004 Jan.	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7	
Febr.	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6	
März	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7	
April	-52,5	48,3	0,6	0,6	-1,4	-1,2	-0,3	-50,5	54,3	-6,3	0,4	-44,1	53,9	-1,2	3,0	-6,4	
Mai	10,3	1,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-7,0	4,5	-8,8	
Juni	18,5	-32,0	0,5	1,3	-3,2	-3,5	2,9	27,4	-42,5	0,4	2,7	27,0	-45,2	-6,2	-3,1	6,4	
Juli	55,7	-27,3	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,0	-12,7	3,1	-7,8	42,9	-4,9	10,3	1,7	-15,7	
Aug.	-32,2	31,6	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,4	18,9	-5,8	2,4	-25,6	16,5	-0,4	-2,3	12,5	
Sept.	-43,4	3,7	-1,0	1,5	0,9	0,7	2,6	-38,7	0,4	-5,2	-0,2	-33,5	0,6	-4,6	-9,7	-0,9	
Okt.	-15,2	1,4	0,1	1,1	2,0	2,3	0,3	-9,9	-0,8	7,4	5,5	-17,3	-6,3	-7,4	-1,8	0,8	
Nov.	-68,7	107,9	0,5	1,9	-1,1	-0,7	-0,4	-60,3	96,9	-0,9	2,9	-59,4	94,0	-7,7	-1,0	9,4	
Dez.	10,0	-48,4	0,3	0,3	2,5	2,3	-4,9	-4,8	-38,2	-10,1	-8,2	5,3	-30,0	12,0	9,7	-5,7	

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

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

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

8. Währungsreserven

	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003 Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
Q3	3,4	0,0	-0,1	1,5	2,0	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0

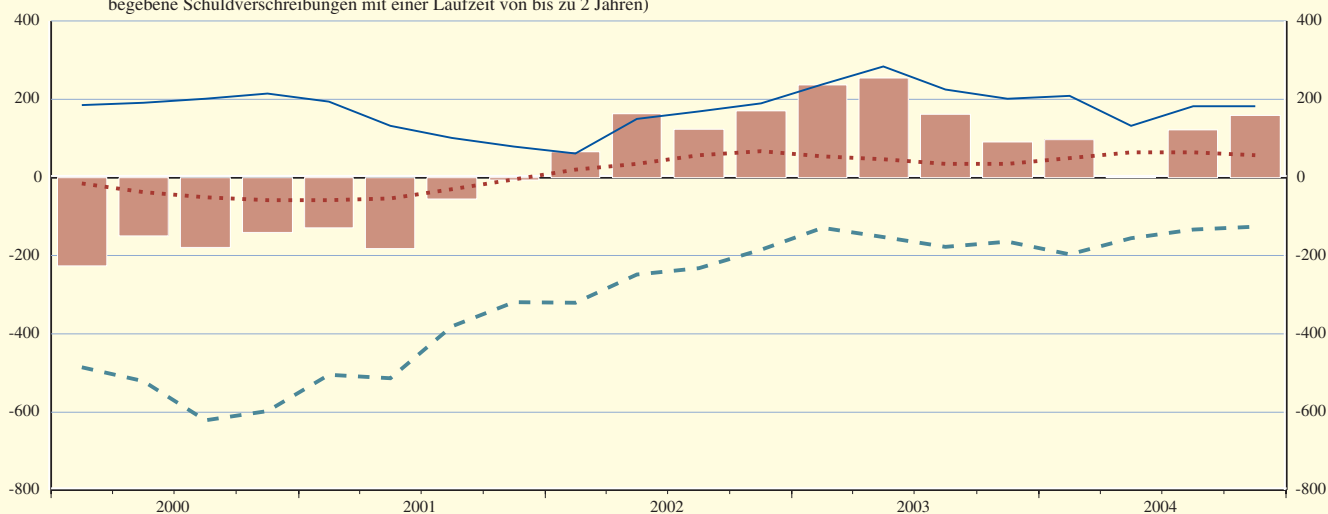
Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva Nicht-MFIs	Passiva		Aktiva Nicht-MFIs	Passiva Nicht-MFIs				
					Dividendenwerte ¹⁾	Schuldverschreibungen ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	189,4	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	154,6	170,1
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,3	201,4	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	82,4	91,7
2004	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3
2003 Q4	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	17,6
2004 Q1	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	39,7
Q2	9,9	-25,0	14,9	-24,8	-5,0	68,2	-19,3	-5,8	-0,4	-9,7	2,9	0,8
Q3	14,0	-11,2	17,1	-21,8	37,9	37,6	5,8	-1,9	-4,4	-9,9	63,2	64,5
Q4	16,2	-27,7	29,3	-30,2	76,2	19,0	0,2	-0,5	-4,5	-28,5	49,5	53,2
2003 Dez.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,3	-30,6	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-11,5
2004 Jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,5	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,8	23,5
Febr.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	9,0
März	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,4	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,2	7,2
April	0,6	-14,7	13,1	-7,0	-22,9	31,3	-2,6	-6,7	-1,1	17,0	6,9	7,0
Mai	4,0	-2,2	1,9	-6,2	4,1	8,7	-7,2	-8,4	-0,8	-15,4	-21,5	-20,7
Juni	5,3	-8,0	-0,2	-11,6	13,8	28,2	-9,4	9,2	1,5	-11,3	17,6	14,5
Juli	6,0	-17,6	13,1	2,9	6,3	-12,7	10,0	-16,1	-0,8	12,1	3,1	-0,7
Aug.	5,4	10,2	-3,0	-8,5	15,5	14,7	-0,6	12,5	-6,4	-10,5	29,2	30,3
Sept.	2,6	-3,8	7,0	-16,2	16,2	35,7	-3,7	1,7	2,8	-11,5	30,9	34,9
Okt.	1,8	-25,6	13,9	-12,4	14,9	14,7	-5,4	1,1	-3,3	19,7	19,4	20,4
Nov.	5,4	-2,9	14,6	-11,5	27,6	7,7	-8,9	9,0	1,9	-34,7	8,3	10,1
Dez.	9,0	0,8	0,8	-6,4	33,6	-3,4	14,5	-10,6	-3,0	-13,5	21,9	22,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2004 Dez.	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3

A30 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

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

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

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

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

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

Quelle: EZB.

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

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

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

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

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

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

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

Quelle: EZB.

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

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

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

2. Direktinvestitionen

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

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

Quelle: EZB.

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	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	
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	-	-	53,5	0,2	47,2	12,1
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8

	MFIs (ohne 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	
2000	1 422,4	37,1	2 128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	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 Q2	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
2004 Q3	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
2004 Nov.	291,6	133,4	391,219	4,1	19,4	134,7	9,8	28,0	96,8	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-11,5
2004 Dez.	279,6	125,4	389,998	3,9	18,6	131,6	11,5	25,5	94,6	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 Jan.	289,0	126,1	389,435	4,0	18,8	140,1	10,2	30,1	99,8	-	-	-	0,0	0,0	19,9	-14,4
	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 Q2	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
2004 Q3	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
2004 Nov.	36,5	8,4	24,656	0,2	0,0	27,9	2,2	5,5	20,2	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-0,8
2004 Dez.	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Jan.	36,3	8,0	24,656	0,2	0,0	28,2	2,0	4,8	21,5	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)						
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:				
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2001	6,1	-0,7	1 062,6	505,9	234,9	289,2	932,6	1 014,5	579,2	178,9	228,5	741,1	107,7	
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,6	227,8	309,5	949,6	984,6	559,4	163,3	234,2	717,5	105,2	
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,0	222,8	300,4	924,6	988,2	554,0	164,2	240,9	715,5	109,1	
2004	8,4	8,5	1 144,2	538,6	241,8	310,3	987,5	1 071,0	593,8	177,3	252,2	758,3	127,4	
2003 Q3	-2,2	-1,0	265,4	125,7	56,4	75,4	232,7	243,3	135,4	39,6	60,3	176,6	26,8	
Q4	-0,4	1,5	269,4	125,7	57,6	76,4	233,3	250,4	139,0	42,2	61,6	180,7	27,0	
2004 Q1	4,6	-0,2	277,7	130,7	58,5	75,7	241,4	251,0	137,6	41,6	62,1	182,3	26,2	
Q2	11,7	8,8	286,6	134,5	59,7	78,7	245,7	262,7	145,5	44,4	62,2	186,0	29,3	
Q3	8,8	14,2	289,1	136,9	61,3	78,9	249,7	277,0	156,1	45,0	64,0	193,7	36,1	
Q4	8,4	11,7	290,9	136,4	62,3	77,0	250,7	280,3	154,6	46,4	63,9	196,4	35,8	
2004 Juli	7,8	9,0	96,2	45,6	20,6	26,3	83,6	91,1	51,0	14,4	21,0	64,0	11,0	
Aug.	13,1	20,4	96,7	46,1	20,3	26,5	82,8	93,5	52,9	15,3	21,7	64,8	12,4	
Sept.	6,3	14,1	96,2	45,3	20,5	26,1	83,3	92,3	52,2	15,2	21,2	64,8	12,7	
Okt.	3,0	7,0	96,1	45,2	20,8	25,4	82,8	93,2	51,0	15,4	21,4	64,9	12,9	
Nov.	14,0	17,7	97,6	45,7	20,7	25,9	83,8	94,2	52,5	15,8	21,3	66,4	12,1	
Dez.	8,9	10,5	97,1	45,5	20,9	25,7	84,0	92,9	51,1	15,2	21,1	65,1	10,7	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,5	107,8	105,5	98,9	99,3	96,4	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	89,7	104,1	96,4	101,4	
2003	1,0	3,7	109,0	105,8	108,0	114,8	109,2	101,8	100,5	95,3	110,4	100,1	104,9	
2004	8,3	5,8	117,8	113,5	118,2	118,7	117,1	107,5	102,0	104,5	116,7	105,9	104,2	
2003 Q3	0,8	2,4	109,7	106,7	110,3	115,6	110,4	101,1	99,6	92,6	111,0	99,4	109,4	
Q4	3,0	5,5	111,9	107,2	112,2	117,3	111,3	104,1	102,0	98,4	113,7	102,0	106,5	
2004 Q1	7,5	4,6	115,8	112,0	115,3	116,8	115,6	105,2	101,0	98,7	115,9	103,4	101,3	
Q2	11,2	5,6	117,8	113,5	116,4	119,8	116,4	106,4	101,5	104,0	115,2	104,0	100,3	
Q3	7,4	8,0	117,9	114,4	119,0	120,1	117,6	108,8	104,1	105,0	117,3	106,9	112,8	
Q4	7,3	5,1	119,5	114,0	122,2	118,1	118,9	109,7	101,4	110,5	118,4	109,3	102,2	
2004 Juli	6,6	2,5	118,0	114,4	120,6	119,6	118,4	107,6	102,9	99,1	114,9	105,4	107,2	
Aug.	10,8	13,9	117,9	115,0	117,2	121,3	116,8	110,2	105,3	108,3	119,7	107,7	113,5	
Sept.	5,5	8,5	118,0	113,7	119,2	119,4	117,7	108,7	104,0	107,5	117,4	107,7	117,7	
Okt.	2,0	-0,3	118,4	113,5	121,5	116,9	117,9	108,8	99,3	109,3	119,3	108,2	106,4	
Nov.	11,9	10,5	119,6	113,4	121,6	118,5	118,6	110,0	102,6	112,7	118,4	110,6	100,9	
Dez.	8,5	5,4	120,6	115,1	123,5	118,7	120,1	110,3	102,2	109,6	117,5	109,1	99,4	
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	101,5	102,9	101,7	88,6	
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6	
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0	
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4	
2003 Q3	-3,0	-3,3	96,5	95,7	94,6	99,2	96,2	94,0	92,0	93,6	98,4	95,5	79,9	
Q4	-3,2	-3,7	96,1	95,3	94,9	99,1	95,7	93,9	92,2	93,8	98,1	95,2	82,5	
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,8	98,7	95,3	93,2	92,1	92,2	97,1	94,8	84,3	
Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,8	100,0	96,4	96,5	97,0	93,3	97,8	96,1	95,1	
Q3	1,3	5,8	97,8	97,2	95,2	99,9	96,9	99,4	101,5	93,7	98,8	97,4	104,2	
Q4	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,3	99,8	103,2	91,8	97,8	96,6	114,0	
2004 Juli	1,1	6,4	97,7	97,0	94,6	100,3	96,7	99,2	100,6	95,5	99,5	98,0	100,1	
Aug.	2,1	5,8	98,2	97,6	95,9	99,7	97,1	99,5	102,1	93,0	98,6	97,1	106,7	
Sept.	0,8	5,2	97,6	97,0	95,2	99,8	96,9	99,5	101,9	92,8	98,2	97,0	105,7	
Okt.	0,9	7,3	97,2	97,1	94,8	99,2	96,3	100,4	104,3	92,2	97,5	96,7	118,7	
Nov.	1,9	6,6	97,8	98,1	94,3	99,8	96,8	100,3	103,9	92,2	98,0	96,9	117,6	
Dez.	0,4	4,9	96,4	96,3	93,8	98,9	95,9	98,8	101,4	91,1	97,8	96,2	105,7	

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 Währungsgebiet angehörnd)				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
Ausfuhren (fob)															
2001	1 062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,4	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	1 144,2	25,4	41,4	203,0	126,2	35,5	66,0	31,8	173,5	40,2	33,0	149,6	63,5	40,1	115,0
2003 Q3	265,4	6,3	9,7	48,1	30,3	7,6	15,3	6,5	41,6	9,2	7,8	34,2	15,1	9,1	24,6
Q4	269,4	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,5	9,0	8,1	34,1	15,0	8,9	27,6
2004 Q1	277,7	6,1	10,0	49,3	31,2	8,0	15,5	7,9	42,4	9,8	8,4	36,9	15,2	9,6	27,2
Q2	286,6	6,3	10,4	50,4	31,5	9,0	16,2	8,2	43,9	10,4	8,0	36,8	15,7	9,9	29,8
Q3	289,1	6,4	10,5	51,7	31,1	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,8	16,8	10,2	27,5
Q4	290,9	6,6	10,5	51,7	32,3	9,1	17,0	7,7	43,9	10,1	8,1	37,1	15,8	10,4	30,5
2004 Juli	96,2	2,1	3,5	17,4	10,1	3,0	5,9	2,6	14,5	3,5	2,8	13,4	5,6	3,4	8,4
Aug.	96,7	2,2	3,5	17,0	10,5	3,1	5,6	2,6	14,5	3,1	2,8	13,0	5,6	3,4	9,8
Sept.	96,2	2,2	3,5	17,3	10,6	3,1	5,7	2,7	14,3	3,3	2,8	12,4	5,5	3,5	9,4
Okt.	96,1	2,2	3,5	17,3	11,0	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
Nov.	97,6	2,2	3,5	17,6	10,7	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,2	5,1	3,7	10,6
Dez.	97,1	2,2	3,5	16,7	10,6	3,2	5,8	2,6	14,9	3,4	2,8	12,6	5,3	3,4	10,2
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	10,0
Einfuhren (cif)															
2001	1 014,5	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,6	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,8	67,9	39,4	80,8
2003	988,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,4	74,4	52,2	141,5	68,9	39,8	82,3
2004	1 071,0	24,3	39,2	141,6	107,7	56,1	53,4	22,7	113,2	91,7	53,3	162,7	71,9	44,7	88,6
2003 Q3	243,3	5,8	9,1	33,7	25,3	11,7	12,3	4,8	27,3	18,6	12,6	34,5	17,0	9,7	20,7
Q4	250,4	5,9	9,4	34,5	27,0	11,9	12,4	5,0	26,6	20,0	12,9	36,4	16,5	10,5	21,4
2004 Q1	251,0	6,0	9,4	33,6	27,0	12,3	12,7	5,1	26,1	20,7	13,4	34,8	16,5	10,7	22,7
Q2	262,7	5,8	9,8	34,4	26,2	13,6	13,2	5,5	29,9	22,1	12,8	41,0	17,0	10,9	20,4
Q3	277,0	6,2	10,1	37,4	26,8	14,3	13,6	6,0	28,7	23,7	13,7	43,3	18,9	11,5	22,8
Q4	280,3	6,3	9,9	36,1	27,8	15,9	13,8	6,1	28,5	25,1	13,4	43,6	19,5	11,6	22,6
2004 Juli	91,1	2,0	3,3	12,3	8,7	4,5	4,5	1,9	9,6	7,8	4,6	13,9	6,2	3,8	8,0
Aug.	93,5	2,1	3,4	12,8	9,0	4,7	4,5	2,0	9,6	7,9	4,6	15,3	6,4	3,9	7,4
Sept.	92,3	2,1	3,4	12,3	9,1	5,2	4,6	2,1	9,5	8,0	4,4	14,1	6,3	3,9	7,4
Okt.	93,2	2,2	3,3	12,3	9,1	5,1	4,6	2,0	9,4	8,2	4,3	13,0	6,6	3,8	9,2
Nov.	94,2	2,2	3,3	12,2	9,1	5,5	4,6	2,0	9,5	8,6	4,6	15,1	6,8	3,9	6,8
Dez.	92,9	2,0	3,3	11,6	9,5	5,3	4,6	2,0	9,6	8,4	4,4	15,5	6,1	3,9	6,7
<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
Saldo															
2001	48,1	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	12,6
2002	99,3	2,3	1,5	56,1	18,6	-15,0	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,5	1,1	1,7	55,9	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,1	-9,4	-1,8	16,9
2004	73,2	1,1	2,2	61,4	18,4	-20,6	12,6	9,1	60,3	-51,5	-20,3	-13,1	-8,3	-4,6	26,4
2003 Q3	22,1	0,5	0,6	14,4	5,0	-4,0	2,9	1,7	14,2	-9,5	-4,8	-0,3	-1,9	-0,6	3,9
Q4	19,1	0,2	0,5	15,0	2,7	-4,5	3,5	1,8	14,9	-11,0	-4,9	-2,3	-1,4	-1,6	6,2
2004 Q1	26,7	0,1	0,7	15,6	4,3	-4,2	2,8	2,8	16,3	-10,9	-5,0	2,1	-1,3	-1,1	4,5
Q2	23,9	0,4	0,6	15,9	5,3	-4,6	3,0	2,7	14,0	-11,8	-4,8	-4,1	-1,2	-1,0	9,4
Q3	12,1	0,2	0,4	14,3	4,3	-5,0	3,5	2,0	14,6	-13,8	-5,2	-4,5	-2,1	-1,3	4,7
Q4	10,5	0,2	0,6	15,5	4,5	-6,8	3,2	1,6	15,4	-15,0	-5,3	-6,5	-3,7	-1,2	7,8
2004 Juli	5,1	0,1	0,1	5,1	1,4	-1,4	1,4	0,7	4,9	-4,4	-1,8	-0,5	-0,6	-0,4	0,4
Aug.	3,1	0,1	0,1	4,2	1,4	-1,6	1,1	0,6	4,9	-4,8	-1,8	-2,3	-0,7	-0,5	2,4
Sept.	3,9	0,1	0,1	5,0	1,5	-2,0	1,0	0,6	4,8	-4,6	-1,6	-1,8	-0,8	-0,4	2,0
Okt.	2,9	0,0	0,2	5,0	1,9	-2,2	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,5	0,5
Nov.	3,4	0,0	0,2	5,4	1,5	-2,4	1,1	0,4	5,2	-5,2	-1,9	-2,8	-1,6	-0,2	3,8
Dez.	4,2	0,2	0,2	5,1	1,1	-2,1	1,2	0,6	5,4	-4,9	-1,7	-2,9	-0,8	-0,5	3,5

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



WECHSELKURSE

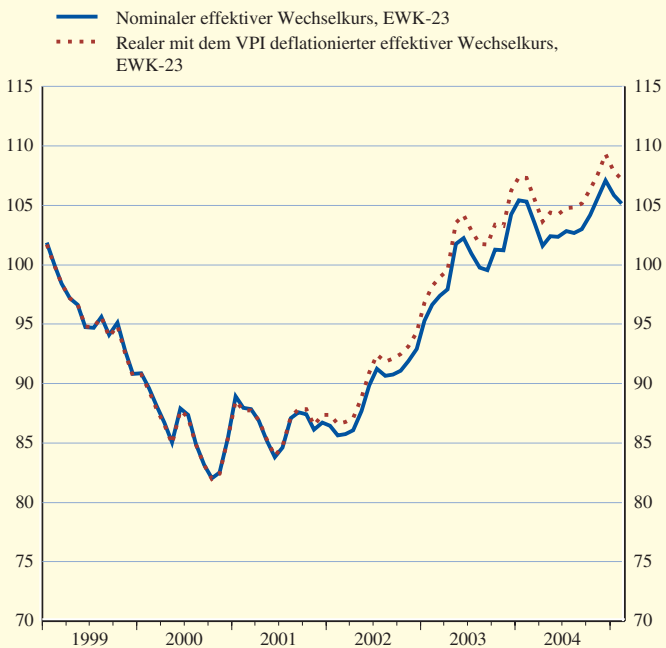
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

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

A31 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

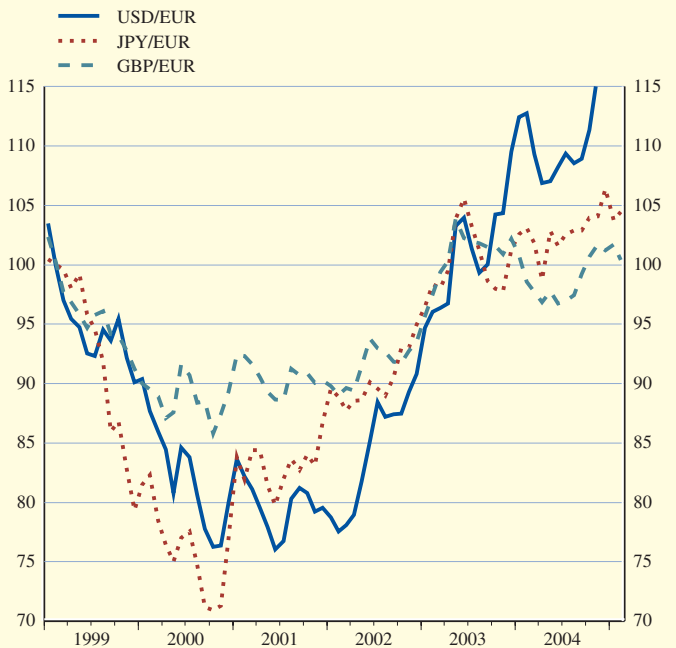


Quelle: EZB.

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)

	US-Dollar	Pfund Sterling	Japanischer Yen	Schweizer Franken	Schwedische Krone	(Süd-)Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Dänische Krone	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar	Isländische Krone	Neuseeländ-Dollar	Südafrikanischer Rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2004	1,2439	0,67866	134,44	1,5438	9,1243	1 422,62	9,6881	7,4399	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905	87,14	1,8731	8,0092
2003 Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
2004 Q2	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
2004 Q3	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1 411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
2004 Q4	1,2977	0,69507	137,11	1,5335	9,0128	1 415,11	10,0964	7,4343	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132	86,19	1,8526	7,8379
2004 Febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
2004 März	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
2004 April	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
2004 Mai	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
2004 Juni	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
2004 Juli	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
2004 Aug.	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
2004 Sept.	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1 403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
2004 Okt.	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
2004 Nov.	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
2004 Dez.	1,3408	0,69500	139,14	1,5364	8,9819	1 408,77	10,4264	7,4338	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462	83,99	1,8737	7,6847
2005 Jan.	1,3119	0,69867	135,63	1,5469	9,0476	1 362,01	10,2269	7,4405	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147	82,12	1,8620	7,8386
2005 Febr.	1,3014	0,68968	136,55	1,5501	9,0852	1 320,26	10,1507	7,4427	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670	80,74	1,8192	7,8337
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2005 Febr.	-0,8	-1,3	0,7	0,2	0,4	-2,3	-0,7	0,0	-0,8	0,4	1,3	-2,8	-1,7	-2,3	-0,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2005 Febr.	2,9	1,9	1,3	-1,5	-1,0	-9,8	3,2	-0,1	0,0	-4,1	-5,2	2,5	-6,9	-0,4	-8,4
	Zypern-Pfund	Tschechische Krone	Estnische Krone	Ungarischer Forint	Litauischer Litas	Lettischer Lats	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu	Neue Türkische Lira ¹⁾		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851		
2004	0,58185	31,891	15,6466	251,66	3,4529	0,6652	0,4280	4,5268	239,0874	40,022	1,9533	40 510	1 777 052		
2003 Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043		
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395		
2004 Q2	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532		
2004 Q3	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40 994	1 807 510		
2004 Q4	0,57769	31,125	15,6466	245,94	3,4528	0,6801	0,4314	4,2342	239,8298	39,454	1,9559	39 839	1 871 592		
2004 März	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374		
2004 April	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423		
2004 Mai	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487		
2004 Juni	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266		
2004 Juli	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116		
2004 Aug.	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918		
2004 Sept.	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41 075	1 838 497		
2004 Okt.	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247		
2004 Nov.	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365		
2004 Dez.	0,57909	30,636	15,6466	245,80	3,4528	0,6900	0,4325	4,1354	239,7987	38,872	1,9559	38 696	1 870 690		
2005 Jan.	0,58170	30,304	15,6466	246,48	3,4528	0,6963	0,4322	4,0794	239,7719	38,573	1,9559	38 168	1 7784		
2005 Febr.	0,58315	29,957	15,6466	243,69	3,4528	0,6961	0,4309	3,9867	239,7355	38,044	1,9559	36 733	1 7104		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2005 Febr.	0,2	-1,1	0,0	-1,1	0,0	0,0	-0,3	-2,3	0,0	-1,4	0,0	-3,8	-3,8		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2005 Febr.	-0,5	-8,8	0,0	-7,4	0,0	3,9	0,6	-17,9	0,9	-6,2	0,1	-9,4	-		

Quelle: EZB.

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



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 Q2	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
Q3	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2004 Sept.	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
Okt.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
Nov.	2,6	1,0	4,4	2,6	7,2	2,9	5,7	1,9	4,5	3,8	6,0	1,1	1,5
Dez.	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
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
Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Aug.	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
Sept.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
Okt.	4,82	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
Nov.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
Dez.	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
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
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Aug.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
Sept.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
Okt.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
Nov.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
Dez.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
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
Reales BIP													
2003	3,7	0,4	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-0,3	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	.	2,0	.	.	.	6,6	.	.	5,3	.	.	.	3,0
2004 Q2	3,9	2,5	5,8	4,1	7,7	7,4	4,2	-1,6	6,1	4,7	5,5	3,4	3,5
Q3	3,6	1,9	5,9	3,5	9,1	6,2	4,0	1,4	4,8	4,9	5,3	3,7	3,1
Q4	.	2,1	.	.	.	6,2	.	.	3,9	.	.	.	2,9
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	0,5	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,6
2004 Q1	-2,3	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,7	-9,8	-8,3	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,4
Q2	-5,2	3,7	-17,9	-11,1	-16,7	-10,7	-9,0	-4,7	-2,9	-2,6	-7,5	8,3	-2,5
Q3	-7,2	2,5	-7,7	.	-10,2	-6,0	-7,6	-4,7	-0,6	0,5	-3,4	8,8	-2,6
Lohnstückkosten													
2002	6,0	1,8	4,1	-	0,3	-1,2	8,9	-	-2,0	6,0	3,9	0,9	2,5
2003	3,3	2,3	4,6	-	4,1	1,5	7,0	-	.	4,8	4,0	0,6	3,2
2004 Q1	.	1,5	4,7	-	.	.	.	.	.	.	5,2	-0,2	3,4
Q2	.	1,0	4,8	-	.	.	.	.	.	.	5,4	.	3,1
Q3	.	1,8	5,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	0,9
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	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	6,3	.
2004 Q2	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,2	5,8	7,5	18,9	6,1	18,5	6,4	4,7
Q3	8,3	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,3	4,5
Q4	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,3	.
2004 Sept.	8,3	5,3	8,8	5,1	9,7	10,3	5,9	7,0	18,6	5,9	17,7	6,6	4,5
Okt.	8,3	5,2	8,5	5,1	9,7	9,9	6,0	7,0	18,5	5,9	17,5	6,2	4,6
Nov.	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,4	4,6
Dez.	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	.
2005 Jan.	8,3	.	8,1	5,6	9,6	9,1	6,3	6,9	18,2	5,8	16,5	6,1	.

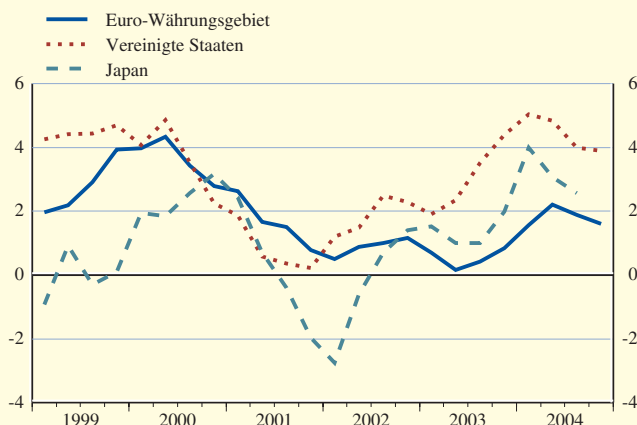
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen und Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

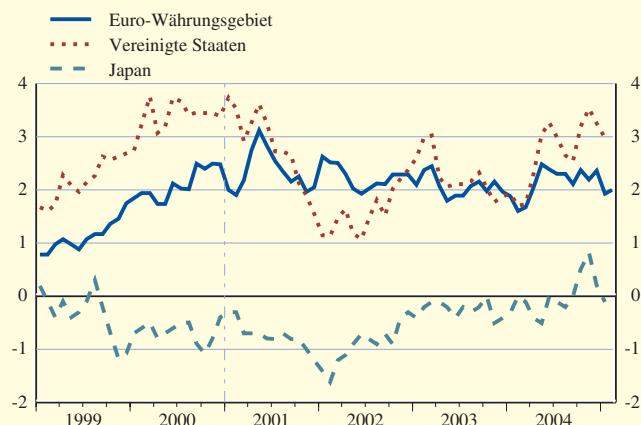
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	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	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2004	2,7	-1,3	4,4	4,8	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	.	.
2003 Q4	1,9	3,6	4,4	1,6	5,9	4,7	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 Q1	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,3
Q2	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,0
Q3	2,7	-1,2	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
Q4	3,3	-1,5	3,9	5,0	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	.	.
2004 Okt.	3,2	-	-	5,6	5,5	5,3	2,08	4,08	1,2490	-	-
Nov.	3,5	-	-	4,5	5,4	5,8	2,31	4,19	1,2991	-	-
Dez.	3,3	-	-	4,9	5,4	6,2	2,50	4,23	1,3408	-	-
2005 Jan.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,0	2,66	4,21	1,3119	-	-
Febr.	.	-	-	.	.	.	2,82	4,16	1,3014	-	-
Japan											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2004	0,0	.	2,6	5,6	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2003 Q4	-0,3	-4,3	2,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	4,0	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	-6,7	3,1	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,9	2,3	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	.	0,8	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2004 Okt.	0,5	0,7	-	-0,8	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
Nov.	0,8	.	-	4,5	4,5	2,0	0,05	1,46	136,09	-	-
Dez.	0,2	.	-	1,8	4,4	2,0	0,05	1,40	139,14	-	-
2005 Jan.	-0,1	.	-	1,0	.	2,1	0,05	1,37	135,63	-	-
Febr.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,40	136,55	-	-

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



A34 Verbraucherpreisindizes
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

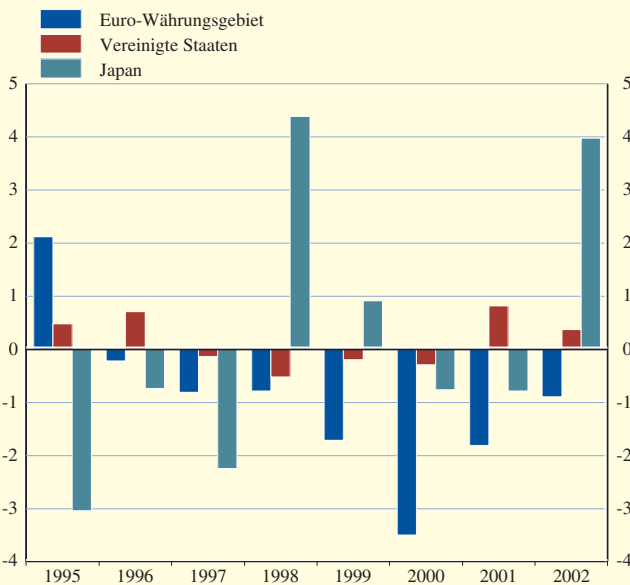
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagezertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

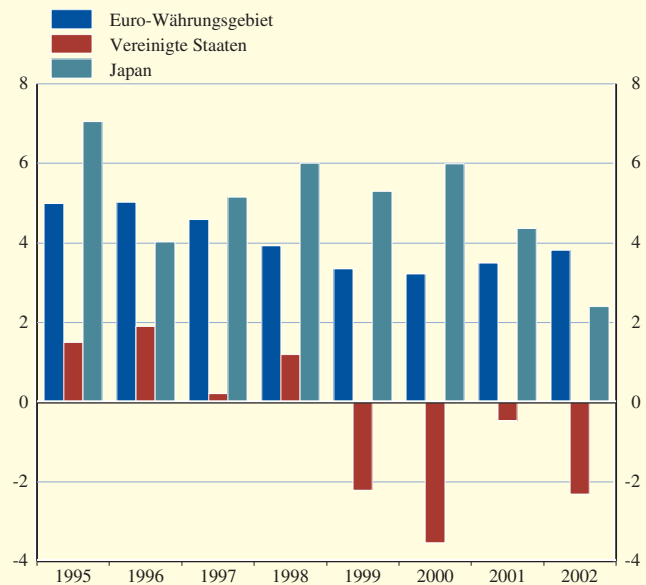
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

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

A35 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (in % des BIP)



A36 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte¹⁾ (in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	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 Ausgangsdaten zum Warenhandel und zu den Dienstleistungen werden um Kalendereffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage vorbereitet. Die Angaben zu den Einnahmen bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereitung. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Ausgaben bei den laufenden Übertragungen werden nicht vorbereitet. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



ERLÄUTERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

MONETÄRE STATISTIK

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

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

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

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

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

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) An-

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

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

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

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwen-

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

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

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds 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 Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach

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

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

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

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

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

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

FINANZMÄRKTE

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

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-

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

Abschnitt 4.1 enthält Angaben über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristigen Wertpapiere. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

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

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

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

³ Die Schlüssel für die in den Tabellen des Monatsberichts ausgewiesenen Sektoren nach dem ESVG 95 lauten wie folgt: MFIs (einschließlich Eurosystem), die die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder (S121) sowie Kreditinstitute (S122) umfassen; nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften, die sonstige Finanzinstitute (S123), Kredit- und 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG)

⁴ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

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

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

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die durchschnittlichen Arbeitskosten je 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, Metallherstellung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

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

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

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

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.4 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher

⁵ ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen Kommission vom 10. Juli 2000⁶, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁷ dargestellt.

AUSSENWIRTSCHAFT

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

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

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

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

6 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

7 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

8 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

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

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des 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 außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geographische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geographische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geographischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ 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.

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

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

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

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

WECHSELKURSE

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

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

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

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

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



9. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

23. JANUAR 2003

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

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

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

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

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

6. FEBRUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

6. MÄRZ 2003

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

3. APRIL 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. MAI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

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

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

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

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

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

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 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 2004

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

3. FEBRUAR UND 3. MÄRZ 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.



TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im vierten Quartal 2004 wurden tagesdurchschnittlich 273 232 Zahlungen im Gesamtwert von 1 763 Mrd € über TARGET abgewickelt. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einer Zunahme um 7 % (Stückzahl) bzw. 8 % (Wert). In allen Bereichen sind sowohl die Stückzahlen als auch der Wert gestiegen. Somit wurde die im dritten Quartal saisonal bedingte geringe Nutzung von TARGET ausgeglichen, sodass die Zahlen wieder mit dem Jahresdurchschnitt in Einklang stehen. Der Marktanteil von TARGET insgesamt blieb wertmäßig bei 88 % und stückzahlmäßig bei 57 %.

ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im vierten Quartal 2004 auf tagesdurchschnittlich 207 232 Zahlungen im Gesamtwert von 1 184 Mrd €. Damit ist die Anzahl der Zahlungen um 7 % und deren Wert um 8 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum ging die Stückzahl um 1 % zurück, während sich der Betrag um 11 % erhöhte. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 76,1 % und wertmäßig 67,2 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen nahm von 5,6 Mio € im dritten Jahresviertel auf 5,7 Mio € im vierten Quartal zu. Am 20. Dezember 2004 wurden mit 288 415 Transaktionen die meisten nationalen Zahlungen an einem Tag über TARGET abgewickelt. Der Spitzenwert wurde am 15. Dezember mit einem Gesamtwert von 1 571 Mrd € erreicht. 66 % der innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betragen weniger als 50 000 €, 11 % lagen bei über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 127 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im vierten Quartal 2004 auf tagesdurchschnittlich 65 240 Zahlungen im Gesamtwert von 579 Mrd €. Gegenüber dem dritten Quartal 2004 ist dies stückzahlmäßig eine Zunahme um 6 % und wertmäßig ein Anstieg um 8 %. Im Vergleich zum vierten Quartal 2003 erhöhten sich diese Zahlungen um 4 % (Anzahl) bzw. 9 % (Wert).

Die Interbankzahlungen sind stückzahl- und wertmäßig um 6 % bzw. 8 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die Kundenzahlungen erhöhten sich stückzahlmäßig um 6 % und wertmäßig um 14 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 48,4 % (Stückzahl) bzw. 94,9 % (Wert). Verglichen mit dem dritten Quartal 2004 stieg der Durchschnittswert einer Interbankzahlung von 17,1 Mio € auf 17,4 Mio € und jener einer Kundenzahlung von 799 000 € auf 875 000 €. Bei den über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Transaktionen innerhalb der EU wurde mit 92 427 Zahlungen

Tabelle 1 Verfügbarkeit der nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im vierten Quartal 2004
Belgien	100,00%
Dänemark	100,00%
Deutschland	99,23%
Griechenland	99,69%
Spanien	99,89%
Frankreich	99,92%
Irland	99,54%
Italien	100,00%
Luxemburg	99,89%
Niederlande	100,00%
Österreich	99,94%
Portugal	99,73%
Finnland	99,82%
Schweden	99,79%
Vereinigtes Königreich	99,80%
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,15%
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,77%

im vierten Quartal, und zwar am 20. Dezember 2004, ein Spitzenwert erreicht (bei diesem Tag handelt es sich um den Montag in der Woche vor Weihnachten, wobei dieses Phänomen auch in den Vorjahren beobachtet wurde). 63 % der TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten beliefen sich auf einen Wert von unter 50 000 €; 15 % hatten einen Wert von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 40 TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im vierten Quartal 2004 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,77 %; im Vor-

quartal betrug sie 99,79 %. Die Anzahl der Betriebsstörungen lag bei 26, das sind 6 Störungen weniger als im Vorquartal. Tabelle 1 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB.

Im vierten Quartal wurden 96,37 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als 5 Minuten abgewickelt; bei 2,90 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen 5 und 15 Minuten, und bei 0,33 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 517 Zahlungen pro Tag betrug die Bearbeitungszeit mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 65 240 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.

Tabelle 2 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)

	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	17 404 115	17 071 290	17 264 247	16 871 971	18 033 316
Tagesdurchschnitt	271 939	266 739	274 036	255 636	273 232
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 023 122	4 184 179	4 286 846	4 068 531	4 305 815
Tagesdurchschnitt	62 861	65 378	68 045	61 644	65 240
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	13 380 993	12 887 111	12 977 401	12 803 440	13 727 501
Tagesdurchschnitt	209 078	201 361	205 990	193 992	207 992
Andere Überweisungssysteme					
EURO 1 (EBA)					
Gesamtzahl	10 088 174	9 669 240	9 840 955	10 831 383	11 382 418
Tagesdurchschnitt	157 628	151 082	156 206	164 112	172 420
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 833 104	1 772 742	1 767 244	1 700 070	1 766 831
Tagesdurchschnitt	28 642	27 669	28 051	25 759	26 770
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtzahl	423 513	365 097	316 448	237 482	139 269
Tagesdurchschnitt	6 617	5 705	5 023	3 598	2 360
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	134 620	131 082	184 269	128 745	119 693
Tagesdurchschnitt	2 103	2 048	2 925	1 951	1 813

**Tabelle 3 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme
abgewinkelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)

	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	102 686	109 062	111 025	107 592	116 389
Tagesdurchschnitt	1 604	1 704	1 762	1 630	1 763
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	34 128	36 487	36 046	35 378	38 226
Tagesdurchschnitt	533	570	572	536	579
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	68 558	72 575	74 979	72 214	78 163
Tagesdurchschnitt	1 071	1 134	1 190	1 094	1 184
Andere Überweisungssysteme					
EURO 1 (EBA)					
Gesamtwert	10 898	11 647	10 987	10 487	11 005
Tagesdurchschnitt	170	182	174	159	167
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	4 180	4 276	4 765	4 217	4 215
Tagesdurchschnitt	65	67	76	64	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtwert	74	60	60	110	37
Tagesdurchschnitt	1	1	1	2	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	104	120	117	117	113
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

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 Dezember 2004 bis Februar 2005 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

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

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik“, Januar 2004.
- „Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen“, Januar 2004.
- „Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2004.
- „Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“, Februar 2004.
- „Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“, Februar 2004.
- „Die Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung auf den europäischen Bankensektor im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, Februar 2004.
- „Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise“, April 2004.
- „Zukünftige Entwicklung des TARGET-Systems“, April 2004.
- „Die Mittelmeerpartnerstaaten im Barcelona-Prozess und ihre Beziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet“, April 2004.
- „Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten“, Mai 2004.
- „Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2004.
- „Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems“, Mai 2004.
- „Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends“, Juli 2004.
- „Gründe für die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors der EU seit dem Jahr 2000“, Juli 2004.
- „Die europäische Verfassung und die EZB“, August 2004.
- „Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“, August 2004.
- „Euro-Banknoten: Erfahrungen der ersten Jahre“, August 2004.
- „Monetäre Analyse in Echtzeit“, Oktober 2004.
- „Wirtschaftliche Integration in ausgewählten Regionen außerhalb der Europäischen Union“, Oktober 2004.
- „Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, November 2004.
- „Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen“, November 2004.
- „Entwicklungen beim EU-Rahmen für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität“, November 2004.
- „Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

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

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

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

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

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

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

WORKING PAPERS

419. „The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries“ von M. Hallerberg, R. Strauch und J. von Hagen, Dezember 2004.
420. „On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union“ von C. Detken, V. Gaspar und B. Winkler, Dezember 2004.
421. „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy“ von L. Schuknecht, Dezember 2004.
422. „What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances“ von M. Tujula und G. Wolswijk, Dezember 2004.
423. „Price setting in France: new evidence from survey data“ von C. Loupias und R. Ricart, Dezember 2004.
424. „An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates“ von F. Breedon und P. Vitale, Dezember 2004.
425. „Geographic versus industry diversification: constraints matter“ von P. Ehling und S. Brito Ramos, Januar 2005.
426. „Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds“ von D. P. Miller und J. J. Puthenpurackal, Januar 2005.
427. „Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?“ von K. Kauko, Januar 2005.
428. „Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings“ von V. Pons-Sanz, Januar 2005.
429. „Cross-border diversification in bank asset portfolios“ von C. M. Buch, J. C. Driscoll und C. Ostergaard, Januar 2005.
430. „Public policy and the creation of active venture capital markets“ von M. Da Rin, G. Nicodano und A. Sembenelli, Januar 2005.
431. „Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry“ von G. Calzolari und G. Loranth, Januar 2005.
432. „Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms“ von Y. Chung Cheung, F. de Jong und B. Rindi, Januar 2005.
433. „Implementing the Stability and Growth Pact: enforcement and procedural flexibility“ von R. Beetsma und X. Debrun, Januar 2005.
434. „Interest rates and output in the long run“ von Y. Aksoy und M. Léon-Ledesma, Januar 2005.
435. „Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?“ von L. Schuknecht und V. Tanzi, Februar 2005.
436. „Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany“ von L. Capiello und S. Guéné, Februar 2005.
437. „What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants“ von E. Papaioannou, Februar 2005.
438. „Quality of public finances and growth“ von A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht und M. Thöne, Februar 2005.
439. „A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market“ von V. Brousseau und A. Manzanares, Februar 2005.
440. „Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states“ von O. Castrén, Februar 2005.

441. „The Phillips curve and long-term unemployment“ von R. Llaudes, Februar 2005.
442. „Why do financial systems differ? History matters“ von C. Monnet und E. Quintin, Februar 2005.
443. „Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data“ von S. Rosati und S. Secola, Februar 2005.
444. „Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy“ von L. Stracca und A. al-Nowaihi, Februar 2005.
445. „Welfare implications of joining a common currency“ von M. Ca’Zorzi, R. A. De Santis und F. Zampolli, Februar 2005.
446. „Trade effects of the euro: evidence from sectoral data“ von R. E. Baldwin, F. Skudelny und D. Taglioni, Februar 2005.
447. „Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications“ von O. Castrén und S. Mazzotta, Februar 2005.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.
- „The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.
- „Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.
- „Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.
- „Foreign direct investment task force report“, März 2004.
- „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „TARGET compensation claim form“, April 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.
- „The use of central bank money for settling securities transactions“, Mai 2004.
- „TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.
- „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, Mai 2004.
- „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, Mai 2004.
- „Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, Mai 2004.
- „Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, Juni 2004.
- „The development of statistics for Economic and Monetary Union“ von Peter Bull, Juli 2004.
- „ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.

„Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure“, Oktober 2004.

„Konvergenzbericht 2004“, Oktober 2004.

„Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, Oktober 2004.

„The European Central Bank – History, role and functions“, Oktober 2004.

„E-payments without frontiers“, Oktober 2004.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.

„Report on EU banking structure 2004“, November 2004.

„EU banking sector stability 2004“, November 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.

„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.

„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, Dezember 2004.

„Towards a single euro payments area – third progress report“, Dezember 2004.

„The euro bond market study 2004“, Dezember 2004.

„Financial Stability Review“, Dezember 2004.

„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, Dezember 2004.

„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, Dezember 2004.

„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.

„Review of the international role of the euro“, Januar 2005.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.

„Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.

„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.

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 wechsellkurspolitische 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.

