



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

06 | 2005

MONATSBERICHT

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
JUNI

ECB EZB EKT EKP



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



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



**MONATSBERICHT
JUNI 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 1. Juni 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	10 Indikatoren für die Kosten- und Preiswettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets: Ähnlichkeiten und Unterschiede	78
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	V
Preise und Kosten	47	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2004	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	55	GLOSSAR	XVII
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	66		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	71		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	76		
Kästen:			
1 Die Rolle von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen als Finanzintermediäre und ihre Bedeutung für die monetäre Entwicklung	19		
2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte vom 8. Februar bis 10. Mai 2005	28		
3 Jüngster Anstieg der Renditeabstände bei Unternehmensanleihen	33		
4 Die Erholung des Wachstums der kurzfristigen MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den vergangenen Quartalen	39		
5 Entwicklungen bei den Erzeugerpreisen für Konsumgüter	50		
6 Größere Änderungen bei den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet und die EU-Mitgliedstaaten	55		
7 Die Außenwirtschaft und ihr jüngster Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet	59		
8 Vergleich mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2005	74		
9 Prognosen anderer Institutionen	74		

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 2. Juni 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 %.

Insgesamt geht der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung davon aus, dass sich der Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht weiterhin in Grenzen halten wird. Dementsprechend hat er beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Das außergewöhnlich niedrige Zinsniveau über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg stützt nach wie vor merklich die Konjunktur im Euroraum, die sich derzeit nur moderat entwickelt. Gleichzeitig wird der EZB-Rat die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität weiterhin aufmerksam verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so ist das reale BIP ersten Schätzungen zufolge im ersten Quartal 2005 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen, verglichen mit 0,2 % im Vierteljahr davor. Die Zahlen zum Wachstum des realen BIP in den beiden letzten Quartalen spiegeln allerdings teilweise statistische Effekte im Zusammenhang mit der Kalenderbereinigung der Daten wider. Dies hat zu einer gewissen Unterzeichnung der Wachstumsdynamik im Schlussquartal 2004 und einer gewissen Überzeichnung im ersten Quartal 2005 geführt. Die jüngsten Konjunkturindikatoren fallen insgesamt nach wie vor eher schwach aus.

Die seit Mitte 2004 zu beobachtende Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität hängt zum Teil mit dem Anstieg der Ölpreise zusammen. Für die Zukunft ist Spielraum dafür vorhanden, dass positive Fundamentalfaktoren wieder den Ausblick bestimmen, wenn man davon ausgeht, dass der Einfluss ungünstiger Entwicklungen allmählich nachlässt. Insbesondere ist zu erwarten, dass die Weltkonjunktur trotz einer gewis-

sen Abschwächung gegenüber den im vergangenen Jahr verzeichneten Rekordniveaus weiterhin kräftig bleibt. Dies wird wie bisher die Ausfuhren des Eurogebiets stützen und sollte sich auch auf die Investitionen positiv auswirken. Die Investitionstätigkeit dürfte von den robusten Gewinnen, der gestiegenen Effizienz der Unternehmen und den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Zugleich wird erwartet, dass die Konsumausgaben im Einklang mit dem Wachstum des verfügbaren Realeinkommens zunehmen werden.

Diese Einschätzung stimmt weitgehend mit den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni 2005 überein. Die Zuwachsraten des realen BIP des Euro-Währungsgebiets werden für 2005 auf 1,1 % bis 1,7 % und für 2006 auf 1,5 % bis 2,5 % projiziert. Die jüngsten Prognosen internationaler und privater Organisationen vermitteln ein ähnliches Bild. Im Vergleich zu den vom EZB-Stab im März 2005 erstellten Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum in den Jahren 2005 und 2006 projizierten Bandbreiten leicht nach unten angepasst.

Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass sich das realwirtschaftliche Wachstum in der nächsten Zeit allmählich verbessern dürfte. Zugleich haben die jüngsten Daten die Unsicherheit mit Blick auf die kurzfristige Entwicklung der Binnennachfrage erhöht, und aus den anhaltend hohen Ölpreisen sowie den Ungleichgewichten in der Weltwirtschaft können sich Abwärtsrisiken für das projizierte Wirtschaftswachstum ergeben.

Was die Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet betrifft, so belief sich die jährliche Teuerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai auf 2,0 % gegenüber 2,1 % im April. In den kommenden Monaten dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten weitgehend auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben. Einerseits sorgen die Energiepreise für Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation. Andererseits ist der Preisdruck recht gedämpft, und die Lohnsteigerungen sind in den vergange-

nen Quartalen im Durchschnitt moderat geblieben.

Gemäß den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2005 wird die durchschnittliche HVPI-Jahresteuersatzrate im laufenden Jahr zwischen 1,8 % und 2,2 % und im kommenden Jahr zwischen 0,9 % und 2,1 % betragen. Verglichen mit den im März 2005 veröffentlichten Projektionen der EZB-Experten wurden die Inflationsgeschätzungen für 2005 leicht nach oben und für 2006 leicht nach unten korrigiert. Für das Jahr 2006 spiegelt dies hauptsächlich den erwarteten statistischen Einfluss der geplanten Gesundheitsreform in einem Land des Euro-Währungsgebiets, den Niederlanden, wider, der 2006 vermutlich zu einer einmaligen Verringerung der Inflationsrate für das Euro-Währungsgebiet um 0,2 Prozentpunkte führen wird. Dieser Effekt sollte bei der Beurteilung der mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität herausgerechnet werden.

Betrachtet man die den Projektionen zugrunde gelegten Annahmen, so überwiegen die Risiken, dass die Inflation höher als erwartet ausfällt. Diese Risiken sind insbesondere mit der künftigen Entwicklung der Ölpreise, indirekten Steuern und administrierten Preisen verbunden. Überdies ist weiterhin Wachstumsgebot geboten, damit sich der bisherige Preisanstieg nicht in Zweitrundeneffekten bei der gesamtwirtschaftlichen Lohn- und Preisbildung niederschlägt. Dabei ist es von großer Bedeutung, dass die Tarifparteien ihrer Verantwortung weiterhin gerecht werden.

Die monetäre Analyse liefert weitere Erkenntnisse über die mittel- bis längerfristigen Risiken für die Preisstabilität. In den vergangenen Monaten haben sich die Geldmenge und die Kreditvergabe im Euroraum weiterhin kräftig ausgeweitet. Diese Entwicklung ist vor allem auf den stimulierenden Effekt des niedrigen Zinsniveaus im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen. Die monetäre Dynamik wird vom robusten Wachstum der liquidesten Komponenten der weit gefassten Geldmenge, die im eng ge-

fassten Geldmengenaggregat M1 enthalten sind, bestimmt. Gleichzeitig ist die Nachfrage des privaten Sektors im Eurogebiet nach MFI-Krediten und insbesondere nach Wohnungsbaukrediten nach wie vor hoch.

Die Einschätzung, dass im Euroraum reichlich Liquidität vorhanden ist, wird durch alle Indikatoren bestätigt. Unter anderem im Hinblick darauf, dass sich die monetäre Expansion zunehmend auf die liquideren Komponenten verlagert, könnte der kumulierte Bestand des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht bergen.

Zusammenfassend deutet die wirtschaftliche Analyse darauf hin, dass sich der binnenwirtschaftliche Preisdruck auf mittlere Sicht nach wie vor in Grenzen hält. Gleichzeitig ist die Konditionalität dieser Einschätzung und der damit verbundenen Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu betonen. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse spricht dafür, dass die Entwicklung auch weiterhin wachsam verfolgt werden sollte.

Was die Finanzpolitik angeht, so geben die Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet nach wie vor Anlass zu Besorgnis. Zwar gelingt es einigen Ländern, eine solide Haushaltslage aufrechtzuerhalten, doch kommt es in mehreren Ländern entscheidend darauf an, dass der Konsolidierung der Staatsfinanzen angesichts der Haushaltslage höchste Priorität eingeräumt wird. Darüber hinaus müssen die überarbeiteten Regeln und Verfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die in Kürze in Kraft treten dürften, strikt umgesetzt werden, um Glaubwürdigkeit zu gewährleisten und eine zeitnahe Rückkehr zu soliden öffentlichen Finanzen zu fördern.

Mit Blick auf die Strukturreformen werden in naher Zukunft die „Integrierten Leitlinien“, die sowohl die neuen Grundzüge der Wirtschaftspolitik als auch die neuen beschäftigungspolitischen Leitlinien umfassen, für die Jahre 2005

bis 2008 verabschiedet. Diese Leitlinien für Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik dienen wiederum als Grundlage für Maßnahmen auf EU-Ebene und stellen die Basis für die Erarbeitung nationaler Reformprogramme der Mitgliedstaaten bis zum Herbst dieses Jahres dar. Die neue Governance-Struktur der Agenda von Lissabon dürfte den Strukturreformen in Europa neue Impulse geben. Diese Reformen sind für Europa unerlässlich, um auf die Herausforderungen reagieren zu können, die sich aus der anhaltenden Intensivierung der weltweiten Arbeitsteilung, dem raschen technologischen Wandel und der Bevölkerungsüberalterung ergeben. Zur Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten auf kurze Sicht und zum Erhalt des Wohlstands der Bürger Europas auf längere Sicht ist es daher von größter Bedeutung, dass diesen Herausforderungen entschlossen begegnet und die Öffentlichkeit erfolgreich von den Vorteilen dieser Reformen überzeugt wird.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das weltwirtschaftliche Wachstum entwickelt sich weiter in recht robustem Tempo. Nach wie vor trägt insbesondere das Wachstum in den Vereinigten Staaten und China zur Stützung der Weltkonjunktur bei, und auch in Japan hat sich die wirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal erholt. Der weltweite Preisauftrieb hielt sich zugleich insgesamt weiter in Grenzen. Die Aussichten für die globale Konjunkturentwicklung und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben relativ günstig. Risiken für diese Aussichten ergeben sich aus den Auswirkungen der hohen Ölpreise und dem Fortbestehen weltweiter Ungleichgewichte.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltkonjunktur expandiert weiter mit recht robustem Tempo. Insbesondere das Wachstum in den Vereinigten Staaten und China trägt nach wie vor zur Stützung der weltwirtschaftlichen Aktivität bei. Darüber hinaus wurde die Anfang 2005 verzeichnete Erholung der japanischen Wirtschaft durch die BIP-Zahlen für das erste Quartal bestätigt. Das globale Wachstum scheint vor allem durch den Dienstleistungssektor angetrieben worden zu sein, während die Wirtschaftsleistung des verarbeitenden Gewerbes in einigen Ländern weniger stark ausfiel. Weitgehend aufgrund der vergangenen Ölpreisentwicklung ist die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe in mehreren Ländern kürzlich gestiegen. Die Jahresänderungsrate des VPI ohne Nahrungsmittel und Energie lag für die OECD-Länder im März bei durchschnittlich 2 %.

VEREINIGTE STAATEN

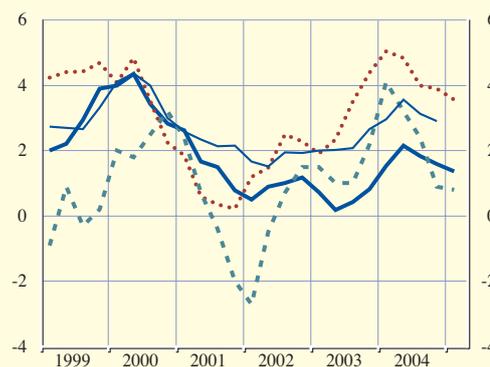
Anfang 2005 verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten geringfügig. Das reale BIP-Wachstum erhöhte sich nach vorläufigen Schätzungen im ersten Quartal 2005 auf Jahresrate hochgerechnet mit einer Quartalsrate von 3,5 %. Die privaten Konsumausgaben und Anlageinvestitionen nahmen im Vergleich zu den kräftigen Wachstumsraten im Schlussviertel 2004 etwas langsamer zu, während sich die Lagerinvestitionen stärker ausweiteten als im Vorquartal. Die Zuwachsrate der Exporte stieg zwar an, doch war der Beitrag des Außenhandels zum BIP weiterhin negativ, da die Importe weiterhin rasch zulegten.

Jüngste Datenveröffentlichungen lassen den Schluss zu, dass die Wirtschaft in den vergan-

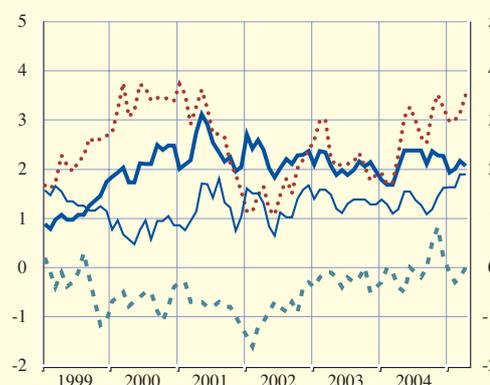
Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— 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.

genen Monaten weiter expandierte, wenn auch nicht so stark wie im zweiten Halbjahr 2004. Die Ausgaben der privaten Haushalte wuchsen nach den bis April vorliegenden Daten etwas langsamer. Gleichzeitig war die Industrieproduktion im April praktisch unverändert gegenüber dem Durchschnitt des ersten Vierteljahrs. Wie zum Beispiel der ISM-Index andeutet, verschlechterte sich das Geschäftsklima im verarbeitenden Gewerbe leicht, bleibt aber insgesamt im Einklang mit einer anhaltenden Expansion. Der schwache Auftragseingang bei den nicht zum Verteidigungsbereich gehörenden Investitionsgütern (ohne Flugzeugbau) weist auf eine mögliche Dämpfung der Anlageinvestitionen der Unternehmen in den letzten Monaten hin. Grund hierfür könnten die hohen Energiepreise und das Auslaufen von Steueranreizen für Ausrüstungsinvestitionen sein.

Auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich die allmähliche Absorption von Arbeitskräften fortgesetzt haben. In den ersten vier Monaten des laufenden Jahres belief sich der durchschnittliche monatliche Anstieg der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft auf 211 000, verglichen mit 162 000 im zweiten Halbjahr 2004. Auf Jahresrate hochgerechnet beschleunigte sich der Anstieg der Lohnstückkosten im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe im ersten Viertel 2005 auf 2,2 % gegenüber dem Vorquartal.

Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass der Produktionszuwachs wohl relativ robust bleiben wird. Trotz der jüngsten Auftragsschwäche wird erwartet, dass die gute Ertragslage der Unternehmen und die recht günstigen Finanzierungsbedingungen nach wie vor zur Stützung der Investitionsausgaben beitragen. Daher dürften die Anlageinvestitionen der Unternehmen weiter steigen, wenn auch mit einer geringeren Rate als Ende 2004. Angesichts der historisch niedrigen Sparquote der privaten Haushalte und einer beträchtlichen privaten Verschuldung dürfte das Wachstum der Konsumausgaben wohl stärker von der Entwicklung des verfügbaren Einkommens abhängen, als von einer möglicherweise weiter rückläufigen Ersparnis. Der Einkommenszuwachs der privaten Haushalte dürfte von dem sich fortsetzenden Aufschwung am Arbeitsmarkt begünstigt werden, der offenbar allmählich auch zu einem Anstieg der realen Löhne und Gehälter führt.

Die jährliche Verbraucherpreis-inflation zog überwiegend aufgrund der Entwicklung der Nahrungsmittel- und Energiepreise weiter an. Die Jahresänderungsrate der Teuerung nach dem VPI insgesamt betrug im April 3,5 %, nach 3,1 % im März. Ohne Nahrungsmittel und Energie ging der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise dagegen im April – trotz anhaltender Hinweise auf einen von Erzeugerpreisen und Lohnstückkosten ausgehenden und durch anekdotische Umfragedaten untermauerten Preisaufrtrieb – geringfügig auf 2,2 % zurück.

JAPAN

In Japan wies die erste Schätzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Anfangs-quartal 2005 eine unerwartet kräftige Erholung des Produktionswachstums aus. Danach stieg das reale BIP auf Quartalsbasis um 1,3 %, nachdem das Wachstum im Schlussquartal 2004 Null betragen hatte. Diese Entwicklung wurde zur Gänze von einer starken Binnennachfrage der privaten Haushalte, insbesondere vom privaten Konsum und den Investitionen (ohne Wohnungsbau), getragen. Mehreren Haushaltsumfragen zufolge wurde die günstige Lage am Arbeitsmarkt in jüngster Zeit als wichtigster Grund für die Belebung des Konsums angegeben. Der Wachstumsbeitrag der öffentlichen Ausgaben betrug Null, während der des Außenhandels vor allem aufgrund der schwachen Exporttätigkeit geringfügig im negativen Bereich lag.

Vorausblickend dürfte sich die japanische Wirtschaft allmählich erholen, wenn auch nicht mehr so stark wie im ersten Quartal. Die deutliche Belebung im ersten Jahresviertel lässt sich bis zu

einem gewissen Grad als „Korrektur“ des über weite Strecken im Jahr 2004 schwachen Wirtschaftswachstums interpretieren.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die Jahresänderungsrate des VPI im April auf 0,0 %, während die Rate des VPI ohne frische Nahrungsmittel bei -0,2 % lag. Die Erzeugerpreise, die am inländischen Corporate Goods Price Index gemessen werden, stiegen hingegen im April um 1,8 %, was auf Preiserhöhungen bei Ölprodukten und Rohstoffen zurückzuführen war.

In ihrer Sitzung am 20. Mai beschloss die Bank von Japan, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei rund 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen. Gleichzeitig gab sie in der zugehörigen Pressemitteilung bekannt, dass die Guthaben gegebenenfalls unter die niedere Schwelle des Zielbands fallen dürfen, wenn die Liquiditätsnachfrage aufgrund technischer Faktoren außergewöhnlich gering ist.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das Produktionswachstum im ersten Quartal 2005 etwas, blieb aber insgesamt recht robust. Der reale BIP-Zuwachs verringerte sich im ersten Dreimonatsabschnitt auf eine Quartalsrate von 0,5 % (dies entspricht einer Veränderung von 2,7 % gegenüber dem Vorjahrsquartal). Die Abschwächung des Wirtschaftswachstums war in erster Linie auf eine verhaltene Zunahme der privaten Konsumausgaben zurückzuführen. Hinzu kommt, dass die Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen zum Stillstand kam und die Exporte sanken. Da die Importe aber stärker zurückgingen, stützte die Außenbeitragsentwicklung im ersten Quartal das vierteljährliche BIP-Wachstum. Vorausblickend sind die Aussichten für die wirtschaftliche Aktivität nach wie vor positiv, wenngleich sich das Wachstum im laufenden Jahr gegenüber dem Vorjahr als etwas schwächer erweisen könnte; hierfür dürfte im Wesentlichen die Wachstumsverlangsamung bei den privaten Konsumausgaben entscheidend sein.

Die Teuerung nach dem HVPI lag im April 2005 bei 1,9 %. Sie war damit unverändert gegenüber dem Vormonat, legte aber im Vergleich zu den drei vorhergehenden Monaten, in denen sie um jeweils 1,6 % gestiegen war, zu. Im März und April wurde die Inflation primär durch die Transport- und Nahrungsmittelpreise beeinflusst. Die jährliche Erzeugerpreis-inflation nahm vor allem aufgrund höherer Energiepreise weiter zu und erreichte im April 10,7 %. Der Anstieg der durchschnittlichen Verdienste ließ im März verglichen mit dem Vormonat etwas nach, blieb aber relativ stark. Der Wohnimmobilienmarkt scheint sich stabilisiert zu haben; die Preiserhöhungen bei Häusern verlangsamten sich im März erneut. Auf seiner Sitzung am 9. Mai beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins unverändert bei 4,75 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Die konjunkturelle Entwicklung in den anderen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Staaten verläuft weiterhin dynamisch, hat sich aber möglicherweise in einigen Ländern im ersten Quartal 2005 etwas verlangsamt. Dennoch übt die Nachfrage aus diesen Ländern nach wie vor einen deutlich positiven Einfluss auf die Auslandsnachfrage im Euroraum aus. Der Preisauftrieb blieb in den meisten dieser Volkswirtschaften gemäßigt, wenngleich der vorherige Rückgang der Inflation in einigen Ländern zum Stillstand gekommen zu sein scheint. Grund hierfür sind unter anderem die jüngsten Erhöhungen der Energiepreise.

In Dänemark zeigen vorläufige Schätzungen für das erste Quartal, dass sich das reale BIP im Vorjahresvergleich auf 0,8 % verringert hat. Dagegen deuten Konjunkturindikatoren für Schweden auf einen möglicherweise robusten Produktionszuwachs im ersten Jahresviertel hin. Der Wach-

tumsrückgang in Dänemark im ersten Quartal war hauptsächlich einer schwächeren Inlandsnachfrage zuzuschreiben. Die kurzfristigen Aussichten bleiben allerdings für beide Länder positiv. Die Inflationsentwicklung war sowohl in Dänemark als auch in Schweden nach wie vor verhalten, ging aber in den letzten Monaten in unterschiedliche Richtungen. In Dänemark stieg die Teuerung nach dem HVPI überwiegend aufgrund der gestiegenen Energiepreise im April auf 1,7 %, während sie in Schweden auf 0,4 % sank; diese geringe Inflationsrate hängt mit einem starken Wettbewerb im Nahrungsmittelhandel, niedrigeren Bekleidungspreisen und moderaten Lohnerhöhungen sowie einem kräftigen Produktivitätszuwachs zusammen.

In den drei größten neuen EU-Mitgliedsländern, Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn, war der Produktionszuwachs nach wie vor kräftig, scheint sich aber im ersten Quartal etwas gemäßigt zu haben. In Ungarn und Polen weisen vorläufige Schätzungen darauf hin, dass das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2005 gesunken ist. Auch in der Tschechischen Republik gibt es Anzeichen dafür, dass sich das Wachstum nach den relativ kräftigen Raten im Schlussquartal 2004 verlangsamt haben könnte. In einigen Ländern spiegeln die im ersten Vierteljahr rückläufigen Jahresraten des Wirtschaftswachstums Basiseffekte im Zusammenhang mit der Wachstumsbeschleunigung ein Jahr vor dem EU-Beitritt wider. In der Vorausschau ist davon auszugehen, dass der Produktionszuwachs in diesen Ländern kräftig bleibt und von einer Ausweitung der Binnennachfrage getragen wird. Der Inflationsrückgang, der im Lauf des Jahres 2004 einsetzte, scheint in den letzten Monaten zum Stillstand gekommen zu sein. Grund hierfür dürften vor allem die höheren Energiepreise gewesen sein. In Ungarn und der Tschechischen Republik zog die HVPI-Inflation im April auf 3,8 % bzw. 1,4 % an, während sie in Polen auf 3,1 % fiel. Vor dem Hintergrund verbesserter Inflationsaussichten beschloss der geldpolitische Rat der Magyar Nemzeti Bank am 23. Mai, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,25 % zurückzunehmen.

In den übrigen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern setzte sich die rasche konjunkturelle Expansion im Schlussquartal 2004 und zu Beginn des laufenden Jahres allgemein fort. Die größte Ausweitung der Wirtschaftsaktivität wurde dabei in den baltischen Staaten verzeichnet. In einigen der schneller wachsenden Volkswirtschaften bewegte sich die Inflation weiter auf relativ hohen Niveaus. Am 20. Mai senkte die Zentralbank von Zypern ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 4,75 %.

In der Schweiz verlor die Wirtschaft im vierten Quartal 2004 an Schwung, und die jüngsten Datenveröffentlichungen weisen auf eine anhaltende Konjunkturschwäche zu Beginn des laufenden Jahres hin. Vor allem die Dynamik bei den Exporten, insbesondere in die wichtigsten europäischen Partnerländer, schwächte sich im ersten Viertel 2005 ab. Die jährliche VPI-Teuerung lag im April 2005 bei 1,4 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert.

In Russland hat das wirtschaftliche Expansionstempo Anfang 2005 offenbar leicht nachgelassen. Der Anstieg der Industrieproduktion sank im ersten Quartal 2005 auf eine Vorjahrsrate von 3,6 %. Die Wirtschaftstätigkeit wurde insgesamt weiterhin durch den privaten Konsum gestützt, da zu Jahresbeginn 2005 nach wie vor recht kräftige Einzelhandelsumsätze verzeichnet wurden. Die jährliche Inflationsrate der Verbraucherpreise stieg im April dieses Jahres zugleich auf 13,4 % gegenüber 11,7 % im Jahr 2004.

ASIEN (OHNE JAPAN)

Nach einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in einigen der großen Länder Asiens (ohne Japan) im ersten Quartal 2005 hat die konjunkturelle Entwicklung in dieser Region in letzter Zeit wieder an Dynamik gewonnen. Das Exportwachstum hat sich etwas erholt, nachdem es einige

Quartale lang zurückgegangen war. Die Inlandsnachfrage blieb zugleich in den meisten Ländern der Region robust. Der Inflationsdruck, der sich im ersten Quartal verstärkt hatte, ließ unterdessen im April 2005 nach.

In China wächst die Wirtschaft kräftig weiter; das jährliche Wachstum betrug im ersten Jahresviertel 9,4 %. Zu diesem Ergebnis trugen kräftig steigende Exporte und eine dynamische Inlandsnachfrage bei. Die Exporte zogen auch anschließend rasch weiter an und legten im April 2005 im Jahresvergleich um 31,9 % zu. Gleichzeitig erhöhte sich das Wachstum der Industrieproduktion und der städtischen Anlageinvestitionen binnen Jahresfrist auf 16,0 % bzw. 26,4 %. Die jährliche VPI-Inflation sank merklich, vor allem infolge eines schwächeren Nahrungsmittelpreisanstiegs, von 2,7 % im März auf 1,8 % im April.

In Korea verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum zum Jahresbeginn 2005; dabei nahm das reale BIP im ersten Quartal 2005 um 2,7 % gegenüber dem Vorjahr zu. Das Wachstum der Industrieerzeugung ging im April ebenfalls zurück, und zwar auf 3,8 % im Jahresvergleich. Der Rückgang war im Wesentlichen auf die Verlangsamung des Exportwachstums zurückzuführen; einige Indikatoren der Inlandsnachfrage verbesserten sich hingegen. Die Ausweitung der Warenexporte erholte sich im Mai etwas; trotz der kräftigen Aufwertung des koreanischen Won wurde ein Anstieg von 11,9 % gegenüber dem Vorjahr erzielt.

Die konjunkturellen Aussichten für die Länder Asiens (ohne Japan) bleiben günstig. Maßgeblich hierfür sind die anhaltende Stärkung der Inlandsnachfrage, insbesondere des privaten Konsums, wenngleich die hohen Ölpreise weiterhin ein erhebliches Risiko für diese Region darstellen. Auf mittlere Sicht sind allerdings Hinweise darauf zu erkennen, dass sich die Exporte Chinas aufgrund des steigenden Kostendrucks, der Unsicherheiten im Zusammenhang mit Chinas Wechselkursystem und zunehmender Handelsfriktionen abschwächen könnten.

LATEINAMERIKA

Die jüngsten Datenveröffentlichungen für Lateinamerika zeigen, dass sich das reale Produktionswachstum im Allgemeinen weiter kräftig beschleunigt, wenn auch etwas langsamer als 2004. In Brasilien und Mexiko, den beiden größten Ländern der Region, gibt es Anzeichen für eine konjunkturelle Beruhigung, die teilweise durch eine Abschwächung der Auslandsnachfrage, dem bislang wichtigsten Wachstumsmotor in beiden Ländern, bedingt ist. Der jährliche reale BIP-Zuwachs sank von 4,7 % bzw. 4,9 % im letzten Quartal 2004 auf 2,9 % bzw. 2,4 % im ersten Vierteljahr 2005. Dagegen erreichten in Argentinien sowohl die Exporte als auch die Inlandsnachfrage in jüngster Zeit solide Zuwachsraten, wobei die Industrieerzeugung im April um 10,2 % gegenüber dem Vorjahr zulegte. Vorausblickend ist zu erwarten, dass die Bedingungen für die konjunkturelle Entwicklung in den Ländern dieser Region, gestützt auf die Inlands- wie auch die Auslandsnachfrage, günstig bleiben werden. Der Inflationsdruck stellt nach wie vor eines der Risiken dar, die die wirtschaftlichen Aussichten in Lateinamerika belasten. Hinzu kommt, dass eine multilaterale finanzielle Unterstützung Argentiniens trotz der erfolgreich abgeschlossenen Umschuldungsverhandlungen des Landes weiter ungewiss ist.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nach einem neuen Allzeithoch Anfang April, als der Preis für Rohöl der Sorte Brent die Marke von 57 USD erreichte, tendierten die Ölnotierungen im Mai bei anhaltender und starker Volatilität überwiegend nach unten. Der zuletzt verzeichnete Rückgang folgte auf die Veröffentlichung

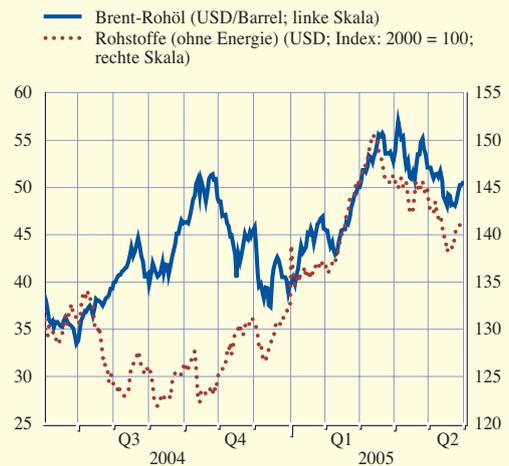
von Daten, die ein schwächeres Wachstum der Ölnachfrage in China, eine Ausweitung der Förderung der OPEC-Länder sowie steigende Ölvorräte in den Vereinigten Staaten zeigten. Ungeachtet des jüngsten Rückgangs verharren die Ölpreise auf einem hohen Niveau und stehen wegen der im zweiten Halbjahr 2005 erwarteten kräftigen weltweiten Ölnachfrage sowie der angebotsseitigen Engpässe und Sorgen über die Sicherheit der Ölversorgung weiter unter Aufwärtsdruck. Am 1. Juni 2005 lag der Preis für Brent-Rohöl bei 50,4 USD und damit 11 % unter dem bisherigen Höchstwert, aber immer noch 25 % über dem Stand vom Jahresanfang. Am Markt wird damit gerechnet, dass sich die Ölpreise noch eine Zeit lang in etwa auf dem derzeitigen Niveau halten werden. Am 1. Juni 2005 wurde der Terminkontrakt für Rohöl der Sorte Brent mit Fälligkeit Ende 2007 mit 51,5 USD gehandelt.

Ähnlich wie die Ölpreise gaben auch die auf USD lautenden Notierungen sonstiger Rohstoffe im Mai nach, nachdem sie im März 2005 auf ein neues Rekordniveau geklettert waren. Ausschlaggebend für die sinkenden Notierungen war insbesondere die Preisentwicklung bei den industriellen Rohstoffen, während die Nahrungsmittelpreise relativ stabil blieben. Ungeachtet ihres jüngsten Rückgangs waren die Preise für Rohstoffe ohne Energie in US-Dollar gerechnet im Mai immer noch rund 7 % höher als vor Jahresfrist.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben recht günstig. Allerdings kann eine weitere allmähliche Abschwächung der weltweiten Konjunktur, auf die einige vorliegende Frühindikatoren hinweisen, nicht ausgeschlossen werden. Die Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindikators der OECD ging nach einem kurzzeitigen Wiederanstieg, der im Oktober letzten Jahres eingesetzt hatte, im März den zweiten Monat in Folge zurück. Das Wirtschaftswachstum dürfte jedoch weiterhin von der robusten Ertragslage und den insgesamt günstigen Finanzierungsbedingungen unterstützt werden, wenngleich die Zinsspreads an den Märkten für Unternehmensanleihen und für Anleihen der Schwellenländer leicht gestiegen sind. Gleichwohl ist dieser recht positive Ausblick mit einigen beträchtlichen Risiken behaftet, wobei die Ölpreise nach wie vor der Hauptrisikofaktor sind. Die Fortdauer der globalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte gibt ebenfalls Grund zur Sorge.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Geldmenge M3 wuchs auch in den ersten Monaten des Jahres 2005 mit einer robusten Jahresrate. Allerdings scheint sich der im zweiten Halbjahr 2004 beobachtete Anstieg abgeflacht zu haben. Während sich das Anlageverhalten der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet weiter (wenn auch in gemäßigttem Tempo) normalisiert hat, wird das Geldmengenwachstum nach wie vor hauptsächlich vom stimulierenden Einfluss der niedrigen Zinsen getragen. Das niedrige Zinsniveau trug auch zu einer weiteren Zunahme des Kreditwachstums im ersten Quartal 2005 bei. Insgesamt weisen alle verfügbaren Daten darauf hin, dass die Liquiditätsversorgung weiterhin reichlich ist, was auf mittlere bis längere Sicht zu Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität führen könnte.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

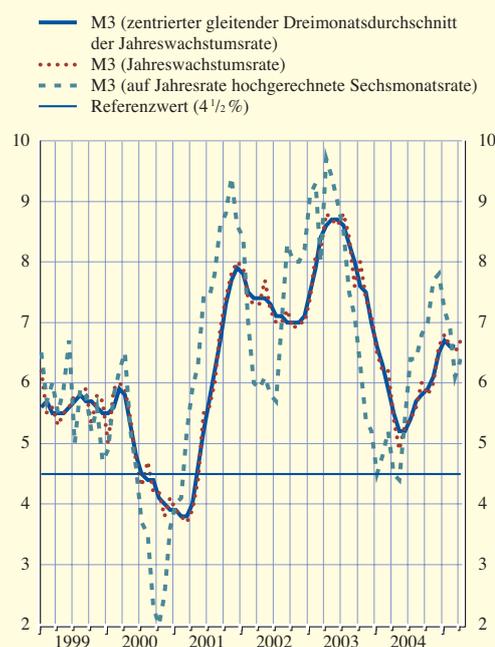
In den ersten Monaten des Jahres 2005 war die jährliche Wachstumsrate von M3 nach wie vor robust, allerdings scheint sich der im zweiten Halbjahr 2004 beobachtete Anstieg abgeflacht zu haben. Die Vorjahrsrate von M3 betrug im April 6,7 %, verglichen mit 6,7 % im ersten Quartal dieses Jahres und 6,0 % im Schlussquartal 2004. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von Februar bis April 2005 belief sich auf 6,6 % und war damit gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum von Januar bis März 2005 unverändert (siehe Abbildung 3). Die kurzfristige Dynamik der Geldmenge M3 hat sich, gemessen an ihrer auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate, gegenüber Ende 2004 verlangsamt; im April 2005 belief sich diese Wachstumsrate auf 6,4 % (nach einem Höchststand von 7,8 % im Dezember 2004).

Die Entwicklung der Geldmenge wird weiterhin von zwei gegenläufigen Faktoren bestimmt. Zum einen wirkte sich die anhaltende Normalisierung des Portfolioverhaltens der Wirtschaftsteilnehmer nach der zwischen 2001 und Mitte 2003 zu beobachtenden außergewöhnlichen Liquiditätspräferenz tendenziell dämpfend auf das Geldmengenwachstum aus. Das verhaltene Wachstum der Geldmarktfondsanteile und die anhaltend kräftige Ausweitung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs deuten darauf hin, dass sich das Anlageverhalten weiter normalisiert hat.

Zum anderen war das niedrige Zinsniveau, das zu geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung geführt hat, nach wie vor die treibende Kraft hinter dem Geldmengenwachstum und übte vor allem über die liquidesten Komponenten von M3 einen Aufwärtsdruck aus. Aufgrund der Transaktionskosten, die bei einer Umschichtung von liquiden zu weniger liquiden Anlageformen entstehen, dürfte dieser stimulierende Effekt bei niedrigen Zinsen besonders stark sein.

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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

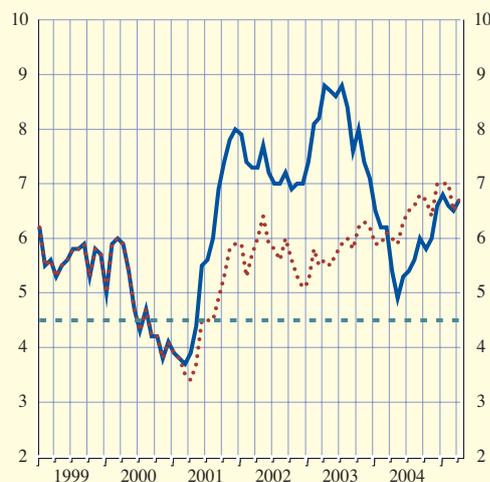


Quelle: EZB.

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

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

- Offizieller M3-Bestand
- M3 bereinigt um den geschätzten Effekt von Portfoliumschichtungen¹⁾
- - - Referenzwert (4½%)



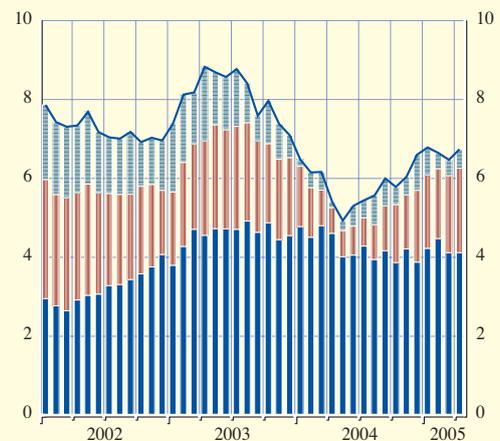
Quelle: EZB.

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.

Abbildung 5 Beiträge zum jährlichen Wachstum von M3

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

- M1
- Sonstige kurzfristige Einlagen
- Marktfähige Finanzinstrumente
- M3



Quelle: EZB.

Der Abstand zwischen der jährlichen Zuwachsrate der um den geschätzten Effekt von Portfoliumschichtungen bereinigten Geldmenge M3 und der offiziellen Jahreswachstumsrate von M3 verringerte sich im ersten Quartal 2005 aufgrund der nur allmählichen Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euroraum weiter. Im April dieses Jahres belief sich die Vorjahrsrate der bereinigten Messgröße auf 6,7 % und war damit genauso hoch wie die offizielle Jahreswachstumsrate von M3 (siehe Abbildung 4).¹ Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund der unvermeidlichen Unsicherheiten, mit denen Schätzungen des Umfangs der Portfoliumschichtungen behaftet sind, bei der Interpretation der bereinigten Messgröße 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 Wachstums von M3 darstellen. Die Jahresrate von M1 erhöhte sich im ersten Quartal 2005 auf 9,6 % nach 9,3 % im Vorquartal (siehe Tabelle 1). Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen der beiden Teilkomponenten von M1. Während sich die Vorjahrsrate des Bargeldumlaufs von 19,1 % im Schlussquartal 2004 auf 18,0 % im ersten Quartal dieses Jahres verringerte, erhöhte sich die Wachstumsrate der täglich fälligen Einlagen von 7,7 % im Vorquartal auf 8,2 % im Berichtsquartal. Im April 2005 lag die Jahreswachstumsrate von M1 bei 9,3 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert.

¹ Siehe auch EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 März	2005 April
M1	45,3	10,2	9,6	9,3	9,6	9,3	9,3
Bargeldumlauf	7,2	21,6	20,3	19,1	18,0	17,8	17,5
Täglich fällige Einlagen	38,1	8,5	7,9	7,7	8,2	7,8	7,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,3	1,7	2,0	3,5	4,4	4,8	5,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,4	-6,9	-5,8	-2,4	0,5	1,6	3,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	24,9	8,1	7,6	7,4	7,0	6,8	6,5
M2	85,7	6,0	5,8	6,4	7,1	7,1	7,3
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,3	2,0	4,0	3,8	4,0	2,8	3,2
M3	100,0	5,4	5,6	6,0	6,7	6,5	6,7
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,0	6,2	6,0	6,5	6,4	6,7
Kredite an öffentliche Haushalte		6,3	6,3	3,7	3,4	2,3	2,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,3	2,3	0,7	-0,4	-2,2	-0,7
Kredite an den privaten Sektor		5,9	6,2	6,6	7,3	7,5	7,7
Buchkredite an den privaten Sektor		5,6	6,2	6,8	7,3	7,6	7,4
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,3	8,6	8,9	9,5	9,8	9,5

Quelle: EZB.

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

Seit Mitte 2004 spielen die kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) bei der Geldmengenentwicklung eine immer größere Rolle. Die jährliche Zuwachsrate dieser Einlagen nahm im ersten Quartal 2005 weiter auf 4,4 % zu, verglichen mit 3,5 % im Vorquartal. Dieser Aufwärtstrend setzte sich im April fort; in diesem Monat erhöhte sich die Vorjahrsrate auf 5,2 % nach 4,8 % im Vormonat. Darin spiegelt sich eine deutlich höhere Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (Termineinlagen) wider, während das Wachstum von Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (Spareinlagen) kräftig blieb.

Die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente betrug im April 3,2 %, nachdem sie von 3,8 % im letzten Quartal 2004 auf 4,0 % im ersten Quartal dieses Jahres gestiegen war. Einerseits war die Jahreswachstumsrate der Geldmarktfondsanteile tendenziell rückläufig; die Wirtschaftsakteure haben ihren Bestand an Geldmarktfondsanteilen in den vergangenen sechs Monaten sogar verringert. Dies stützt die Ansicht, dass sich die Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und Unternehmen im Eurogebiet – wenn auch nur allmählich – fortsetzt. Andererseits hat sich die Nachfrage nach Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren in den letzten Monaten der Tendenz nach erhöht; allerdings war sie auch durch eine erhebliche Volatilität gekennzeichnet.

Die Aufgliederung der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte nach Sektoren deutet darauf hin, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres insbesondere im Bereich der Termineinlagen stärker zum Gesamtwachstum der kurzfristigen Einlagen beitrugen als im letzten Vierteljahr 2004. Der Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute blieb seit dem Schlussquartal 2004 weitgehend unverändert; allerdings verbarg sich dahinter eine Verlagerung von täglich fälligen Einlagen und Repogeschäften zu Termineinlagen. Die privaten Haushalte trugen im April 2005 am stärksten zum Anstieg der Wachstumsrate der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte bei, was hauptsächlich auf ihre gestiegene Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen und Termineinlagen zurückzuführen ist.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten erhöhte sich die Vorjahrsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal dieses Jahres weiter auf 6,5 % (nach 6,0 % im Vorquartal), 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 die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte tendenziell etwas langsamer zunahm.

Die weitere Zunahme des Wachstums der Kreditvergabe an den privaten Sektor im ersten Quartal 2005 auf eine Jahresrate von 7,3 % (verglichen mit 6,6 % im Vorquartal) spiegelt sowohl das niedrige Zinsniveau als auch die verbesserten Kreditangebotsbedingungen wider (siehe hierzu die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2005²). Der Anstieg setzte sich im April fort, als sich die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor auf 7,7 % gegenüber 7,5 % im März erhöhte (zur sektoralen Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor siehe Abschnitt 2.6 und 2.7).

Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte ging von 3,7 % im letzten Quartal 2004 auf 3,4 % im ersten Vierteljahr 2005 zurück. Dieser Rückgang war auf eine niedrigere Jahresrate der Buchkredite an die öffentlichen Haushalte zurückzuführen, die im ersten Quartal dieses Jahres sogar negativ wurde, während die Wachstumsrate des direkten Erwerbs von Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte gegenüber dem Schlussquartal 2004 unverändert war.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 hat sich das Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) im ersten Vierteljahr 2005 weiter erhöht und damit den seit 2003 verzeichneten Trend fortgesetzt (siehe Abbildung 6). Die Jahreswachstumsrate der Investitionen des Geldhaltenden Sektors in längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) erhöhte sich im Berichtsquartal weiter auf 9,5 % nach 8,9 % im Vorquartal. Die gestiegene Nachfrage der Anleger des Eurogebiets nach diesen längerfristigen Instrumenten stützt die Annahme, dass derzeit eine kontinuierliche Normalisierung des Portfolioverhaltens des Geldhaltenden Sektors und eine allmähliche Verschiebung zu einer höheren Nachfrage nach längerfristigen Anlageformen stattfindet. Dies könnte teilweise darauf zurückzuführen sein, dass private Haushalte verstärkt in Produkte von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen investieren, die in der Regel einen größeren Teil ihres Vermögens in Form von längerfristigen Anlagen halten (siehe auch Kasten 1). Tatsächlich trugen die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen mit am stärksten zum in den letzten Quartalen beobachteten Anstieg der Wachstumsrate der längerfristigen Einlagen bei.

² Siehe EZB, Ergebnisse der im April 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2004.

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.

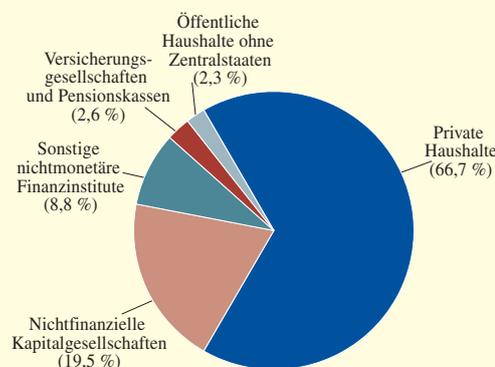
Kasten I

DIE ROLLE VON VERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN UND PENSIONSKASSEN ALS FINANZINTERMEDIÄRE UND IHRE BEDEUTUNG FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs)¹ halten 15 % bis 20 % ihrer Aktiva in Form von Einlagen, die größtenteils längerfristig und daher nicht in M3 erfasst sind. Im April 2005 entfielen auf VGPKs knapp 3 % des Bestands an kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften, die in das weit gefasste Geldmengenaggregat, das sich zu fast 80 % aus Einlagen zusammensetzt, eingehen (siehe Abbildung A). Die kurzfristigen Einlagen im Bestand der VGPKs machen also nur einen kleinen Teil der gesamten Geldmenge M3 aus. Da der VGPK-Sektor als Finanzintermediär vor allem für den Sektor der privaten Haushalte eine wichtige Rolle spielt, dürfte dieser Anteil aber den Einfluss, den die VGPKs in den letzten Jahren auf die Geldmengenentwicklung hatten, stark unterzeichnen. In diesem Kasten werden die Art der Einlagen im Bestand der VGPKs und die Bedeutung, die den VGPKs als Finanzintermediären durch die Portfoliostrukturierung zukommt, untersucht.

Abbildung A Anteile der Sektoren am Gesamtbestand an kurzfristigen Einlagen

(prozentualer Anteil an kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften insgesamt, April 2005)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Angaben zu den MFIs ohne Eurosystem. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die „Geldnähe“ der kurzfristigen Einlagenbestände der VGPKs

Anzumerken ist, dass sich die kurzfristigen Einlagen der VGPKs nicht unbedingt für eine ökonomisch aussagekräftige Interpretation in Bezug auf ihre „Geldnähe“ eignen. Dies liegt daran, dass sie mit außerbilanziellen Geschäften, die ihren ökonomischen Charakter beeinflussen, zusammenhängen können. VGPKs können komplexe strukturierte Produkte oder Derivate zur Absicherung von Positionen oder zur Verbesserung des Risiko-Ertrags-Profiles ihrer Portfolios nutzen. Gleichzeitig halten sie Mittel in Form von Einlagen als Sicherheiten. Diese Einlagen sind weder für Transaktions- noch für Sparzwecke, sondern zur Risikoabsicherung oder für eventuelle Nachschusspflichten vorgesehen. Sie werden zwar statistisch als Teil der Geldmenge behandelt, sind aber kein Geld im üblichen wirtschaftlichen Sinn, sondern weisen hybride, teilweise für Geld und teilweise für längerfristige Wertpapiere typische Eigenschaften auf.

Die Rolle der VGPKs als Finanzintermediäre

VGPKs werden vorwiegend vom Sektor der privaten Haushalte finanziert. Die VGPK-Verbindlichkeiten, hauptsächlich in Form versicherungstechnischer Rückstellungen, sind daher

¹ Der VGPK-Sektor ist in seiner Zusammensetzung heterogen und umfasst sehr unterschiedliche Arten von Unternehmen: Lebens- und Schadenversicherungsgesellschaften, Rückversicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

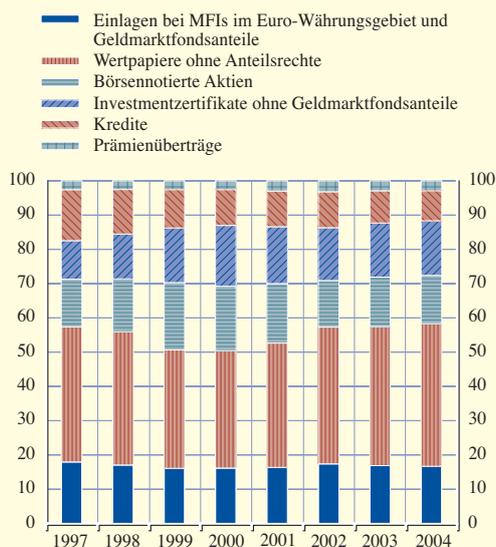
Bestandteil des privaten Geldvermögens. Die Bedeutung der VGPKs für die privaten Haushalte ist in den letzten Jahren gewachsen, und der Anteil der versicherungstechnischen Rückstellungen am gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte hat sich von 21,3 % im Jahr 1995 auf 26,4 % im Jahr 2003 erhöht. Dabei sind in Bezug auf diese prozentualen Anteile beträchtliche Unterschiede von Land zu Land zu beobachten, die mit dem Absicherungsgrad, den die staatlichen Rentensysteme bieten, und der Tiefe der nationalen Finanzmärkte zusammenhängen. Da die VGPKs hauptsächlich von privaten Haushalten finanziert werden, tritt die Portfoliostrukturierung der VGPKs sozusagen an die Stelle der Anlageentscheidungen der privaten Haushalte. Während sich die direkt von den privaten Haushalten gehaltenen Einlagen auf die kürzeren Laufzeiten konzentrieren, die in M3 enthalten sind, besteht ein Großteil der Aktiva der VGPKs aus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit, namentlich einer Laufzeit von über zwei Jahren, die nicht in die Geldmenge M3 einbezogen sind. Ein Wandel des Anlageverhaltens der privaten Haushalte zugunsten verstärkter Anlagen bei VGPKs kann deshalb erhebliche Auswirkungen auf die monetäre Entwicklung haben. So betreiben VGPKs in der Regel ein aktives Liquiditätsmanagement, das auf die Kapitalmarktentwicklung reagiert, und schichten ihre Gelder häufiger als private Haushalte zwischen Einlagen und anderen Anlagearten um. Diese Veränderungen des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und die sich aus dem Liquiditätsmanagement der VGPKs ergebenden Konsequenzen könnten zu einer größeren Volatilität der monetären Entwicklung führen.

Generell können die VGPKs dank ihres professionellen Risikomanagements in risikoreichere und längerfristige Anlagen als private Haushalte investieren. Insbesondere Lebensversicherungen und Pensionskassen legen ihre Mittel traditionell in festverzinslichen Papieren an und sind wichtige Akteure an den langfristigen Anleihemärkten des Euroraums. Sie erwerben außerdem in erheblichem Umfang Dividendenwerte, und zwar zum großen Teil außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Soweit solche Transaktionen mit internationalen Kapitalströmen verbunden sind, die über den MFI-Sektor des Eurogebiets abgewickelt werden, hat dies Auswirkungen auf die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde sowie die Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet, und dies wiederum beeinflusst die monetäre Entwicklung. Das Anlageverhalten der VGPKs wird aber unter anderem auch von Regulierungsmechanismen bestimmt, die zum Schutz des Finanzsystems und zur Begrenzung der Risiken eingerichtet wurden. Unter bestimmten Umständen, wie etwa in Phasen sinkender Aktienkurse, können diese Mechanismen verhindern, dass die VGPKs in ihrer Einschätzung stark vom Marktkonsens abweichen. In Abbildung B ist dies für den Zeitraum von 2000 bis 2002 deutlich zu erkennen: Die VGPKs reduzierten ihre Bestände an börsennotierten Aktien und stockten gleichzeitig die Wertpapiere ohne Anteilsrechte in ihrem Bestand, die überwiegend langfristig sind, spürbar auf. Sie verhielten sich damit wie der nichtfinanzielle Sektor. Die VGPKs hielten im Jahr 2004 einen bedeutenden Anteil (31,2 %) an den längerfristigen MFI-Einlagen (die nicht zur Geldmenge M3 zählen) und haben zu deren rascher Expansion seit dem zweiten Jahresviertel 2004 beigetragen (siehe Abbildung C). Für die deutliche Aufstockung der längerfristigen Einlagenbestände der VGPKs waren in nicht unerheblichem Maße zwei Effekte von Bedeutung: zum einen das Anlageverhalten der VGPKs und zum anderen die signifikante Umschichtung des privaten Geldvermögens in Versicherungsverträge angesichts der mit der Alterung der Bevölkerung verbundenen erhöhten Unsicherheit.

Insgesamt hat die Bedeutung der VGPKs als Finanzintermediäre in den vergangenen Jahren zugenommen und wird wohl mit der Umsetzung der Veränderungen bei den gesetzlichen Al-

Abbildung B Portfoliostrukturierung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

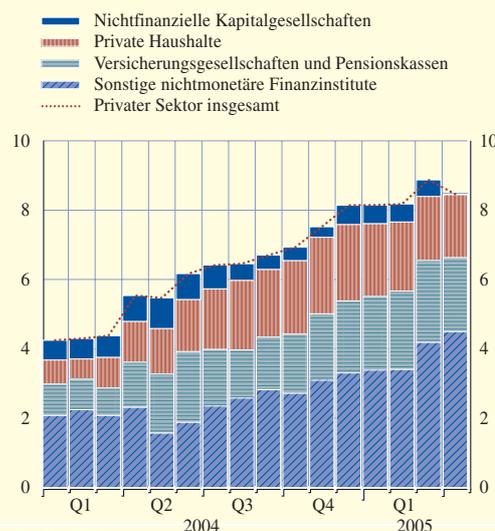
(in % des gesamten Geldvermögens; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



Quelle: EZB.

Abbildung C Längerfristige Einlagen

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



Quelle: EZB.
Anmerkung: Angaben zum MFI-Sektor ohne Eurosystem.

tersversorgungssystemen und der zunehmenden Erkenntnis der privaten Haushalte, dass sie private Vorsorge betreiben müssen, weiter wachsen. Die Echtzeitanalyse des Anlageverhaltens der VGPKs und seiner Auswirkungen auf die Geldmengenentwicklung ist daher ein wichtiger Aspekt der monetären Analyse, die von der Bereitstellung zeitnäherer und detaillierterer Transaktions- und Bilanzdaten der VGPKs profitieren würde.

Im Gegensatz zu den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten wirkten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde im ersten Quartal 2005 weiterhin stimulierend auf das M3-Wachstum aus. Dies weist unter anderem darauf hin, dass Ansässige im Eurogebiet nach wie vor relativ zögerlich in ausländische Anlagen investieren, wodurch sich die Normalisierung des Anlageverhaltens verlangsamt. Allerdings war die jährliche Zunahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde geringer als im Vorquartal. So stiegen die Nettoforderungen im April 2005 im Vorjahresvergleich um 88 Mrd € an, verglichen mit 161 Mrd € im Dezember 2004 (siehe Abbildung 7). Dies deutet auf eine Umkehr des im zweiten Halbjahr 2004 zu beobachtenden starken Aufwärtstrends hin, der mit dem in den letzten Monaten verzeichneten Rückgang des Euro-Wechselkurses zusammenfällt.

Insgesamt ist anzumerken, dass die Entwicklung der Gegenposten zu M3 in den ersten vier Monaten dieses Jahres mit der vorangegangenen Entwicklung in Einklang steht. Zum einen weist die hohe Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs auf eine anhaltende Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euroraum hin. Zum anderen trug das

rasche Wachstumstempo der Kreditvergabe an den privaten Sektor, das hauptsächlich von dem niedrigen Zinsniveau herrührte, nach wie vor zur Ausweitung der Geldmenge in diesem Zeitraum bei.

GESAMTBEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im ersten Quartal 2005 ließ die kurzfristige Entwicklung von M3 auf eine weitgehende Stabilisierung der Schätzungen der nominalen und der realen Geldlücken schließen.

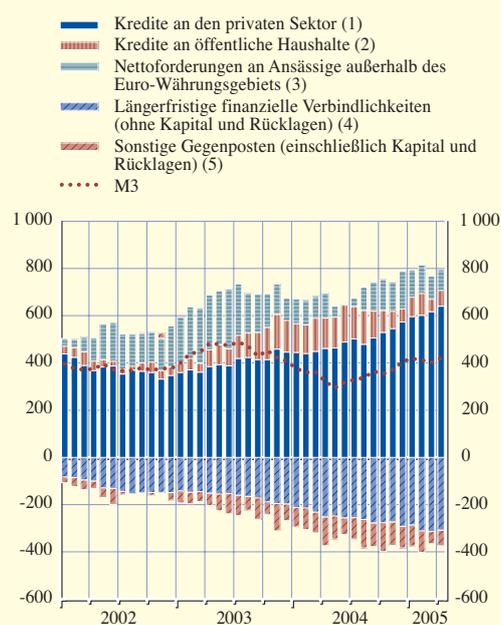
Die nominalen Geldlücken auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe und auf der Grundlage der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe erhöhten sich im April 2005 infolge des starken monatlichen Wachstums und lagen damit über den hohen Ständen von Ende 2004. Die beiden Geldlücken wiesen erneut ein sehr unterschiedliches Niveau auf, wobei die auf der Grundlage der bereinigten M3-Zeitreihe berechnete Geldlücke deutlich niedriger war (siehe Abbildung 8).

Die realen Geldlücken tragen der Tatsache Rechnung, dass ein Teil der angesammelten Liquidität durch ein höheres Preisniveau absorbiert wird, was in Inflationsraten zum Ausdruck kommt, die über der Preisstabilitätsdefinition der EZB liegen. Wenngleich sich die realen Geldlücken auf Basis des offiziellen M3-Bestands und auf der Grundlage des um den geschätzten Effekt früherer Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands im April erhöhten, blieben sie unter ihren entsprechenden Höchstständen um den Jahreswechsel.

Obwohl es sich bei diesen Messgrößen um reine Schätzungen handelt, die mit erheblicher Unsicherheit behaftet und deshalb mit Vorsicht zu interpretieren sind, lassen sie dennoch auf das Vorhandensein von reichlich Liquidität im Euroraum schließen. Eine Normalisierung der Liquiditätslage hängt entscheidend von einer weiteren Normalisierung des Anlageverhaltens des Geldhaltenden Sektors im Eurogebiet ab. Mittelfristig betrachtet stellt eine üppige Liquiditätsausstattung ein Risiko für die Preisstabilität dar, insbesondere wenn in Zeiten einer Stimmungsaufhellung und einer wirtschaftlichen Belebung liquide Bestände der Transaktionskasse zufließen sollten. Außerdem könnte sie in Verbindung mit einem starken Kreditwachstum einen spürbaren Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben.

Abbildung 7 Gegenposten zu M3

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

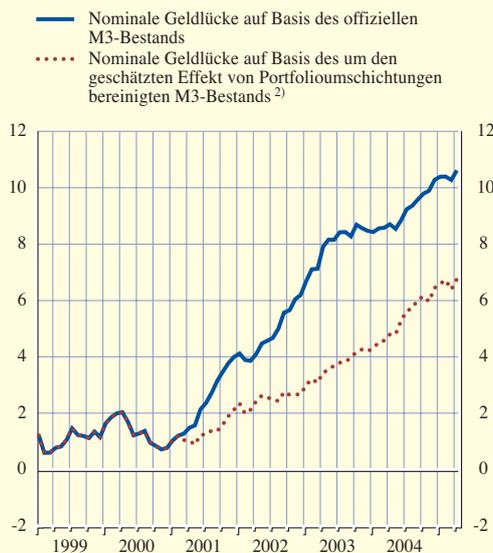


Quelle: EZB.

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.

Abbildung 8 Schätzung der nominalen Geldlücke ¹⁾

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



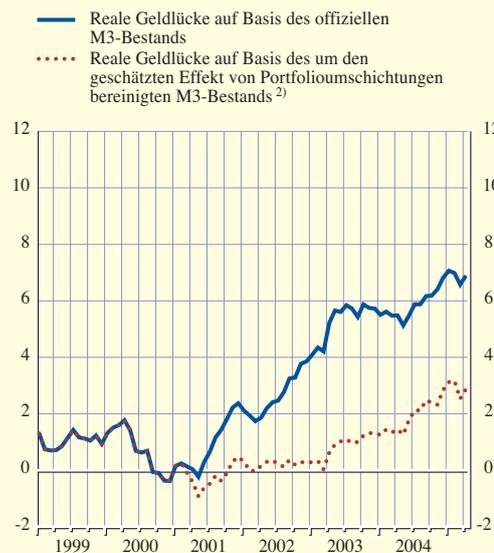
Quelle: EZB.

1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

2) 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.

Abbildung 9 Schätzung der realen Geldlücke ¹⁾

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



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 (4½ % 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 Portfolioverschiebungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im vierten Quartal 2004 (dem letzten Quartal, für das Angaben zur Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors vorliegen) erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von Bargeld und Einlagen, während sich das jährliche Wachstum des Erwerbs von Wertpapieren – insbesondere börsennotierter Aktien – verlangsamte.

NICHTFINANZIELLER SEKTOR

Im Schlussquartal 2004 (dem letzten Quartal, für das Angaben zur Geldvermögensbildung vorliegen) blieb die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors mit 4,7 % weitgehend unverändert (siehe Tabelle 2). Die Wachstumsrate der kurzfristigen Geldvermögensbildung stieg weiter an, während die langfristige Geldvermögensbildung etwas langsamer als im Vorquartal zunahm (siehe Abbildung 10). Diese Daten decken sich mit der im zweiten Halbjahr 2004 beobachteten Beschleunigung des M3-Wachstums und spiegeln zum Teil das anhaltend niedrige Zinsniveau im Euroraum wider. Darüber hinaus lassen sie darauf schließen, dass sich die fortschreitende Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euro-Wäh-

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	4,4	4,0	4,2	4,5	4,9	4,6	4,5	4,8	4,8	4,7
Bargeld und Einlagen	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	6,2
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	12	3,7	2,4	-0,1	-2,3	-1,7	-1,1	-0,8	2,9	3,2	2,6
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	1	-2,7	2,8	-7,4	-12,9	-9,1	-4,7	-0,6	18,2	17,7	6,5
<i>Darunter: Langfristig</i>	11	4,6	2,4	0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	1,3	1,7	2,2
Investmentzertifikate	12	6,2	4,5	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,2
<i>Darunter: Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile</i>	9	4,4	3,2	4,3	5,7	6,8	6,8	5,8	3,2	2,2	1,8
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	2	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-1,1
Börsennotierte Aktien	13	-1,2	0,0	0,2	0,6	1,6	1,2	2,2	4,1	3,3	2,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	25	7,1	6,3	6,2	6,2	6,3	6,8	6,7	6,4	6,4	6,6
M3 ²⁾		7,2	7,0	8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		-9,2	-14,3	-17,2	-6,5	1,7	4,6	8,4	4,1	3,8	2,8

Quelle: EZB.

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

1) Stand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen. 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.

rungsgebiet, die auf die außergewöhnlich hohe Liquiditätspräferenz zwischen 2001 und Mitte 2003 folgte, verlangsamt hat.

Der Anstieg der kurzfristigen Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im vierten Quartal 2004 wurde besonders von den gestiegenen Wachstumsraten der kurzfristigen Einlagen getragen. Dagegen war im gleichen Zeitraum ein Rückgang der Investitionen in Geldmarktfonds zu beobachten. Hinter dem leichten Rückgang der Jahreswachstumsrate der langfristigen Geldvermögensbildung verbargen sich eine geringere Präferenz der Anleger für börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate und eine im Vergleich zum Vorquartal stärkere Ausweitung der Investitionen in langfristige Schuldverschreibungen.

Abbildung 10 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Darin enthalten sind Bargeld, kurzfristige Einlagen, kurzfristige Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile. Nicht enthalten sind die Schuldverschreibungen des Zentralstaats.

2) Darin enthalten sind längerfristige Einlagen, langfristige Schuldverschreibungen, Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfondsanteile), börsennotierte Aktien und versicherungstechnische Rückstellungen. Nicht enthalten sind die Schuldverschreibungen des Zentralstaats.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

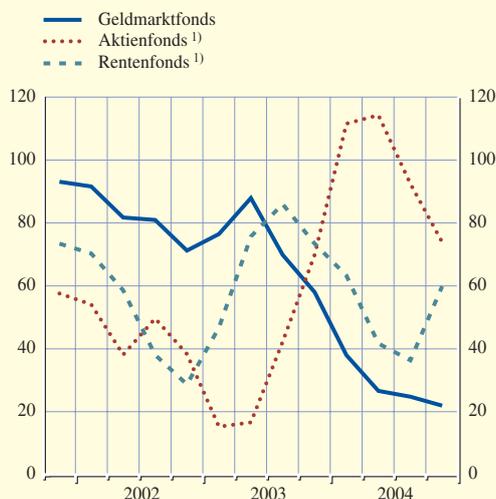
Daten der EFAMA³ zufolge war der Rückgang der jährlichen Nettoinvestitionen in Investmentzertifikate im Jahresverlauf 2004 hauptsächlich auf die geringere Nachfrage nach Aktienfondsanteilen zurückzuführen, in die aber nach wie vor mehr als in andere Arten von Investmentfonds investiert wurde (siehe Abbildung 11). Der jährliche Nettoerwerb von Rentenfondsanteilen stieg im vierten Quartal 2004 an, womit sich der seit dem dritten Jahresviertel 2003 zu beobachtende Abwärtstrend umkehrte. Während die jährlichen Mittelzuflüsse in Investmentfonds des Euro-Währungsgebiets im letzten Quartal 2004 gegenüber dem Vorquartal leicht rückläufig waren, zog die Jahreswachstumsrate des Gesamtvermögens dieser Fonds geringfügig an (von 10,0 % im dritten auf 10,6 % im vierten Quartal 2004). Darin spiegelt sich bis zu einem gewissen Grad die bessere Bewertung von Aktien- und Rentenbeständen im Schlussquartal 2004 wider.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet sank im vierten Quartal 2004 auf 6,2 %, nachdem sie im Vorquartal bei 6,7 % gelegen hatte (siehe Abbildung 12). Grund hierfür ist ein leichter Rückgang des Beitrags von langfristigen Wertpapieren ohne Anteilsrechte, die aber dennoch mit einer Jahresrate von 9,6 % weiter kräftig zunahm. Gleichzeitig kehrte sich der Beitrag von börsennotierten Aktien ins Negative, d. h. die Jahresrate ging von 0,3 % im dritten auf -0,4 % im vierten Quartal 2004 zurück. Dies spricht dafür, dass Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen weiterhin nur zurückhaltend in Aktien investierten (siehe auch Kasten 1). Diese Zurückhaltung könnte mit den recht moderaten Bewertungsgewinnen der ersten Monate des vergangenen Jahres zusammenhängen.

3 Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

Abbildung 11 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds (nach Arten)

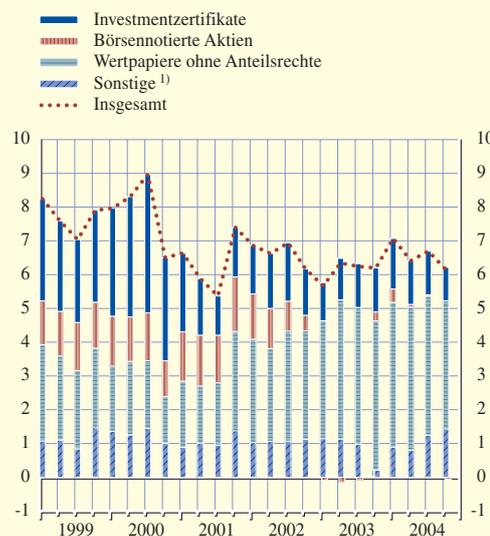
(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken von EFAMA.

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
1) Einschließlich Krediten, Einlagen und versicherungstechnischen Rückstellungen.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Am 1. Juni lagen die längerfristigen Geldmarktsätze deutlich unter dem Stand von Anfang März. Da die Kurzfristzinsen weitgehend unverändert blieben, flachte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt in den vergangenen drei Monaten ab.

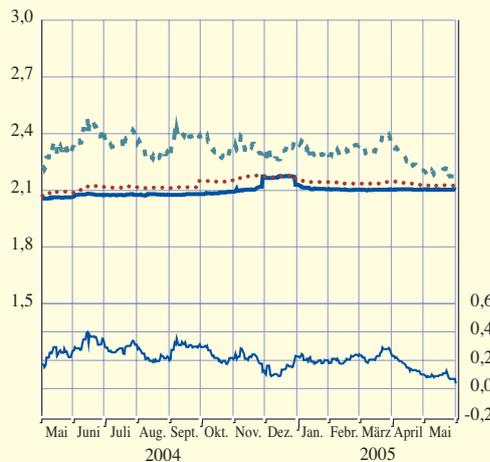
Nachdem die längerfristigen Geldmarktsätze im März 2005 geringfügig gestiegen waren, fielen sie deutlich unter den Anfang März verzeichneten Stand. Die kurzfristigen Geldmarktsätze sind in den vergangenen drei Monaten weitgehend unverändert geblieben, weshalb sich die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt verglichen mit dem Quartalsbeginn abgeflacht hat. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 1. Juni 2005 auf 4 Basispunkte und war damit 20 Basispunkte niedriger als Anfang März (siehe Abbildung 13).

Seit Anfang März haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Kurzfristzinsen im Jahresverlauf 2005 erheblich korrigiert. Gegenwärtig rechnen die Märkte nicht mit einem Anstieg der Kurzfristzinsen vor dem zweiten Quartal 2006, wie sich an der Entwicklung der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte ablesen lässt. Die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im September und Dezember 2005 sowie im März 2006 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 1. Juni auf 2,04 %, 2,03 % bzw. 2,06 % und waren damit 35, 53 bzw. 65 Basispunkte niedriger als zu Beginn des Monats März (siehe Abbildung 14).

Abbildung 13 Geldmarktsätze

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

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



Quelle: Reuters.

Abbildung 14 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

- Dreimonats-EURIBOR
- Zinssätze für Terminkontrakte am 1. Juni 2005
- - - Zinssätze für Terminkontrakte am 2. März 2005



Quelle: Reuters.

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

Die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitete implizite Volatilität ging in den vergangenen drei Monaten auf ein im historischen Vergleich sehr niedriges Niveau zurück (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.

Die Zinsbedingungen am Geldmarkt waren zwischen dem 3. März und dem 1. Juni 2005 meist relativ stabil (siehe Abbildung 16). Der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems lagen in dieser Zeit fast durchweg bei 2,05 %. Der EONIA blieb in diesem Zeitraum zumeist unverändert bei 2,07 %; einige wenige Ausnahmen bildeten lediglich die üblichen zum Monats- und Quartalsende auftretenden Kalendereffekte sowie die Spitzen am Ende der Erfüllungsperioden. Am letzten Tag der am 12. April 2005 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode kletterte der EONIA auf 2,18 %, was dadurch bedingt war, dass die Marktteilnehmer für das Ende der Erfüllungsperiode eine knappe Liquiditätsversorgung erwarteten (siehe Kasten 2). Bei den drei am 31. März, 28. April und 26. Mai abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems lagen die marginalen Zuteilungssätze 6, 5 bzw. 5 Basispunkte unter dem jeweiligen Dreimonats-EURIBOR.

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

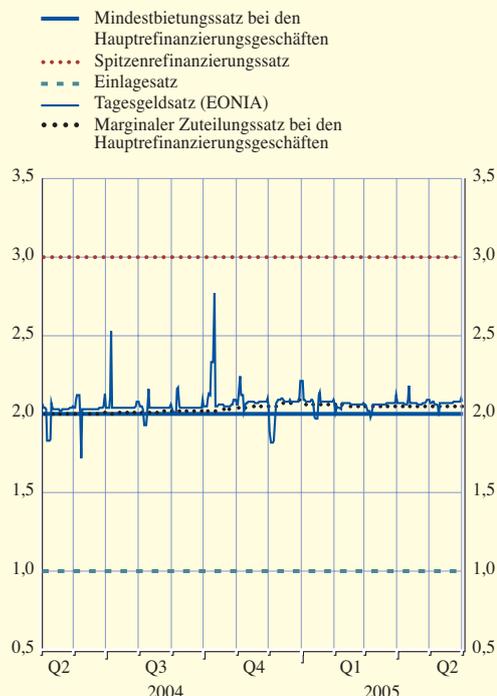
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Basispunkte errechnen sich durch Multiplikation der impliziten Volatilität in Prozent mit dem entsprechenden Zinssatz (siehe auch EZB, Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2002).

Abbildung 16 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 8. FEBRUAR BIS 10. MAI 2005

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 8. März, 12. April und 10. Mai 2005 endeten.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

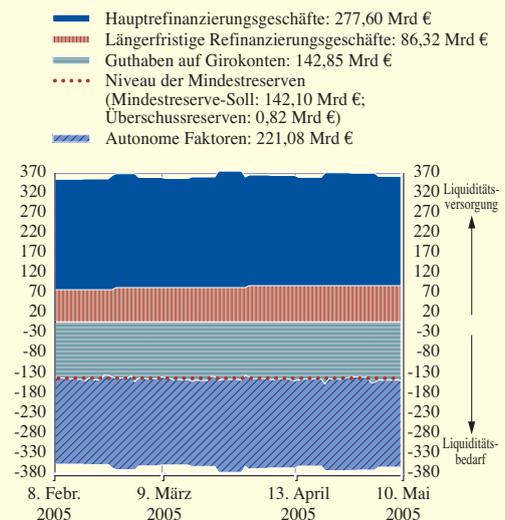
Der Liquiditätsbedarf der Banken nahm im Berichtszeitraum insbesondere aufgrund des Anstiegs des Banknotenumlaufs leicht zu (siehe Abbildung A). Der Banknotenumlauf als der größte „autonome Faktor“ (d. h. ein Faktor, der sich in der Regel nicht aus der Verwendung geldpolitischer Instrumente ergibt) erreichte am 6. Mai mit 512,7 Mrd € einen historischen Höchststand. Im Durchschnitt schöpften die autonomen Faktoren im Berichtszeitraum Liquidität in Höhe von 221,1 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, stieg auf 142,1 Mrd € an. Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven (d. h. die Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) waren nach wie vor relativ hoch (0,83 Mrd € in der ersten, 0,64 Mrd € in der zweiten und 0,93 Mrd € in der dritten Erfüllungsperiode; siehe Abbildung B). Der ungewöhnlich hohe Stand in der Erfüllungsperiode, die am 10. Mai endete, hing zum Teil mit den relativ hohen Überschussreserven um die Bankfeiertage zusammen.

Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Parallel zum steigenden Liquiditätsbedarf wurde das Volumen der Offenmarktgeschäfte aufgestockt (siehe Abbildung A). Dies geschah unter anderem durch eine Erhöhung des Zuteilungsbetrags der ersten beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) im Berichtszeitraum um 5 Mrd €. Die am 14. Januar

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



Quelle: EZB.

Abbildung B Überschussreserven ¹⁾

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

¹⁾ Guthaben der Banken auf Girokonten, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen.

2005 vom EZB-Rat beschlossene Erhöhung zielte darauf ab, das Zuteilungsvolumen für alle im Jahr 2005 durchgeführten LRGs auf 30 Mrd € anzuheben. Das Zuteilungsvolumen des am 23. März abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG) erreichte mit 291,0 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 Niveau von rund 1,18. Es war damit nur geringfügig niedriger als um die Weihnachtszeit, in der gewöhnlich eine regere Beteiligung zu verzeichnen ist.

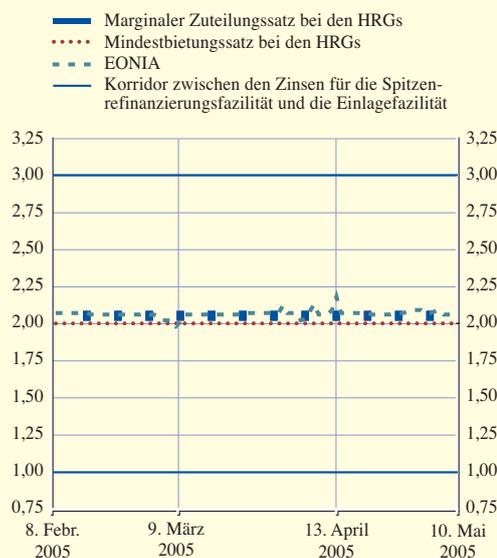
In der ersten Erfüllungsperiode des Berichtszeitraums kehrte die EZB von der eher großzügigen HRG-Zuteilungspolitik ab, die sie seit Oktober 2004 verfolgt hatte. Diesen Weg hatte sie eingeschlagen, um der verstärkten Volatilität des Tagesgeldsatzes gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden zu begegnen und dadurch die Geldmarktlage mit Blick auf die bevorstehende Weihnachtszeit zu glätten. Dementsprechend lagen die Zuteilungen der EZB bei den ersten drei HRGs der Erfüllungsperiode, die am 8. März endete, 0,5 Mrd € über dem Benchmark-Betrag. Bei den letzten zwei HRGs der Erfüllungsperiode wurde genau der Benchmark-Betrag zugeteilt. In den folgenden zwei Erfüllungsperioden teilte die EZB bei allen HRGs den Benchmark-Betrag zu. Der Abstand zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem gewichteten Durchschnittssatz betrug bei allen wöchentlichen Tendern entweder null oder einen Basispunkt, wobei der marginale Zuteilungssatz bei 2,05 % lag.

Der EONIA (Euro Overnight Index Average) war während des Berichtszeitraums zumeist recht stabil, obwohl sein Abstand zum Mindestbietungssatz weiterhin leicht erhöht war (siehe Abbildung C). Wie gewöhnlich stieg der EONIA am Monatsende und in den Tagen zwischen der letzten HRG-Zuteilung und dem Ende der entsprechenden Reserveperiode an; an diesen Tagen wies er auch eine etwas höhere Volatilität auf. Allerdings konnte die Volatilität gegen Ende der Reserveperioden durch die Feinststeuerungsoperationen, die seit Ende November 2004 am letzten Tag der Erfüllungsperiode durchgeführt werden, deutlich verringert werden; diese Operationen haben die Markterwartungen einer neutralen Liquiditätslage zum Ende der Erfüllungsperioden gefestigt.

Nach der letzten HRG-Zuteilung der am 8. März abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode ging der EONIA zunächst auf ein leicht unter dem Mindestbietungssatz von 2 % liegendes Niveau zurück, da die Marktteilnehmer die Liquiditätslage als entspannt einschätzten. Am 8. März, dem letzten Tag dieser Erfüllungsperiode, schöpfte die EZB mittels einer Feinststeuerungsoperation 3,5 Mrd € an Liquidität ab. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inan-

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

spruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 1 Mrd €, der EONIA lag bei 2,01 %.

In der folgenden Erfüllungsperiode spannte sich die Liquiditätslage nach der letzten HRG-Zuteilung am 5. April allmählich an. Dies wirkte sich jedoch nur geringfügig auf den Tagesgeldsatz aus, da überwiegend davon ausgegangen wurde, dass die EZB am letzten Tag der Erfüllungsperiode wieder für neutrale Liquiditätsbedingungen sorgen würde. Am 8. und am 11. April lag der EONIA daher bei 2,06 % bzw. 2,09 %. Am 12. April (dem letzten Tag der Erfüllungsperiode) ergaben die aktualisierten Prognosen des Eurosystems jedoch, dass das erwartete Ungleichgewicht zu gering ausfallen würde, um eine Feinsteuerungsoperation zu rechtfertigen. Die Erfüllungsperiode endete letztlich mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 0,9 Mrd €, und der EONIA lag bei 2,18 %.

Nach der letzten HRG-Zuteilung der Erfüllungsperiode, die am 10. Mai endete, blieb der EONIA stabil. Die EZB beschloss, keine Feinsteuerungsoperation durchzuführen, da die Revision der durchschnittlichen Überschussreserven an diesem letzten Tag der Erfüllungsperiode zu einer sehr ausgewogenen Liquiditätslage geführt hatte. Die Erfüllungsperiode endete mit einer Netto-Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 0,3 Mrd €, der EONIA lag bei 1,99 %.

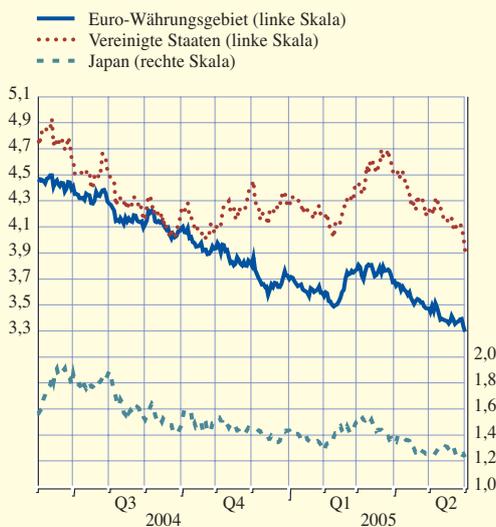
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind in den letzten Monaten an den wichtigsten Märkten merklich gesunken. Im Euro-Währungsgebiet ist diese Entwicklung wahrscheinlich auf eine ungünstigere Einschätzung der heimischen Wachstumsaussichten durch die Marktteilnehmer zurückzuführen, während der Rückgang der US-Anleiherenditen offenbar in erster Linie von den nachlassenden Inflationsbedenken herrührte. Ungeachtet der deutlichen Bewegungen bei den Anleiherenditen an den meisten großen Märkten in diesem Zeitraum blieb die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten (gemessen an der impliziten Volatilität an den Rentenmärkten) recht gering.

Die nominalen Langfristzinsen an den weltweit größten Märkten haben sich in den vergangenen drei Monaten weitgehend ähnlich entwickelt. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gingen von Ende Februar bis zum 1. Juni um rund 45 bzw. 50 Basispunkte zurück (siehe Abbildung 17). Infolgedessen verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet geringfügig; am 1. Juni betrug er rund 65 Basispunkte. Auch in Japan gaben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in diesem Zeitraum (um rund 25 Basispunkte) nach. Wenngleich der Trend an allen Märkten zu beobachten war, dürfte der allgemeine Rückgang der langfristigen Anleiherenditen im Euroraum vornehmlich die verstärkte Besorgnis der Marktteilnehmer über die Wachstumsaussichten widerspiegeln, während der Rückgang der langfristigen Anleiherenditen in den USA hauptsächlich mit niedrigeren Inflationserwartungen am Anleihemarkt zusammenhing. Zugleich hat die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Renditeentwicklung der Anleihen nur geringfügig nachgelassen – darauf deutet die implizite Volatilität an den Rentenmärkten hin, die an den meisten großen Märkten relativ gering blieb (siehe Abbildung 18).

Abbildung 17 Renditen langfristiger Staatsanleihen

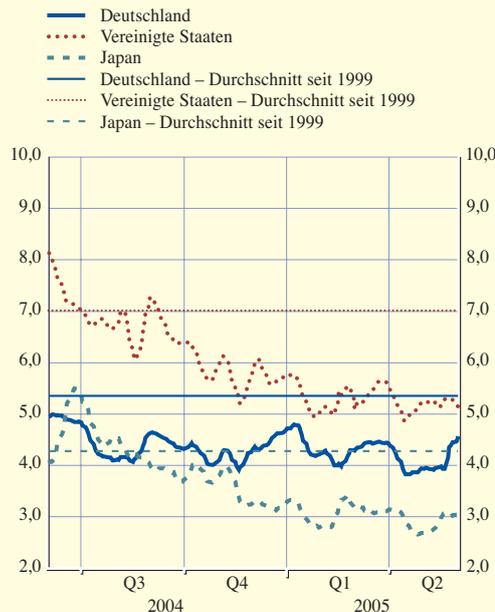
(in % p.a.; Tageswerte)



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

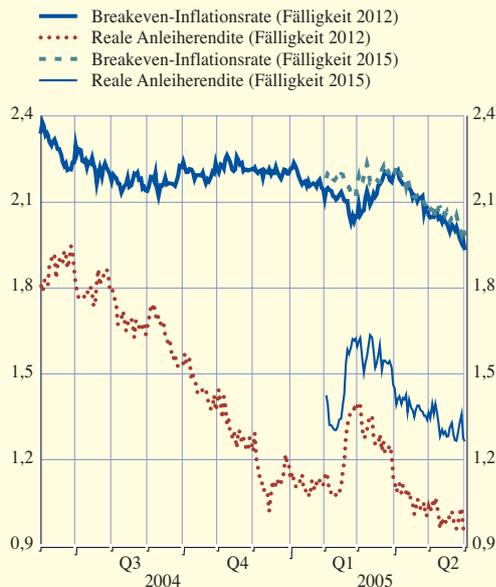
In den Vereinigten Staaten hat sich die Zinsstrukturkurve in den letzten drei Monaten abgeflacht, da der Renditerückgang bei den längerfristigen Anleihen stärker war als im kürzerfristigen Laufzeitenbereich. Die Entwicklung der Renditen kürzerfristiger Anleihen wurde von den Beschlüssen der US-Notenbank vom 22. März und 3. Mai mitbestimmt, den Zielzinssatz für Tagesgeld jeweils um 25 Basispunkte anzuheben. Nachdem die Renditen langfristiger Anleihen zu Beginn des Referenzzeitraums ab Mitte März angestiegen waren, wiesen sie angesichts von Datenveröffentlichungen, die zeitweise auf eine Verschlechterung der Wachstumsaussichten für die US-Konjunktur hindeuteten, wieder einen rückläufigen Trend auf. Daneben dürften auch Portfolioumschichtungen in sicherere Anlageformen – von Aktien in Anleihen – zu den insgesamt niedrigeren US-Anleiherenditen beigetragen haben.

Über den gesamten Beobachtungszeitraum hat offenbar die Veröffentlichung von – nach Einschätzung der Marktteilnehmer – schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftsdaten zur Eindämmung der Inflationssorgen beigetragen, was sich an den über das gesamte Laufzeitspektrum niedrigeren Breakeven-Inflationsraten ablesen lässt. Der Rückgang war bei den kürzeren Laufzeiten stärker ausgeprägt, wozu vermutlich auch die gegen Ende des Beobachtungszeitraums gesunkenen Ölpreise beitrugen. Die realen Renditen langfristiger indexierter Anleihen waren im betrachteten Zeitraum leicht rückläufig und blieben auf einem sehr niedrigen Stand, während die realen Renditen im kürzerfristigen Laufzeitenbereich wieder leicht anzogen.

Im Euroraum fielen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den vergangenen drei Monaten auf ein im historischen Vergleich sehr niedriges Niveau. Dieser Rückgang spiegelt hauptsächlich

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

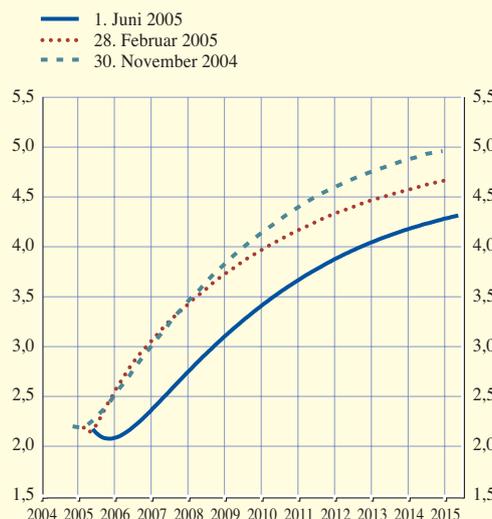
(in % p.a.; Tageswerte)



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 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 in Kasten 4 im Monatsbericht vom Januar 1999 erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

die Reaktion des Marktes auf Datenveröffentlichungen zur Konjunktur und zum Geschäftsklima wider, welche in der Einschätzung der Anleger auf weniger günstige Wachstumsaussichten für die Wirtschaft des Euroraums hindeuten. Einer der an den Finanzmärkten verfügbaren Indikatoren, anhand dessen sich die Beurteilung der weiteren Wirtschaftsentwicklung durch die Marktteilnehmer messen lässt, sind die realen Renditen indexierter Anleihen. Dieser Indikator deutet darauf hin, dass unter den Anlegern offenbar Besorgnis über die kurz- bis mittelfristigen Wachstumsperspektiven aufgekommen ist. Dementsprechend verringerte sich die reale Rendite indexgebundener (an den HVPI des Euroraums ohne Tabakwaren gekoppelter) italienischer Staatsanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2008 um rund 50 Basispunkte, während der Rückgang der realen Rendite französischer inflationsindexierter Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 von Ende Februar bis zum 1. Juni mit rund 35 Basispunkten weniger deutlich ausfiel (siehe Abbildung 19). Darüber hinaus verschob sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet im Referenzzeitraum bei allen Laufzeiten nach unten (siehe Abbildung 20). Gleichzeitig weiteten sich aufgrund einer Vielzahl von Faktoren die Renditeabstände der Unternehmensanleihen deutlich aus (siehe auch Kasten 3).

Auch die Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen, wie beispielsweise die Breakeven-Inflationsrate, gingen von Ende Februar bis zum 1. Juni zurück. Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate im Euroraum (die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und indexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2015 ableitet) betrug am 1. Juni 1,98 %.

Kasten 3

JÜNGSTER ANSTIEG DER RENDITEABSTÄNDE BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN

Nachdem die Renditeaufschläge auf Unternehmensanleihen Anfang 2005 auf ein historisch sehr niedriges Niveau zurückgegangen waren, weiteten sich die Spreads in den vergangenen Monaten weltweit deutlich aus. Ende Mai war der Renditevorsprung von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating im Euroraum so groß wie seit Mitte 2003 nicht mehr. Nachfolgend sollen die Ursachen für diese Entwicklung untersucht werden.

Der Markt für Unternehmensanleihen gewinnt als Finanzierungsquelle für Unternehmen im Euroraum zunehmend an Bedeutung, obwohl er im Vergleich zur Kreditaufnahme und zur Begebung von Aktien immer noch eine untergeordnete Rolle spielt. Dennoch ist aus geldpolitischer Sicht eine sorgfältige Beobachtung dieses Marktsegments angebracht. Erstens liefern die Renditeaufschläge auf Unternehmensanleihen Hinweise darauf, wie die Marktteilnehmer die Kreditrisikoprämie einschätzen, die bei der Außenfinanzierung der Unternehmen anfällt. Dies kann wiederum Aufschluss über die volkswirtschaftlichen Wachstumsperspektiven sowie über die Bilanzlage und die Solidität des Unternehmenssektors geben. Zweitens erlaubt die Entwicklung der BBB-Spreads Rückschlüsse auf Veränderungen der Stimmungslage am Markt. Beispielsweise gehen Phasen finanzieller Turbulenzen gewöhnlich mit hohen Spreads bei den Unternehmensanleihen einher, die von Portfolioumschichtungen von risikoreichen hin zu sichereren und weniger volatilen Instrumenten herrühren. Deshalb sollte die Entwicklung am Markt für Unternehmensanleihen immer auch mit Blick auf andere Entwicklungen betrachtet werden, die Aufschluss über die Ursachen für Veränderungen der Anleihespreads geben können.

Im Euroraum hat sich die Differenz zwischen den Renditen von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating und vergleichbaren risikofreien Staatsanleihen zwischen Anfang März und Ende Mai 2005 mehr als verdoppelt (siehe Abbildung), nachdem die Renditeabstände zuvor über mehrere Jahre hinweg zurückgegangen waren.¹ Die jüngste kräftige Zunahme der Renditedifferenz dürfte mehrere Ursachen haben, darunter vermutlich vor allem Veränderungen bei den Fundamentaldaten, firmenspezifische Entwicklungen und Faktoren im Zusammenhang mit der aktuellen Marktdynamik.

¹ Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände bei Unternehmensanleihen war nicht auf den BBB-Bereich beschränkt, wengleich dort prozentual der höchste Anstieg zu verzeichnen war. Insbesondere im hochrentierlichen Segment (d. h. bei den Anleihen mit dem niedrigsten Rating) haben sich die Spreads seit Mitte März ebenfalls deutlich ausgeweitet.

Renditeabstand von Euro-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating und implizite Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet

(Renditeabstand: in Basispunkten; implizite Aktienkursvolatilität: in % p.a., gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Merrill Lynch, Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Erstens hat sich auf Makroebene das Tempo des Schuldenwachstums im bisherigen Jahresverlauf erhöht, sodass die in den vergangenen Jahren verbuchten Verbesserungen bei den Unternehmensbilanzen im Euroraum nun möglicherweise ausklingen könnten (siehe auch Abschnitt 2.6). Außerdem ist das Gewinnwachstum zwar bislang sehr robust geblieben, doch waren die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist für Unternehmen im Euroraum seit Anfang 2004 im Trend rückläufig (siehe Abbildung 23). Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass das Gewinnwachstum bei den Unternehmen des Eurogebiets nun seinen Spitzenwert erreicht hat, obgleich es auch weiterhin relativ kräftig bleiben dürfte. Zudem ist die implizite Aktienkursvolatilität – ein Indikator, der theoretisch eng mit den Renditeabständen bei Unternehmensanleihen zusammenhängt – im April parallel zur Ausweitung der BBB-Spreads angestiegen; im Anschluss kehrte sie jedoch wieder auf ein historisch sehr niedriges Niveau zurück.²

Zweitens scheint der gestiegene Renditevorsprung von Unternehmensanleihen des Euroraums auf Mikroebene mit Bedenken hinsichtlich der Bonität bestimmter Unternehmen in Zusammenhang zu stehen. So gesehen war es die Marktreaktion auf die Gewinnwarnung von General Motors im März 2005, die den Anstoß für die Ausweitung der Renditedifferenz gab. Die anschließende Entscheidung von Standard & Poor's, die Anleihen des Unternehmens am 5. Mai auf Junk-Status zurückzustufen, führte zu einem weiteren Anstieg des Spread. Außerdem hat auch die deutliche Ausweitung des Renditeabstands von Anleihen des dänischen Gebäudereinigungsunternehmens ISS zur Zunahme der durchschnittlichen Spreads bei den Anleihen im BBB-Index beigetragen. Insgesamt lässt sich mehr als ein Drittel des Anstiegs beim Index für Euro-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating zwischen Anfang März und Ende Mai auf die Entwicklung bei diesen beiden Unternehmen zurückführen. Der deutliche Rückgang der BBB-Spreads am 31. Mai lässt sich weitgehend dadurch erklären, dass General Motors und ISS zu diesem Zeitpunkt aus dem Gesamtindex herausgenommen wurden (siehe Abbildung). Zwischen Ende Februar und dem 1. Juni weiteten sich die Spreads der Unternehmensanleihen mit BBB-Rating um insgesamt 33 Basispunkte aus und lagen damit auf einem im historischen Vergleich relativ moderaten Niveau.

Drittens hängt die jüngste Ausweitung des Renditevorsprungs von Unternehmensanleihen möglicherweise auch zum Teil damit zusammen, dass sich die Bepreisung des Ausfallrisikos der Emittenten nun allmählich wieder normalisiert. In den vergangenen Jahren haben die Anleger die Preise für Unternehmensanleihen bei ihrer „Jagd nach Rendite“ in einem von niedrigen Zinsen geprägten Umfeld möglicherweise auf ein Niveau hochgetrieben, das auf Dauer keinen Bestand haben kann.³ Der Abbau einiger dieser Positionen könnte ebenfalls zur jüngsten Spreadausweitung bei den Unternehmensanleihen beigetragen haben. Sich in Anpassung befindliche Marktfaktoren könnten diese Entwicklung verstärkt haben. Allerdings sollte betont werden, dass der Markt für Unternehmensanleihen sehr volatil ist und kurzfristige Preisschwankungen daher mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden sollten.

2 Nähere Einzelheiten zum Zusammenhang zwischen dem Renditeabstand bei Unternehmensanleihen und der impliziten Aktienkursvolatilität finden sich in EZB, Gründe für die jüngste Verringerung des Renditeabstands bei Unternehmensanleihen, Kasten 2, Monatsbericht Januar 2005.

3 Siehe EZB, Corporate bond spreads and default expectations in the euro area, Kasten 9, Financial Stability Review, Juni 2005, und Abschnitt 2.6 im Monatsbericht vom März 2005.

2.5 AKTIENMÄRKTE

An den weltweiten Aktienmärkten war in den letzten Monaten insgesamt eine Seitwärtsbewegung zu verzeichnen, wohinter sich verschiedene Faktoren verbargen. Die Aktienkurse zeigten sich besonders im Euroraum gegenüber den etwas verhalteneren Wirtschaftsaussichten nach wie vor resistent, was wahrscheinlich auf die anhaltend gute Ertragslage der Unternehmen zurückzuführen war. Gleichzeitig blieb die Unsicherheit an den weltweiten Aktienmärkten recht gering.

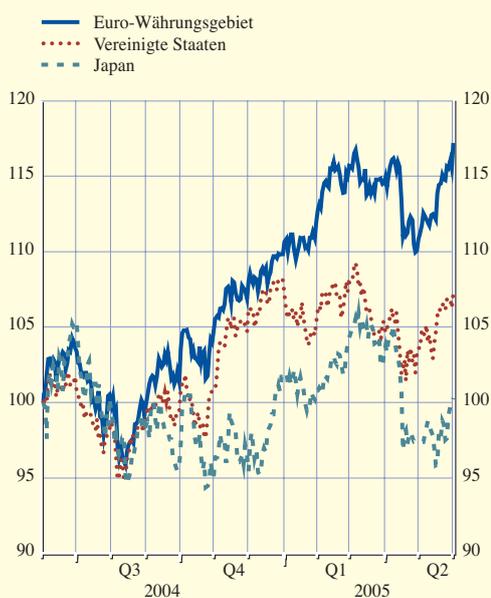
Zwar unterlagen die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten von Ende Februar bis zum 1. Juni großen Schwankungen, letztendlich blieben sie aber insgesamt praktisch unverändert (siehe Abbildung 21). Der japanische Nikkei 225 gab in diesem Zeitraum um rund 3,5 % nach, was unter anderem mit der Zunahme politischer Spannungen zusammenhing. Gleichzeitig blieb die Unsicherheit an den wichtigsten Aktienmärkten, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, insgesamt nahezu unverändert und lag weiter deutlich unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt (siehe Abbildung 22).

Bei der Entwicklung der US-Aktienkurse in den letzten drei Monaten lassen sich zwei unterschiedliche Trends beobachten. Von Ende Februar bis Mitte April sanken die Kurse auf einen zuletzt Ende 2004 verzeichneten Stand. Die in diesem Zeitraum schlechtere Stimmung an den US-Aktienmärkten dürfte unter anderem auf die Veröffentlichung durchwachsender Daten zu den US-Konjunkturaussichten zurückzuführen sein. Die Kursverluste könnten auch dadurch verstärkt worden sein, dass die Anleger vorübergehend höhere Aktienrisikoprämien forderten, was offenbar Portfolioumschichtungen von den Aktienmärkten zu den Anleihemärkten auslöste. Dieser Einschätzung entspricht auch ein zunehmender Eindruck von Unsicherheit, die sich in der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität und in den gestiegenen Renditeabständen bei Unternehmensanleihen widerspiegelt. Ab Mitte April erholten sich die US-Aktienkurse wieder, und die Unsicherheit ließ nach; getragen wurde diese Entwicklung vor allem von den Meldungen über weiterhin relativ hohe Gewinne und von den geringeren Renditen langfristiger Anleihen, woraus sich ein niedrigerer Diskontierungsfaktor für den erwarteten zukünftigen Cashflow der Unternehmen ergibt.

Die Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet entwickelten sich insgesamt weitgehend ähnlich wie in den Vereinigten Staaten. Einerseits wurden Datenveröffentlichungen zur Konjunktur, zum Geschäftsklima und zum Verbrauchervertrauen im Euroraum von den Marktteilnehmern weniger günstig bewertet und die Aktienkurse hierdurch wahrscheinlich belastet. Andererseits dürfte von den niedrigeren Anleiherenditen und der anhaltend positiven Er-

Abbildung 21 Aktienindizes

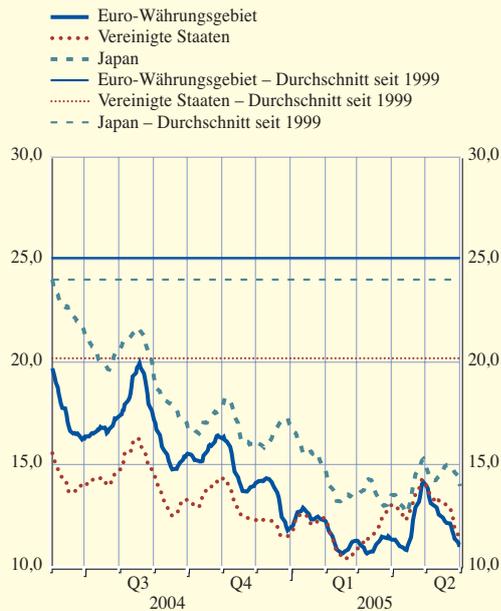
(Index: 1. Juni 2004 = 100; Tageswerte)



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

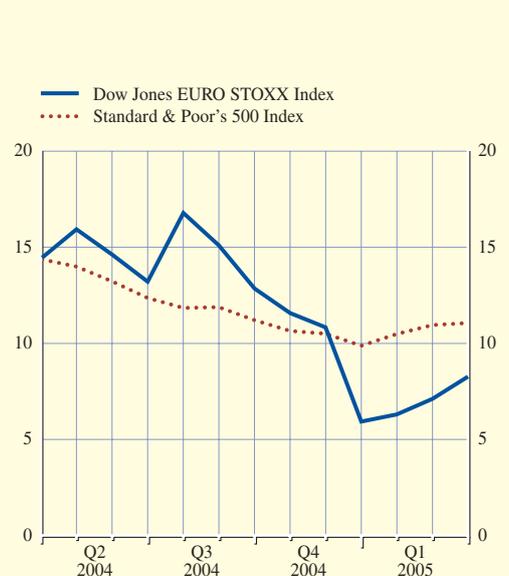
(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



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.

Abbildung 23 Erwartetes Gewinnwachstum der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream I/B/E/S und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet auf Jahresfrist erwartetes Gewinnwachstum im Dow-Jones-Euro-STOXX und für die Vereinigten Staaten auf Jahresfrist erwartetes Gewinnwachstum im S&P 500.

tragslage ein gegenläufiger Impuls ausgegangen sein. Mitte Mai gingen die Analysten davon aus, dass die Erträge der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Kapitalgesellschaften des Euroraums mit einer Jahresrate von rund 8 % und somit langsamer als gegen Ende 2004 erwartet wachsen. Das erwartete Gewinnwachstum für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet blieb geringfügig hinter den Erwartungen für im Standard-&Poor's-500-Index enthaltene Unternehmen zurück (siehe Abbildung 23).

Die Aufschlüsselung nach Branchen zeigt eine uneinheitliche Entwicklung; der Gesundheitssektor schnitt erheblich besser als der marktweite Dow-Jones-Euro-STOXX-Index ab (siehe Tabelle 3). Das bedeutet, dass die Anleger in den vergangenen drei Monaten vermutlich eher dazu neigten, in Aktien zu investieren, die im Allgemeinen weniger vom Konjunkturzyklus beeinflusst werden. Die Aktienkurse der Unternehmen des Grundstoffsektors (darunter Unternehmen der Chemischen Industrie) und des volatilen Telekommunikationssektors blieben hinter der Entwicklung des Gesamtindex zurück. Grund hierfür sind möglicherweise die Bedenken der Anleger, dass die Endnachfrage nach Waren und Dienstleistungen aus diesen Sektoren schwächer als bislang erwartet ausfallen wird.

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>	4,8	7,0	11,1	11,7	30,2	4,2	9,3	5,7	8,1	7,8	100,0
Kursveränderung <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
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
2005 Q1	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
April	-6,3	-4,9	-6,5	-2,9	-4,3	4,4	-4,9	-3,5	-4,7	-0,3	-3,9
Mai	4,7	4,3	7,0	4,9	4,1	5,8	6,0	10,2	2,0	4,3	5,0
Ende Februar 2005 bis 1. Juni 2005	-1,1	-0,2	3,5	3,2	0,5	13,9	1,1	6,0	-4,0	5,9	1,9
Volatilität <i>(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)</i>											
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
2005 Q1	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
April	15,3	13,1	11,7	15,6	13,1	17,2	14,9	20,1	13,4	14,1	12,6
Mai	11,2	6,5	7,1	11,2	8,8	11,2	8,1	13,7	9,5	10,2	7,6
Ende Februar 2005 bis 1. Juni 2005	12,7	9,8	9,7	13,6	10,8	17,4	11,1	15,3	11,3	12,5	10,1

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-Währungsgebietes“ dieses Monatsberichts aufgeführt.

2.6 FINANZIERUNG UND FINANZIELLE LAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Trotz einer gewissen Ausweitung der Renditeabstände der Unternehmensanleihen blieben die Gesamtkosten der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2005 niedrig. Zudem kam es in diesem Zeitraum zu einer weiteren Lockerung der Bedingungen für die Inanspruchnahme von Bankkrediten, was dazu beitrug, dass die Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet weiter günstig blieben. Die niedrigen Fremdfinanzierungskosten schlugen sich im ersten Quartal 2005 in einem spürbaren Anstieg der Fremdfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – und zwar in erster Linie in Form von Bankkrediten – nieder, während die Finanzierung über den Aktienmarkt verhalten blieb. Infolgedessen erhöhte sich in diesem Zeitraum die Verschuldungsquote des Unternehmenssektors im Euroraum.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Grenzkosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der Bestände – gingen im ersten Quartal des laufenden Jahres weiter zurück (siehe

Abbildung 24; eine genaue Beschreibung des Indikators der realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum findet sich in Kasten 4 des Monatsberichts vom März 2005). Diese weitere Verringerung der realen Kosten der Außenfinanzierung war in erster Linie durch niedrigere Kosten der Aktienfinanzierung sowie dadurch bedingt, dass aufgrund der Gewichtung anhand der Bestände den Kosten der Eigenkapitalbeschaffung über den Aktienmarkt ein großer Anteil zufällt. Gleichzeitig blieben sowohl die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung als auch die realen Kosten der MFI-Kredite auf dem sehr niedrigen Stand von Ende 2004.

Nach Einzelkomponenten betrachtet stellen MFI-Kredite die wichtigste Fremdfinanzierungsquelle nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften dar. Die realen Kosten der Bankfinanzierung verharrten im ersten Vierteljahr 2005 auf dem sehr niedrigen Stand von Ende 2004. Die Zinssätze der MFIs für Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben in der Tat meist unverändert oder gingen leicht zurück (siehe Tabelle 4).

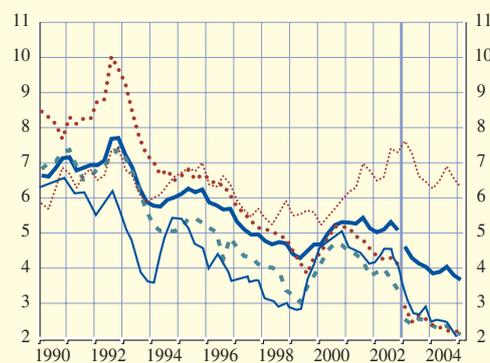
Nach Laufzeiten aufgegliedert zeigt sich, dass sich die meisten MFI-Zinsen für kurzfristige Kredite im Dreimonatszeitraum bis März 2005 nicht verändert hatten oder leicht rückläufig waren, worin sich die Entwicklung der Geldmarktsätze bei den entsprechenden Laufzeiten widerspiegelte. So gaben sowohl die MFI-Zinsen für Überziehungskredite als auch jene für Kredite bis zu 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um einige Basispunkte nach. Der Dreimonats-EURIBOR zum Vergleich bewegte sich ebenfalls während dieser Zeit um etwa 5 Basispunkte nach unten.

In dem Dreimonatszeitraum bis März gingen die meisten langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geringfügig zurück. So fielen die MFI-Zinsen für Kredite (sowohl bis zu 1 Mio € als auch mehr als 1 Mio €) mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um bis zu 10 Basispunkte, während sich die Kapitalmarktzinsen bei den entsprechenden Laufzeiten etwas erhöhten. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen beispielsweise kletterte in diesem Zeitraum um 15 Basispunkte nach oben. Die unterschiedliche Entwicklung der langfristigen Bankzinssätze und der Kapitalmarktzinsen bei vergleichbaren Laufzeiten steht möglicherweise im Zusammenhang mit dem vorübergehenden Renditeanstieg bei langfristigen Anleihen im Februar und Anfang März sowie mit der Tatsache, dass die Bankzinsen nicht unmittelbar auf die Marktzinsen reagieren. Insgesamt blieben die Zinsmargen der Banken bei kurzfristigen Krediten weitgehend unverändert, während sie bei langfristigen Krediten tendenziell etwas zurückgingen.

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 Prognosen von Consensus Economics.
Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet, wobei die jeweiligen um Inflationserwartungen deflationierten Bestände zugrunde gelegt werden (siehe Kasten 1 in diesem Monatsbericht). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

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

 (in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis März 2005			
	2004 Okt.	2004 Nov.	2004 Dez.	2005 Jan.	2005 Febr.	2005 März	2003 Jan.	2003 Dez.	2004 Dez.	2005 Febr.
Kreditzinsen der MFIs										
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,40	5,37	5,27	5,36	5,30	5,26	-81	-21	-1	-4
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,01	4,01	3,98	3,98	3,94	3,91	-96	-14	-6	-2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,65	4,55	4,44	4,46	4,36	4,33	-82	-48	-11	-3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,99	2,95	3,04	3,02	3,03	3,02	-70	-8	-2	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,19	4,15	4,06	3,96	3,79	4,02	-53	-32	-5	23
Nachrichtlich										
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,15	2,17	2,17	2,15	2,14	2,14	-70	-1	-4	0
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,47	2,41	2,36	2,39	2,45	2,49	-14	-9	13	4
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,18	3,08	2,93	2,92	2,97	3,08	-32	-51	15	11

Quelle: EZB.

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

Kasten 4
**ERHOLUNG DES WACHSTUMS DER KURZFRISTIGEN MFI-KREDITE AN NICHTFINANZIELLE
KAPITALGESELLSCHAFTEN IN DEN VERGANGENEN QUARTALEN**

Die Analyse der einzelnen Komponenten der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften anhand ihrer Laufzeitstruktur könnte Aufschluss darüber geben, für welche Zwecke die Unternehmen die unterschiedlichen Kredite nutzen. Während Kredite mit längerer Laufzeit tendenziell zur Finanzierung langfristiger Sach- und Finanzinvestitionsvorhaben verwendet werden, zeichnet sich die Entwicklung der kurzfristigen Kredite in der Regel durch eine höhere Volatilität aus, da sie den Kapitalgesellschaften meist zur Deckung ihres Bedarfs an Betriebskapital dienen.

Es wird argumentiert, dass die Entwicklung der kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wertvolle Hinweise auf die erwartete kurzfristige Wirtschaftsentwicklung geben und insbesondere für die Erkennung von Wendepunkten im Konjunkturzyklus nützlich sein könnte. Dieses Argument beruht auf der allgemeinen Auffassung, dass die Nachfrage der Unternehmen nach kurzfristigen Krediten in der Anfangsphase einer Konjunkturerholung steigt, da sie ihr Betriebskapital zur Finanzierung von Warenkäufen aufstocken möchten. Es könnte aber auch angeführt werden, dass die höhere Nachfrage nach kurzfristigen Finanzmitteln auch zur Finanzierung eines „unerwünschten“ Lageraufbaus verwendet werden könnte.

Zwischen 1999 und 2000 war das Wachstum der kurzfristigen Kredite im Euro-Währungsgebiet sehr hoch und wurde von einem hohen Wirtschaftswachstum gestützt. Darüber hinaus kur-

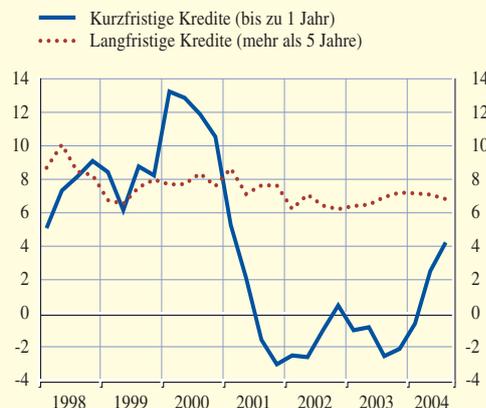
belte auch die verstärkte Fusions- und Übernahmefähigkeit die Kreditnachfrage an, da kurzfristige Kredite zur Überbrückung von Finanzierungslücken in Zeiten einer hohen Nachfrage nach Finanzmitteln verwendet wurden. In der Folgezeit wurde das Kreditwachstum dann allerdings negativ und war bis Anfang 2004 zumeist rückläufig. Danach war bei der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften eine deutliche positive Trendumkehr zu beobachten (siehe Abbildung A). Die Belebung der Vergabe kurzfristiger Kredite erfolgte damit in einer Phase, die durch ein höheres Vertrauen der Industrie und einen Anstieg der Vorratsveränderungen im Jahr 2004 gekennzeichnet war (siehe Abschnitt 4.1 in diesem Monatsbericht). In jüngster Zeit nahm die Zuversicht der Industrie allerdings wieder etwas ab, und auch der Lageraufbau ging zurück. Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2005¹ belegen, dass für das beschleunigte Wachstum der kurzfristigen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vor allem zwei Faktoren maßgeblich waren, und zwar die Finanzierung von Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die Finanzierung von Vorratsinvestitionen und Betriebskapital (siehe Abbildung B). Es ist jedoch schwierig zu differenzieren, inwiefern der jüngste Anstieg der kurzfristigen Kreditvergabe auf den kurzfristigen Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit einer optimistischeren Einschätzung der künftigen Nachfrage zurückzuführen ist und nicht auf Finanzentwicklungen, die mit einem unerwünschten Vorratsaufbau in Zusammenhang stehen.

Die jüngste Umfrage der Europäischen Kommission zur Einschätzung des Bestandes an Fertigwaren durch die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes lässt darauf schließen, dass seit dem dritten Quartal 2004 per saldo mehr Unternehmen der Meinung sind, dass die Lagerbestände stärker als normal aufgestockt werden. Absolut betrachtet kommt die Umfrage allerdings zu dem Schluss, dass der Lagerbestand in jüngster Zeit zwar über, aber in der Nähe des langfristigen Durchschnitts lag. Dies könnte eventuell ein Indiz dafür sein, dass nicht allein der übermäßig hohe Anstieg der Lagerbestände für die Zunahme der kurzfristigen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den vergangenen Monaten verantwortlich ist.

¹ Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse der im April 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet wurde am 6. Mai dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB (unter www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abbildung A Kurz- und langfristige MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

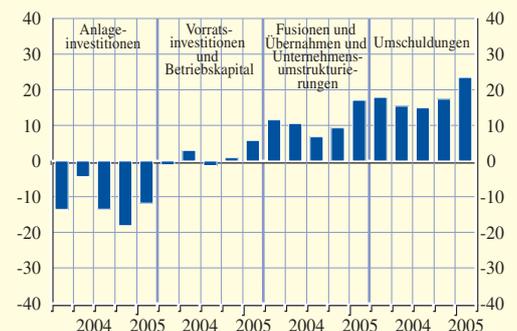
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Abbildung B Einflussgrößen der Kreditnachfrage und Kreditlinien an Unternehmen

(prozentualer Saldo der Banken, die einen positiven (negativen) Beitrag zur Nachfrage melden)

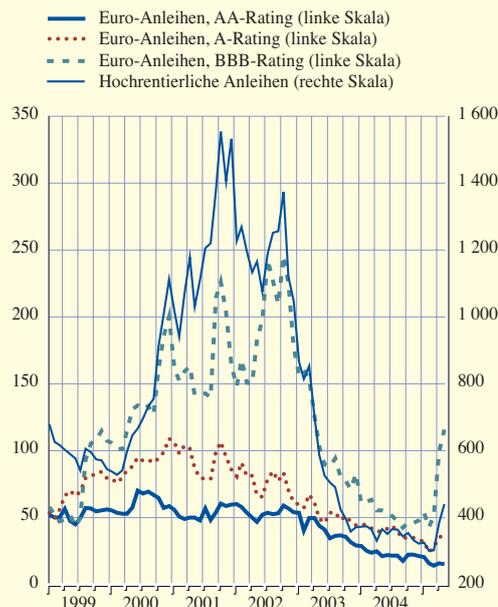


Quelle: Eurosystem.

Die realen Kosten der marktbasierter Fremdvverschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verharrten im Anfangsquarter 2005 auf dem sehr niedrigen Stand von Ende 2004, obwohl die Renditeabstände der Unternehmensanleihen im März bereits größer wurden. In jüngster Zeit kam es erneut zu einer Ausweitung der Spreads bei den Unternehmensanleihen. Insbesondere Anleihen mit einem BBB- oder schlechteren Rating haben ihren Renditevorsprung gegenüber den Benchmark-Anleihen deutlich ausgedehnt (siehe Kasten 3). Diese Entwicklung könnte auf eine in jüngster Zeit leichte Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hinweisen, obgleich die Renditeabstände der Unternehmensanleihen im historischen Vergleich noch immer gering sind. Überdies war der Anstieg der Renditedifferenz von Anleihen, die mit A oder besser geratet sind, wesentlich geringer als bei den verhältnismäßig risikoreichen BBB-Anleihen (siehe Abbildung 25). Dabei sollte nicht unerwähnt bleiben, dass der bei den Staatsanleihen im gesamten Laufzeitenspektrum zu verzeichnende Renditerückgang den aus der Spreadausweitung resultierenden Aufwärtsdruck auf die

Abbildung 25 Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



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

Finanzierungskosten verringerte (siehe Abschnitt 2.4).

Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über die Aktienmärkte gingen infolge der günstigeren Entwicklung der Aktienkurse im Euroraum im ersten Quartal 2005 etwas zurück und entsprachen – wenngleich sie weiter über den niedrigen Werten des Zeitraums 1999–2000 lagen – dem seit 1990 verzeichneten Durchschnittsniveau.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Die Finanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahmen Anfang 2005 weiter beschleunigt zu. Das reale Jahreswachstum der Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erreichte im ersten Quartal 2005 den höchsten Stand seit über drei Jahren. Zudem pendelte sich die Innenfinanzierungskraft der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, wie die Unternehmenserträge andeuten, auf einem hohen Niveau ein. So erwies sich das tatsächliche Gewinnwachstum der größten Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index in den letzten Monaten weiterhin als robust (siehe Abschnitt 2.5 über die Aktienmärkte). Gleichzeitig kam es in den ersten Monaten des laufenden Jahres offenbar zu einigen Revisionen hinsichtlich des erwarteten Gewinnwachstums, da die Analysten gewisse Abwärtskorrekturen an ihren Vorhersagen vornahmen (siehe Abbildung 23). Insgesamt waren die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den vergangenen Monaten mit Innenfinanzierungsmitteln offensichtlich adäquat ausgestattet.

Stellt man das relativ mäßige Wachstum der Sachinvestitionen im Euro-Währungsgebiet in Rechnung, so dürfte sich die verstärkt zunehmende Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zum Teil durch laufende Finanzinvestitionen und vielleicht auch durch die Vorfinanzierung sich abzeichnender Fusions- und Übernahmeaktivitäten (M&A) und sonstiger geplanter Investitionen erklären lassen. Hinweise dafür ergeben sich aus dem kräftigen Wachstum der Einlagen und sonstigen in M3 enthaltenen Instrumente, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehalten werden (siehe Abschnitt 2.1), sowie aus dem insgesamt hohen Wachstum der Finanzinvestitionen des nichtfinanziellen Sektors, wenngleich anhand der aktuellen Statistiken des Euroraums die Finanzinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht genau zu bestimmen sind (siehe Abschnitt 2.2). Ferner könnten eine erhöhte Nachfrage nach Betriebskapital und die notwendige Finanzierung von Lagerbeständen diese Entwicklung begünstigt haben (siehe Kasten 4).

Den Ausschlag für die stärkere Dynamik der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2005 gab eine steigende Nachfrage nach MFI-Krediten (siehe Tabelle 5). So erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 5,5 % im Schlussquartal 2004 auf 6,0 % im ersten Quartal 2005. Im April 2005 belief sich die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf 6,2 %.

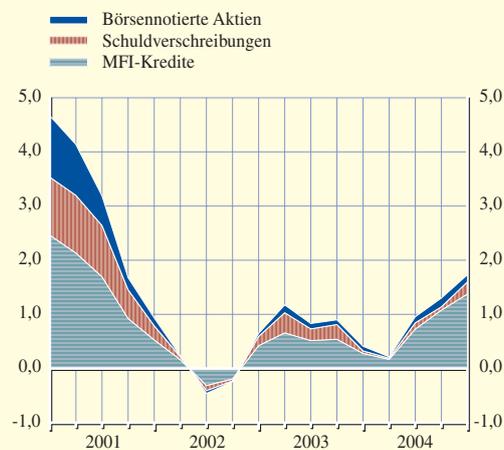
Nach Laufzeiten aufgegliedert zeigt sich, dass das Wachstum der kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im ersten Vierteljahr und im April 2005 erheblich zunahm.

Von den niedrigen MFI-Zinsen abgesehen wurde der Gesamtanstieg bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auch durch die in jüngster Zeit insgesamt gelockerten Bedingungen für die Inanspruchnahme von Bankkrediten gefördert. So wurde in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2005 (siehe Kasten 2 im Monatsbericht vom Mai 2005) per saldo eine weitere Lockerung der Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) für das erste Quartal 2005 gemeldet, die wesentlich ausgeprägter als in den Quartalen zuvor war.

Was die Schuldverschreibungen betrifft, so erhöhte sich die Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im ersten Quartal 2005 leicht auf 3,3 % und im März 2005 auf 5,1 %. Die bis zuletzt unterschiedliche Inanspruchnahme der verschiedenen Formen der Fremdfinanzierung dürfte in gewissem Ausmaß auch eine Folge der – insbesondere in einigen Euro-Ländern – relativ hohen Tilgungsleistungen nach der starken Emissionstätigkeit der vorangegangenen Jahre gewesen sein. Es gibt jedoch vereinzelt Hinweise auf einen Anstieg der Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Laufe des Jahres 2005, was zu einer beschleunigten Zunahme der Emission von Schuldverschreibungen führen könnte. Üblicherweise werden M&A-Akti-

Abbildung 26 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem Anstieg des BIP-Deflators.

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Bestand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %)				
		2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Kredite der MFIs	3 193	3,2	4,0	4,5	5,5	6,0
Bis zu 1 Jahr	987	-2,6	-2,1	-0,6	2,5	4,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	555	3,7	6,5	6,1	6,1	6,8
Mehr als 5 Jahre	1 651	6,9	7,2	7,2	7,1	6,8
Begebene Schuldverschreibungen	612	5,9	2,2	3,6	3,0	3,3
Kurzfristig	105	-1,8	2,1	4,0	-1,0	3,1
Langfristig, darunter: ¹⁾	507	7,6	2,2	3,5	3,8	3,3
Festverzinslich	413	8,5	2,5	1,1	0,7	-0,8
Variabel verzinslich	80	-8,8	-2,3	18,4	29,5	29,9
Emittierte börsennotierte Aktien	3 143	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8
Nachrichtlich ²⁾						
Finanzierung insgesamt	7 667	2,1	1,9	1,8	2,3	3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 751	1,9	2,3	2,1	3,4	4½
Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	299	4,8	4,7	4,7	4,5	4¾

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik und 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 lang laufende 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.

vitäten – nach einer Phase der Vorfinanzierung über einbehaltene Gewinne oder Bankkredite – durch Schuldverschreibungen finanziert.

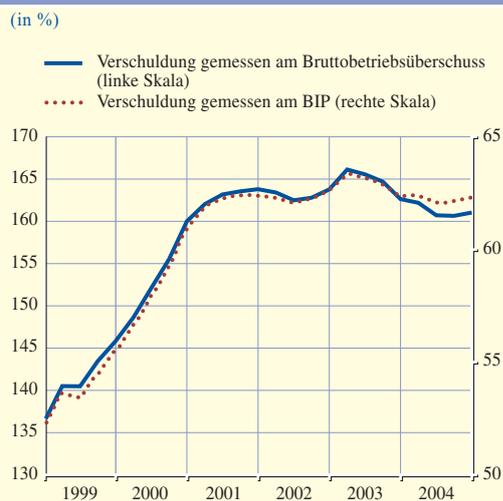
Was die Aktienfinanzierung Anfang 2005 anbelangt, so war der Nettoabsatz von Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum verhalten und verharrte auf dem sehr niedrigen Niveau der beiden vergangenen Jahre. Die Jahreswachstumsrate der Aktienemission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im ersten Vierteljahr 2005 unverändert bei 0,8 %. Die geringe Inanspruchnahme dieser Finanzierungsform ist eine Folge der äußerst niedrigen Kosten sonstiger Finanzierungsquellen und der Verfügbarkeit interner Mittel.

Schätzungen zufolge nahm die Jahreswachstumsrate der Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2005 insgesamt auf 3 % zu, nach 2,3 % im Schlussquartal 2004 (siehe Tabelle 5).

FINANZLAGE

Im ersten Quartal 2005 kam die in den letzten beiden Jahren zu verzeichnende Verringerung der Schuldenquoten im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zum Stillstand (siehe Abbildung 27). Diese Entwicklung, bei der die höhere Inanspruchnahme von Fremdfinanzierungsmitteln eine ursächliche Rolle spielte, wurde durch die sehr niedrigen Kosten der Fremdfinanzierung begünstigt. Tatsächlich bewegten sich Anfang 2005 die Nettozinszahlungen nichtfinanzieller

Abbildung 27 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



Quellen: 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.

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.

ler Kapitalgesellschaften weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau (siehe Abbildung 28) und reduzierten damit den Druck zu einer Schuldenrückführung in diesem Sektor. Einerseits sollten die steigenden Schuldenquoten nicht als Zeichen der Schwäche des Unternehmenssektors gedeutet werden, da sie auf das Konto der sehr niedrigen Fremdfinanzierungskosten und einer allgemein lockeren Kreditvergabepolitik der Banken zu verbuchen sind. Andererseits könnten die verhältnismäßig hohen Schuldenquoten zusammen mit dem jüngsten Anstieg der Fremdfinanzierung zu einer Erhöhung des Risikos nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften geführt haben.

2.7 FINANZIERUNG UND FINANZIELLE LAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte blieb, begünstigt durch positive Finanzierungsbedingungen, auch im ersten Quartal 2005 lebhaft. Insbesondere die Vergabe von Wohnungsbaukrediten legte ein ungebrochen robustes Wachstumstempo vor, wobei sich eine gewisse Stabilisierung der Dynamik abzeichnete. Infolge des anhaltend kräftigen Kreditwachstums nahm die (am BIP gemessene) Schuldenquote der privaten Haushalte weiter zu.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet blieben im ersten Vierteljahr 2005 günstig. Im historischen Vergleich sind die Zinsen niedrig und haben bei einigen Arten von Krediten an die privaten Haushalte in dem Quartal weiter nachgegeben. Insgesamt zeichneten die MFI-Zinsen über das ganze Laufzeitenspektrum die Entwicklung der vergleichbaren Marktzinsen nach, und die betreffenden Aufschläge blieben weitgehend unverändert.

Die langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite gingen im ersten Quartal 2005 weiter zurück. So gab der Zinssatz für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren von September 2004 bis März 2005 um nahezu 50 Basispunkte nach (siehe Abbildung 29). Eine ähnliche Entwicklung ist bei den Zinssätzen für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren zu beobachten. Im Gegensatz dazu ist der Zinssatz für Wohnungsbaukredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung bis zu einem Jahr, der nach wie vor im Neugeschäft mit Wohnungsbaukrediten dominierend ist, seit über einem Jahr weitgehend unverändert bei knapp 3,5 % p. a. geblieben. Die MFI-Zinsen für neu vergebene Konsumentenkredite sind durch einen höheren Grad an Volatilität gekennzeichnet. Insbesondere der Zinssatz für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr zog im März 2005 wieder an, nachdem er sich im Vormonat deutlich nach unten bewegt hatte.

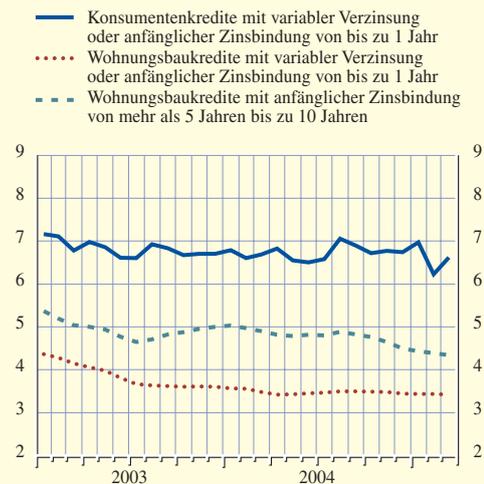
FINANZIERUNGSSTRÖME

Die letzten Daten über die Gesamtsumme der von den Finanzinstituten an die privaten Haushalte vergebenen Kredite stammen aus den vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen für das letzte Vierteljahr 2004 und weisen ein Jahreswachstum der Gesamtfinanzierung der privaten Haushalte von (gegenüber dem Vorquartal unverändert) 8,2 % aus. Die Gesamtsumme der Kreditvergabe an private Haushalte ist nach Schätzungen auf der Basis von Daten aus den Geld- und Bankenstatistiken im ersten Quartal 2005 in ähnlichem Tempo weitergewachsen. Das anhaltend kräftige Wachstum der Finanzierung der privaten Haushalte in diesem Quartal ging hauptsächlich auf die Entwicklung der Kreditgewährung durch die MFIs zurück, die um 8,0 % gegenüber dem Vorjahr zunahm. Der Rolle sonstiger Finanzinstitute (OFIs) bei der Vergabe von Krediten hat in den letzten Quartalen abgenommen (siehe Abbildung 30).

Das Jahreswachstum der MFI-Kredite an private Haushalte stand im ersten Quartal 2005 weiter im Zeichen der starken Dynamik bei den Wohnungsbaukrediten, wobei es gewisse Hinweise gab, dass sich die in der Vergangenheit beschleunigte Zunahme auf einem robusten Niveau eingependelt hat (im März und April 2005 wurde mit 10,0 % eine Wachstumsrate verzeichnet, die gegenüber November 2004 kaum verändert war). In dem kräftigen Wachstum der Kredite an die privaten Haushalte spiegeln sich günstige Finanzierungsbedingungen und die Dynamik an den Wohnungsmärkten in einer Reihe von Euro-Ländern wider. Den Ergebnissen der im April 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge ging die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten jedoch im ersten Vierteljahr 2005 erstmals seit Beginn der Umfrage leicht zurück. Dies wurde vornehmlich auf eine Abschwächung des Verbrauchervertrauens zurückgeführt, während die Aussichten für den Wohnungsmarkt von den Kreditnehmern weiterhin als Stütze für die Kre-

Abbildung 29 Zinssätze der MFIs für Kredite an private Haushalte

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

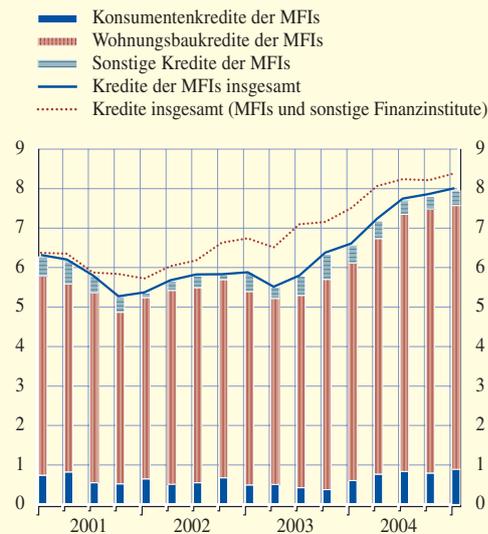


Quelle: EZB.

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

Abbildung 30 Kredite an private Haushalte insgesamt

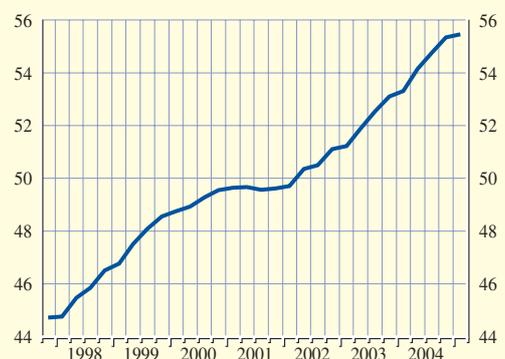
(Jahreswachstumsraten in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Die Kredite insgesamt (MFIs und sonstige Finanzinstitute) wurden für das erste Quartal 2005 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt.

Abbildung 31 Schuldenquote der privaten Haushalte (gemessen am BIP)

(in %)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Diese Daten, die auf Basis der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen erstellt wurden, weisen die Schuldenquote der privaten Haushalte etwas niedriger aus, als dies auf Grundlage der jährlichen Berechnung der Fall wäre. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass Kredite des nichtfinanziellen Sektors und von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht erfasst werden. Die Angaben für das zuletzt dargestellte Quartal sind teilweise geschätzt.

ditnachfrage gewertet wurden. Bei den Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite wurde per saldo eine weitere leichte Lockerung gemeldet.

Die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite lag im März und April 2005 bei 6,7 % (was einen Durchschnittswert von 6,4 % für das erste Quartal 2005 ergibt, verglichen mit 6,2 % im Schlussquartal 2004) und setzte damit den leichten Aufwärtstrend des vergangenen Jahres fort. In der April-Umfrage zum Kreditgeschäft berichteten die Banken für das erste Quartal 2005 von einer per saldo kaum geänderten Nachfrage nach Konsumentenkrediten. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen MFI-Kredite an private Haushalte blieb in den zurückliegenden Quartalen mit rund 2 % weitgehend gleich.

FINANZLAGE

Nach der in den letzten Jahren kräftigen Dynamik der Kreditaufnahme der privaten Haushalte hat sich die Schuldenquote dieses Sektors (gemessen am BIP) seit 2002 fortlaufend erhöht und wies im ersten Quartal 2005 eine weitere Zunahme auf rund 55½ % auf (siehe Abbildung 31). Ungeachtet dieses Aufwärtstrends bleibt die Schuldenquote der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet weiter deutlich unter jener in anderen Industrieländern, wie etwa den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich. Darüber hinaus ist die Schuldendienstlast der privaten Haushalte (Zins- plus Tilgungszahlungen) insgesamt im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus in den letzten Jahren relativ stabil geblieben.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche HVPI-Inflation lag im Euro-Währungsgebiet im April 2005 im dritten Monat in Folge bei 2,1 %. Der von den Energiepreisen ausgehende Inflationsdruck wurde durch eine schwächere Preisentwicklung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln und Dienstleistungen ausgeglichen. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge war die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate mit 2,0 % im Mai etwas niedriger. Der von den Ölpreiserhöhungen ausgehende Preisauftrieb spiegelt sich auch in der jüngsten Entwicklung der Erzeugerpreise wider. Im Dreimonatszeitraum bis März 2005 stieg die Teuerung der Erzeugerpreise im Vorjahresvergleich um 0,7 Prozentpunkte auf 4,2 %. Aus den Arbeitskostenindikatoren für 2004 geht hervor, dass der Lohnruck moderat war, und die ersten für das Anfangsquartal 2005 vorliegenden Indikatoren stimmen mit dieser Einschätzung überein. In den kommenden Monaten dürfte die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate in etwa auf dem derzeitigen Niveau bleiben, obschon angesichts der Ölpreisentwicklung eine gewisse Volatilität nicht ausgeschlossen werden kann. Für die nächste Zukunft wird erwartet, dass sich der zugrunde liegende Preisdruck im Eurogebiet weiterhin in Grenzen halten wird, wobei allerdings Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vorhanden sind.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR MAI 2005

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge sank die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet im Mai 2005 auf 2,0 %, nach 2,1 % in den drei Vormonaten (siehe Tabelle 6). Die mit dieser Schätzung verbundene Unsicherheit bleibt angesichts der vorläufigen Natur der Daten beträchtlich, aber vorläufige Angaben lassen darauf schließen, dass die leichte Abnahme des Gesamtindex die Entwicklung der Energiepreise widerspiegelt, obwohl deren Jahresänderungsrate nach wie vor auf hohem Niveau liegt.

HVPI-INFLATION BIS APRIL 2005

Die HVPI-Teuerung im Euro-Währungsgebiet verharrte in den drei Monaten bis April 2005 bei 2,1 % (siehe Abbildung 32). Die HVPI-Inflationsrate für April entsprach damit der von Eurostat Ende April veröffentlichten Vorausschätzung. Hinter dieser Stabilität der Jahresänderungsraten

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

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

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

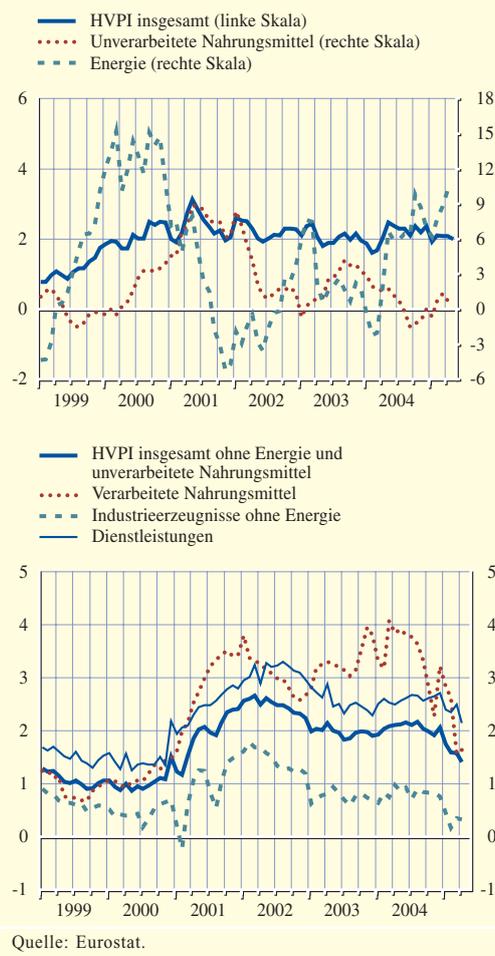
des HVPI insgesamt verbargen sich gegenläufige Kräfte. Einerseits ermäßigten sich die Jahresänderungsraten des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel auf durchschnittlich 1,5 %, verglichen mit 1,9 % im Dreimonatszeitraum bis einschließlich Januar. Andererseits wurde dieser Abwärtsdruck durch stärkere Ölpreiserhöhungen wieder wettgemacht.

Im April setzte die Jahreswachstumsrate der Energiepreise im dritten Monat in Folge ihre Aufwärtsbewegung fort und lag bei 10,2 % gegenüber 6,2 % im Januar. Dies war auf die dynamische Entwicklung der Ölpreise bis April zurückzuführen. Im Gegensatz dazu war die Jahressteigerungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im April 0,5 Prozentpunkte niedriger als im März, als ungünstige Witterungsverhältnisse zu einem starken Preisanstieg geführt hatten. Diese Entwicklung trug dazu bei, den Aufwärtseffekt der Energiepreise im HVPI-Gesamtindex auszugleichen.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel sank im April auf 1,4 %, nach 1,6 % in den beiden Vormonaten. Ausschlaggebend für diese Abnahme waren die Dienstleistungspreise, wohingegen die Vorjahresraten der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und für verarbeitete Nahrungsmittel im Vergleich zum Vormonat weitgehend unverändert blieben. Eine genauere Betrachtung der Dienstleistungen ergibt allerdings, dass sich hinter diesem jüngsten Rückgang drastische Preissenkungen bei den volatilen Komponenten (in erster Linie Pauschalreisen und Luftfahrt) verbergen. Angesichts der saisonalen Schwankungen der ferienabhängigen Komponenten und der Auswirkungen der in verschiedenen Jahren jeweils veränderten zeitlichen Lage der Osterferien dürfte sich dieser Abwärtsdruck auf die Dienstleistungspreise und den HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel in den kommenden Monaten weitgehend umkehren. Die Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) blieb im April weiterhin verhalten. Dies war zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Auswirkungen der 2004 in Deutschland vorgenommenen Gesundheitsreform, die die Preise für pharmazeutische Erzeugnisse in die Höhe getrieben hatte, aus der Rate herausfielen. Ungeachtet der vorübergehenden Natur der erneuten Abschwächung im April lässt die moderate Entwicklung der HVPI-Teuerung ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel nach wie vor darauf schließen, dass der zugrunde liegende Inflationsdruck im Euroraum begrenzt bleibt.

Abbildung 32 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

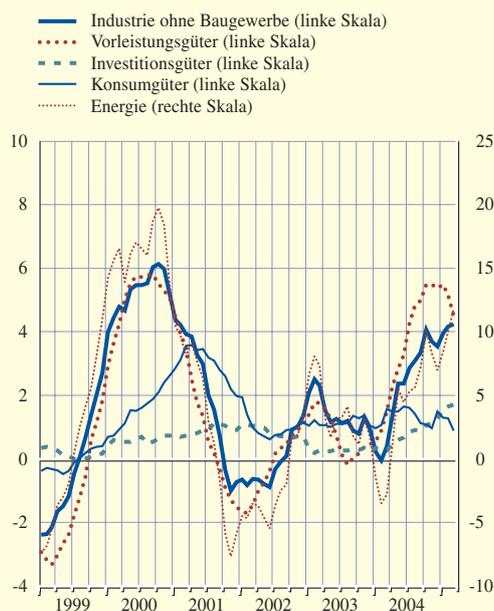
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 33 Industrielle Erzeugerpreise

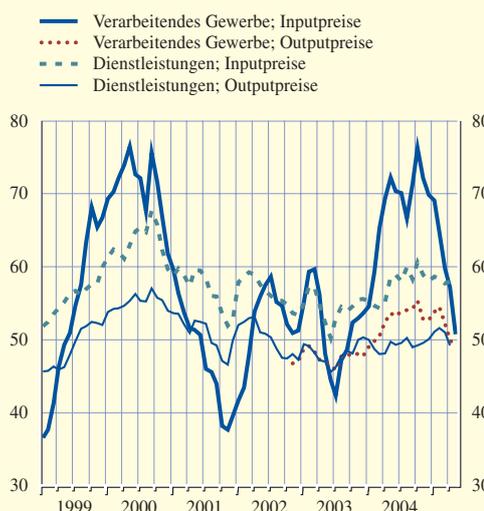
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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.

3.2 ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise ohne Baugewerbe setzte in den ersten drei Monaten des Jahres 2005 ihren Anstieg fort, von 3,5 % im Dezember 2004 auf 4,2 % im Februar und März 2005. Diese Entwicklung war im Wesentlichen auf das Durchwirken der höheren Energiepreise zurückzuführen. Die zuletzt verfügbaren Daten weisen auf einen anhaltend starken Anstieg der Erzeugerpreise für Energieerzeugnisse hin. Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise für Energie nahm aufgrund der Ölpreisentwicklung zu, und zwar von 10,0 % im Februar auf 11,8 % im März.

Betrachtet man die anderen wichtigen Erzeugerpreiskomponenten, so ging die Jahressteigerungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter im März 2005 im zweiten Monat in Folge zurück und betrug 4,5 %. Diese Rate ist zwar nach wie vor relativ hoch, was wohl auf die dynamische Entwicklung einiger Rohstoffpreise in den letzten Monaten zurückzuführen ist, aber die aktuelle Entwicklung könnte auf eine gewisse Kehrtwende hin zu künftig niedrigeren Raten schließen lassen. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ermäßigte sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2005. Im März stiegen die Erzeugerpreise für Konsumgüter um 0,9 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 1,5 % im Dezember 2004. Die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes haben die höheren Energiekosten demnach offenbar bisher in ihren Gewinnmargen aufgefangen. Bei den Erzeugerpreisen für Investitionsgüter blieb das jährliche Wachstum im März unverändert bei 1,7 % (siehe Abbildung 33). Insgesamt gibt es zwar Zeichen für eine gewisse Überwälzung der höheren Energiekosten auf die Erzeugerpreise für Investitions- und Vorleis-

tungsgüter, aber für ein Durchwirken auf die Erzeugerpreise für Konsumgüter liegen bislang nur sehr wenige Hinweise vor (siehe Kasten 5).

Was die nähere Zukunft betrifft, so deuten die Umfragedaten für Mai 2005 weiterhin auf eine mögliche Abschwächung des jährlichen Erzeugerpreisanstiegs hin. Im verarbeitenden Gewerbe ging der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Vorleistungspreise im Euroraum im Mai deutlich zurück, was auf nur geringe Steigerungen der Vorleistungspreise hindeutet (siehe Abbildung 34). Der Index der Outputpreise (bzw. Verkaufspreise) im verarbeitenden Gewerbe verringerte sich und unterschritt den Wert von 50 Punkten, der theoretisch konstante Preise impliziert. Aus diesen Daten lässt sich schließen, dass sich der Inflationsdruck auf der Erzeugerstufe deutlicher abschwächt, als dies aus den Erzeugerpreisangaben hervorgeht. Umfragedaten müssen allerdings mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden. Für den Dienstleistungssektor lagen bei Redaktionsschluss dieses Berichts Daten lediglich bis April 2005 vor; hier signalisiert der Vorleistungspreisindex weiterhin eine relativ starke Expansion der Vorleistungskosten. Im Gegensatz dazu lag der Index der Outputpreise nach wie vor sehr nah bei dem Niveau, das konstante Verkaufspreise anzeigt. Insgesamt betrachtet deuteten die jüngsten Indikatoren auf einen geringeren Preisanstieg bei den Outputpreisen als bei den Vorleistungspreisen hin, was darauf schließen lassen könnte, dass die Firmen ihre gestiegenen Kosten zum Teil durch eine Verringerung ihrer Gewinnspannen absorbiert haben. Dies gilt insbesondere für das verarbeitende Gewerbe.

Kasten 5

ENTWICKLUNGEN BEI DEN ERZEUGERPREISEN FÜR KONSUMGÜTER

In diesem Kasten werden das Durchwirken der Rohstoffpreise auf die Entwicklung der Erzeugerpreise in den späteren Stufen der Produktionskette und die Auswirkungen auf die Verbraucherpreisentwicklung untersucht. Der Einfluss des Anstiegs sowohl der Ölpreise als auch der Rohstoffpreise ohne Energie seit Ende 2003 ist in den vorgelagerten Stufen der Produktionskette offensichtlich, in den späteren Stufen dagegen weniger deutlich zu erkennen. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter stieg von unter 1 % Ende 2003 auf über 5 % Anfang 2005 und für Energieerzeugnisse auf über 10 %. Dagegen lag die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter weiterhin bei rund 1 %. Hinter diesem relativ moderaten Verlauf verbergen sich allerdings Differenzen zwischen der Preisentwicklung in der Nahrungsmittel- und Tabakwarenbranche und der Entwicklung bei anderen Erzeugerpreisen für Konsumgüter.

Um die Erzeugerpreise in den späteren Stufen der Produktionskette analysieren zu können, wurde eine neue Messgröße für die Erzeugerpreise für Konsumgüter konstruiert, bei der die Preise für Nahrungsmittel und Tabakwaren herausgenommen wurden.¹ Diese nicht berücksich-

¹ Alle EU-Länder stellen Daten zu den Erzeugerpreisen für den Inlandsabsatz auf der Ebene der industriellen Hauptgruppen zur Verfügung – d. h. Energieerzeugnisse, Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Ge- und Verbrauchsgüter. Auf der Grundlage von Daten zu den Gebrauchsgütern und spezifischer detaillierter Teilindizes für Verbrauchsgüter, die für die meisten Länder verfügbar sind, hat Eurostat begonnen, eine Messgröße für die Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren für den Euroraum zu erstellen. Einige Länder haben Daten über ihre jeweiligen gesetzlichen Anforderungen hinaus zur Verfügung gestellt. Auf diese Weise konnte ein hoher Ländererfassungsgrad für dieses neue Aggregat gewährleistet werden.

tigten Positionen haben in der Komponente der Erzeugerpreise für Konsumgüter mit einem Anteil von annähernd 50 % ein großes Gewicht. Neben den Gebrauchsgütern umfasst dieses neue Aggregat auch die Preise einiger Verbrauchsgüter, zum Beispiel Bekleidung und Lederwaren, Erzeugnisse des Verlags- und Druckgewerbes sowie pharmazeutische und medizinisch-chemische Erzeugnisse. Mit Hilfe dieses Aggregats lassen sich bei der Untersuchung, welche Auswirkungen die Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreisinflation haben, neue Erkenntnisse gewinnen. Zwar besteht zwischen den Erzeugerpreisen für Konsumgüter insgesamt und der Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI ohne Energie ein loser Zusammenhang, jedoch können die Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren die Auswirkungen der Erzeugerpreise auf die Entwicklung des HVPI-Teilindex für Industrieerzeugnisse ohne Energie besser erfassen. Dennoch sollten bei jeder Analyse auch die statistischen Unterschiede zwischen dem Erzeugerpreisindex und dem HVPI berücksichtigt werden.²

Wie aus Abbildung A hervorgeht, haben sich die Erzeugerpreise für Tabakwaren und Nahrungsmittel im Vergleich zu den Erzeugerpreisen für andere Konsumgüter in ganz unterschiedlicher Weise entwickelt. Die Erzeugerpreise für Tabakwaren wurden insbesondere seit 2002 sehr stark von Tabaksteuererhöhungen beeinflusst. Anders als die Mehrwertsteuer spiegeln sich diese Verbrauchsabgaben in der Erzeugerpreisstatistik wider. Auch die Erzeugerpreise für Erzeugnisse des Ernährungsgewerbes erhöhten sich deutlich; 2000 und 2001 war dies vor allem auf Tierseuchen wie BSE und die Maul- und Klauenseuche und von 2002 bis 2004 hauptsächlich auf ungünstige Witterungsbedingungen zurückzuführen. Der zuletzt genannte Anstieg hat sich allerdings seit der zweiten Hälfte 2004 teilweise umgekehrt, und infolgedessen sank die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Erzeugnisse des Ernährungsgewerbes auf ihren gegenwärtigen niedrigen Stand.

Bei den Erzeugerpreisen für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren war der Verlauf ganz anders. Die Jahreswachstumsrate sank allmählich von über 2 % Anfang 2001 auf nahezu 0 % Anfang 2004, hat aber seitdem etwas angezogen. Der von 2001 bis Anfang 2004 zu beobachtende leichte Rückgang spiegelt zwei Hauptentwicklungen wider. Erstens ließen die indirekten Effekte des Anstiegs der Rohstoffpreise und des Euro-Wechselkursrückgangs in der Zeit vor 2001 nach. Zweitens haben die Euro-Aufwertung und die schwache Nachfrage seit 2001 Abwärtsdruck ausgeübt.

Der jüngste, breit fundierte Anstieg der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren legt nahe, dass sich die vergangenen Erhöhungen der Ölpreise und der Rohstoffpreise ohne Energie in den weiteren Stufen der Produktionskette auf die Erzeugerpreise für Konsumgüter auswirken. Allerdings haben die schwache Konsumnachfrage, die Aufwertung des Euro in der Vergangenheit und der außenwirtschaftliche Wettbewerb diesen Druck abgeschwächt. Wie oben erwähnt blieb trotz des Anstiegs die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter mit knapp 1 % relativ moderat. Für die nähere Zukunft ist angesichts der anhaltend hohen Rohstoffpreise und der zeitlichen Verzögerungen bei der Überwälzung weiterhin ein gewisser Aufwärtsdruck zu erwarten.

² Insbesondere erfassen die Erzeugerpreise für Konsumgüter einige wichtige Waren nicht, die im HVPI enthalten sind (z. B. Pkws, Fernsehgeräte und Computer sowie importierte Waren). Außerdem enthalten die HVPI-Preise auch die Mehrwertsteuer.

Abbildung A Erzeugerpreise für Konsumgüter und Teilkomponenten

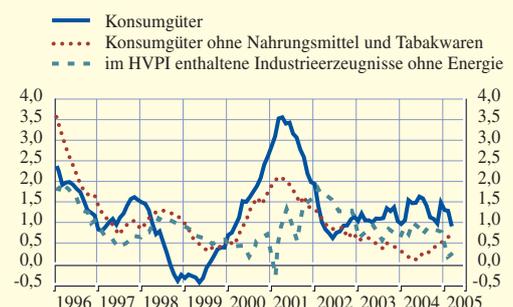
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Erzeugerpreise für Konsumgüter und im HVPI enthaltene Industrierzeugnisse ohne Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Betrachtet man die Auswirkungen auf die Verbraucherpreisentwicklung im HVPI, so hat sich der Anstieg der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren noch nicht im HVPI-Teilindex für Industrierzeugnisse ohne Energie niedergeschlagen. Abbildung B zeigt, dass die Jahresänderungsrate dieser Komponente des HVPI weiterhin leicht zurückgegangen ist und derzeit rund 0,3 % beträgt.

Mit Blick auf die Zukunft könnte daher von dem bei den Erzeugerpreisen beobachteten Anstieg ein gewisser Aufwärtsdruck ausgehen. Tatsächlich bestand in der Vergangenheit ein starker zeitlich verzögerter Gleichlauf zwischen den beiden Zeitreihen, wobei dieser nicht immer vollkommen gleichmäßig war. In dieser Hinsicht dürften Faktoren wie die schwache Konsumnachfrage, das moderate Lohnwachstum und die möglichen Auswirkungen der Abschaffung der Importquoten auf die Bekleidungs- und Schuhpreise dazu beitragen, den Aufwärtsdruck, der von den indirekten Effekten vergangener Rohstoffpreiserhöhungen ausgeht, zu dämpfen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich mit Hilfe der Ausgliederung branchenspezifischer Faktoren aus den Erzeugerpreisen für Konsumgüter zusätzliche Erkenntnisse bezüglich der Erzeugerpreisentwicklung in den späteren Stufen der Produktionskette gewinnen lassen. So gibt es zwar einige Anzeichen dafür, dass von den Rohstoffpreiserhöhungen indirekte Effekte ausgehen, allerdings sind diese bisher relativ moderat geblieben und wurden noch nicht auf die Verbraucherpreise überwältigt.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

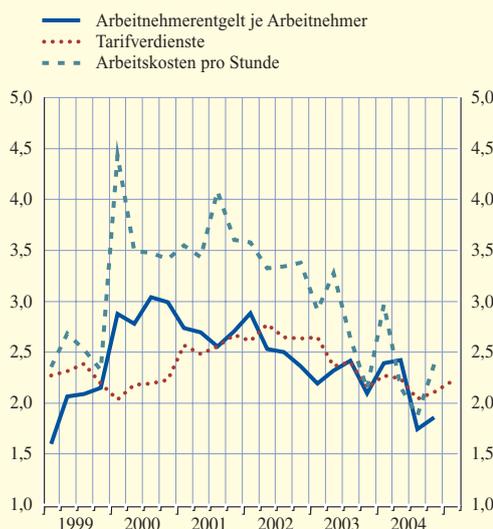
Die Tarifverdienste im Eurogebiet liefern einen ersten Hinweis auf die Entwicklung der Arbeitskosten im ersten Quartal 2005. Im Vergleich zum Vorjahr stiegen sie etwas rascher an als im Schlussquartal 2004, und zwar in den meisten Euro-Ländern. Eine höhere Wachstumsrate der Tarifverdienste wurde insbesondere in Italien verzeichnet, aber dieser – von der Erneuerung und stufenweisen Umsetzung der italienischen Tarifabschlüsse verursachte – Anstieg war wohl nur vorübergehender Natur. Mit 2,2 % war die jährliche Wachstumsrate für den Euroraum aber weiterhin ähnlich hoch wie im Durchschnitt des Jahres 2004 (siehe Tabelle 7).

Die meisten Indikatoren für das Wachstum der Arbeitskosten gingen im zweiten Halbjahr 2004 zurück, wobei im dritten Quartal bei allen verfügbaren Indikatoren die geringste Zunahme im Jahr 2004 zu verzeichnen war. Das Jahreswachstum der Arbeitskosten pro Stunde lag im Schlussquartal bei 2,4 % und war somit höher als im Vorquartal, aber immer noch niedriger als im Jahresdurchschnitt 2003. Die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum kletterte im vierten Quartal ebenfalls leicht auf 1,9 % (siehe Abbildung 35). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es noch zu früh, um beurteilen zu können, ob beim Lohnwachstum ein Wendepunkt erreicht wurde oder es sich lediglich auf dem aktuellen Niveau einpendelt.

Bei den Lohnstückkosten bewirkte die im zweiten Halbjahr 2004 beobachtete Produktivitätsverlangsamung eine Wachstumszunahme gegen Ende des Jahres, und zwar im Vorjahresvergleich von 0,5 % im dritten Quartal auf 1,2 % im Folgequartal. Da sich das Produktivitätswachstum nur allmählich erholen dürfte, ist beim Wachstum der Lohnstückkosten auf kurze Sicht nicht von einer weiteren Abschwächung auszugehen. Die aktuelle Wachstumsrate ist dennoch weitgehend mit der Einschätzung vereinbar, dass vom Arbeitsmarkt lediglich ein moderater Inflationsdruck ausgeht.

Abbildung 35 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In den kommenden Monaten dürfte die Teuerung nach dem HVPI in etwa auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben. Auf längere Sicht gibt es bisher noch keine deutlichen Hinweise darauf, dass sich ein zugrunde liegender Inflationsdruck aufbaut. Vor dem Hintergrund eines gedämpften Wirtschaftswachstums und hoher Arbeitslosigkeit dürfte sich das Lohnwachstum weiterhin moderat entwickeln.

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Tarifverdienste	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,7	2,3	3,0	2,2	1,9	2,4	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	2,1	2,4	2,4	1,7	1,9	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,4	1,2	1,2	1,6	1,2	0,7	.
Lohnstückkosten	1,8	0,9	1,2	0,8	0,5	1,2	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Die neuen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen (siehe den Abschnitt „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“) gehen von einer HVPI-Inflationsrate von 1,8 % bis 2,2 % im Jahr 2005 und 0,9% bis 2,1 % im Jahr 2006 aus. Allerdings sind diese Projektionen mit Aufwärtsrisiken behaftet, die insbesondere mit der künftigen Ölpreisentwicklung verknüpft sind. Darüber hinaus könnten sich indirekte Steuern und administrierte Preise stärker inflationssteigernd auswirken als derzeit angenommen. Ferner ist weiterhin Wachsamkeit geboten, damit sich der bisherige Preisanstieg nicht in Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisbildung in der Gesamtwirtschaft niederschlägt.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nach der Wachstumsschwäche in der zweiten Jahreshälfte 2004 erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im ersten Quartal 2005 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Eine Aufschlüsselung der Nachfrage zeigt jedoch, dass die Entwicklung der privaten Konsumausgaben an Schwung verloren hat und die Investitionen rückläufig waren. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten auf ein recht verhaltenes Wirtschaftswachstum im zweiten Vierteljahr 2005 hin. Die seit Mitte 2004 zu beobachtende Mäßigung der Konjunktur kann teilweise auf den Ölpreisanstieg zurückgeführt werden. Für die Zukunft ist jedoch Spielraum dafür vorhanden, dass günstigere Fundamentalfaktoren wieder die Oberhand gewinnen, wenn man davon ausgeht, dass die Auswirkungen der negativen Entwicklungen der Vergangenheit allmählich nachlassen.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Aus den ersten Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets für das erste Jahresviertel 2005 geht hervor, dass sich das Wachstum des realen BIP gegenüber der zweiten Hälfte 2004 beschleunigt hat. Im Quartalsvergleich lag es den Schätzungen zufolge im ersten Vierteljahr bei 0,5 %, verglichen mit 0,2 % im Schlussquartal 2004 (siehe Abbildung 36). Die Zahlen zum realen BIP in diesen beiden Quartalen spiegeln allerdings teilweise statistische Effekte im Zusammenhang mit der Kalenderbereinigung wider. Dies dürfte zu einer gewissen Unterzeichnung der Wachstumsdynamik im Schlussquartal 2004 und einer leichten Überzeichnung im ersten Vierteljahr 2005 geführt haben. In Kasten 6 werden größere statistische Änderungen bei der Berechnung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, mit deren Umsetzung einige Länder bereits begonnen haben, erläutert.

Kasten 6

GRÖßERE ÄNDERUNGEN BEI DEN VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DIE EU-MITGLIEDSTAATEN

Im Laufe der Jahre 2005 und 2006 werden die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet und die EU-Mitgliedstaaten einer größeren Revision unterzogen. Anlass hierfür sind a) die Einführung einer Methode zur Verkettung der jährlichen und vierteljährlichen preisbereinigten Datenreihen, b) eine Neuerfassung der unterstellten Bankgebühr und c) neue Verfahren zur Berechnung des staatlichen Produktionswerts sowie die Einführung von Benchmark-Revisionen. Im vorliegenden Kasten werden diese Änderungen, die die Qualität der VGR verbessern werden, erörtert. Darüber hinaus erfolgt eine Erläuterung des Zeitplans für die VGR-Revisionen im Euro-Währungsgebiet sowie eine vorläufige Bewertung der möglichen Auswirkungen dieser Änderungen.¹

Die Umstellung auf verkettete Jahresrechnungen ist aufgrund von EU-Vorschriften² erforderlich, die darauf abstellen, die Genauigkeit und Vergleichbarkeit der Angaben zum realen BIP zwischen den Ländern zu erhöhen. Fast alle EU-Länder haben beschlossen, aus Gründen der

¹ Nähere Informationen finden sich auf der Website von Eurostat.

² Entscheidung der Kommission vom 30. November 1998 (98/715/EG) zur Klarstellung von Anhang A der Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft im Hinblick auf die Grundsätze zur Preis- und Volumenmessung.

Konsistenz verkettete Indizes für die vierteljährlichen VGR einzuführen. Um das reale Wachstum des BIP und seiner Komponenten zu messen, muss der Einfluss von Preisänderungen ausgeschaltet werden. Zu diesem Zweck haben die meisten EU-Länder ein festes Wägungsschema verwendet, das alle fünf Jahre aktualisiert wird. Ab dem Jahr 2005 werden die Gewichte jährlich neu berechnet, wobei zur Ermittlung der Werte die Vorjahrspreise herangezogen und die auf Basis der neuen Gewichte erzielten Ergebnisse anschließend miteinander verkettet werden. Durch diese Verkettung erhöht sich die Genauigkeit der Messgrößen des realen BIP-Wachstums. Werden über einen längeren Zeitraum feste Gewichte verwendet, verlieren sie im Zeitverlauf immer mehr an Relevanz (so entspricht zum Beispiel der Anteil der Computerinvestitionen an den Anlageinvestitionen von 1995 nicht mehr dem aktuellen Stand, wenn das Wachstum der Anlageinvestitionen für 2004 berechnet wird). Die Verkettung steigert zudem die Vergleichbarkeit mit den US-Statistiken, bei denen seit Ende der Neunzigerjahre ein ähnliches Verfahren angewandt wird. Auch die Vergleichbarkeit innerhalb der EU wird verbessert, da manche EU-Länder bereits seit einiger Zeit Kettenindizes verwenden.

Darüber hinaus müssen im Verlauf des Jahres 2005 die nationalen Statistikämter das Verfahren zur Berechnung und Aufgliederung von Bankdienstleistungen ändern.³ Diese bestimmen sich im Wesentlichen nach der so genannten unterstellten Bankgebühr, die gemäß dem derzeitigen Verfahren als Differenz zwischen den Zinserträgen und den Zinsausgaben berechnet und als Vorleistung eines fiktiven Wirtschaftszweigs (oder -sektors) verbucht wird. Die unterstellte Bankgebühr hat daher keinen Einfluss auf das BIP-Niveau. Nach dem neuen Verfahren wird ein Teil der unterstellten Bankgebühr den Vorleistungen zugerechnet, und der andere Teil fließt in Konsum und Exporte ein, wodurch sich die Angaben zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen bzw. zum BIP verändern werden.

Die nationalen Statistikämter sind ferner gehalten, neue Verfahren zur Berechnung des staatlichen Produktionswerts, etwa im Bereich Erziehung und Unterricht, einzuführen⁴ und die aktuellen Schätzungen zum Produktionswert, der durch Deflationierung der Gesamtkosten für die Erbringung staatlicher Dienstleistungen ermittelt wird, durch direkte Messgrößen des realen Output-Wachstums zu ersetzen. Ferner streben die nationalen Statistikämter der meisten Mitgliedstaaten eine Benchmark-Revision ihrer VGR im Laufe des Jahres 2005 oder 2006 an. Solche Benchmark-Revisionen sind notwendig, um die VGR-Daten mit den jüngsten verfügbaren Datenquellen in Übereinstimmung zu bringen, die zum Teil lediglich in Abständen von mehreren Jahren (im Allgemeinen alle fünf Jahre) verfügbar sind.

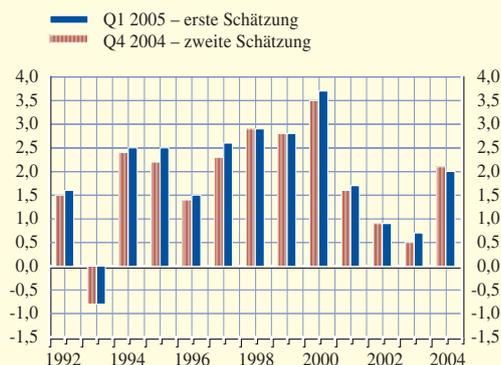
Diese Änderungen an den VGR für die EU-Mitgliedstaaten werden gestaffelt bis Ende 2006 eingeführt. Dadurch wird sich in der Übergangphase die Vergleichbarkeit zwischen den einzelnen Ländern verringern. Nach der Planung von Eurostat sollen verkettete Volumenindizes für die jährlichen und vierteljährlichen EU-Aggregate erstmals mit der ersten offiziellen Schätzung für das dritte Quartal 2005 am 30. November dieses Jahres veröffentlicht werden. Dann werden genügend Mitgliedstaaten entsprechende Jahres- und Vierteljahresrechnungen

3 Verordnung (EG) Nr. 1889/2002 der Kommission vom 23. Oktober 2002 zur Durchführung der Verordnung (EG) Nr. 448/98 des Rates zur Ergänzung und Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2223/96 hinsichtlich der Aufgliederung der unterstellten Bankgebühr (FISIM) im Rahmen des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene (ESVG).

4 Entscheidung der Kommission vom 17. Dezember 2002 (2002/990/EG) zur weiteren Klarstellung von Anhang A der Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates im Hinblick auf die Grundsätze zur Preis- und Volumenmessung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Abbildung A Jahresraten des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

(in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Vierteljahresraten des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

(in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

vorgelegt haben. Gleichzeitig plant Eurostat auch die erstmalige Aufgliederung der unterstellten Bankgebühr sowohl in den jährlichen als auch den vierteljährlichen EU-Aggregaten, sodass diese bis dahin nicht vollständig mit den für die Mitgliedstaaten veröffentlichten Zahlen (die teilweise bereits eine Aufgliederung der unterstellten Bankgebühr enthalten) übereinstimmen werden.

In den Datenveröffentlichungen für das Euro-Währungsgebiet vor dem 30. November 2005 werden aber bereits der Einfluss der Revisionen aufgrund der Einführung verketteter Indizes in den VGR einiger Mitgliedstaaten sowie der Effekt der Benchmark-Revisionen und anderer Änderungen berücksichtigt sein. So sind in der ersten offiziellen Schätzung von Eurostat (vom 1. Juni 2005) für das erste Quartal 2005 bereits die Auswirkungen der Verkettung und der neuen Messgrößen für den staatlichen Produktionswert in den jährlichen und vierteljährlichen VGR-Daten zu Deutschland und Spanien erfasst. Zudem findet darin auch der Einfluss der Benchmark-Revisionen in Deutschland, Frankreich und Spanien seinen Niederschlag.

Abbildung A zeigt die Revisionen des jährlichen realen BIP-Wachstums für den Euroraum verglichen mit der zweiten Schätzung für das vierte Quartal 2004. Diese reichen von -0,1 Prozentpunkten für das Jahr 2004 bis zu +0,3 Prozentpunkten für 1997, wobei sich die durchschnittliche Revision für den Zeitraum von 1992 bis 2004 auf +0,1 Prozentpunkte beläuft. Die durchschnittliche Korrektur des jährlichen realen BIP-Wachstums in Deutschland und Frankreich beträgt jeweils 0,2 Prozentpunkte und in Spanien 0,5 Prozentpunkte (für Spanien werden revidierte Daten erst für den Zeitraum ab dem Jahr 2000 veröffentlicht). Das Verlaufsmuster des vierteljährlichen saison- und kalenderbereinigten BIP-Wachstums hat sich nur geringfügig verändert, wobei die Angaben für die letzten drei Quartale unverändert geblieben sind (siehe Abbildung B).

Bei den BIP-Komponenten fallen die Korrekturen des jährlichen realen Wachstums sehr unterschiedlich aus. Am stärksten ausgeprägt sind sie für den Zeitraum von 2001 bis 2004 bei den Konsumausgaben des Staates (-0,3 Prozentpunkte) und den Bruttoanlageinvestitionen (+0,3 Prozentpunkte). Unter den Komponenten der Wertschöpfung sind für denselben Zeitraum bei

der Entwicklung im Baugewerbe (+0,7 Prozentpunkte), im Teilssektor „Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung“ (-0,4 Prozentpunkte) und im Teilssektor „Finanzierung, Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen“ (+0,3 Prozentpunkte) die größten Korrekturen zu verzeichnen.

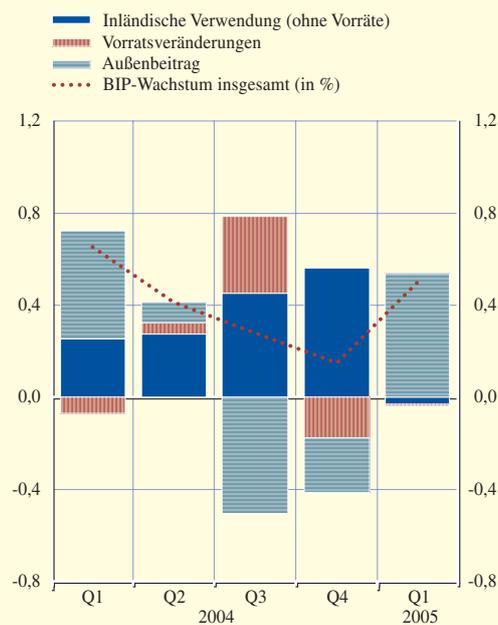
Da in den kommenden Monaten weitere Mitgliedstaaten ähnliche Verbesserungen ihrer VGR auf nationaler Ebene einführen, wird es zu weiteren Revisionen der VGR für das Euro-Währungsgebiet insgesamt kommen.

Bei einer Aufgliederung der Verwendungskomponenten zeigt sich, dass der Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage im ersten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal gesunken ist. Dies war in erster Linie einer schwächeren Entwicklung der privaten Konsumausgaben und den rückläufigen Investitionen zuzuschreiben. Das Wachstum der Konsumausgaben ist jedoch nach wie vor ähnlich hoch wie im dritten Quartal 2004, nachdem es im zweiten Vierteljahr nahezu stagniert hatte. Der Rückgang der Investitionstätigkeit könnte teilweise auf temporäre, mit dem Baugewerbe zusammenhängende Faktoren zurückzuführen sein. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen den Schätzungen zufolge dagegen weiter zu. Die Exportentwicklung verlief nach wie vor gedämpft. Da jedoch gleichzeitig im Importgeschäft ein merklicher Rückgang zu verzeichnen war, leistete der Außenhandel einen erheblichen positiven Wachstumsbeitrag, nachdem er sich in der zweiten Jahreshälfte 2004 noch stark wachstumshemmend ausgewirkt hatte (siehe Kasten 7). Die Vorratsveränderungen leisteten im Einklang mit der Importschwäche keinerlei Beitrag zum BIP-Wachstum. Dem waren ein negativer Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen im Schlussquartal 2004 und eine Zunahme im dritten Vierteljahr vorausgegangen.

Insgesamt lässt die Aufgliederung des realen BIP-Wachstums im ersten Quartal keine Verbreiterung des Wirtschaftswachstums erkennen. Für eine dauerhafte Belebung wäre ein größerer Beitrag der Inlandsnachfrage unabdingbar.

Abbildung 36 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 7

DIE AUSSENWIRTSCHAFT UND IHR JÜNGSTER BEITRAG ZUM WIRTSCHAFTSWACHSTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Bei der Analyse des außenwirtschaftlichen Wachstumsimpulses werden in der Regel zwei Messgrößen herangezogen: die Exporte und der Außenbeitrag (d. h. der Saldo von Exporten und Importen). In diesem Kasten wird gezeigt, dass die beiden Indikatoren unterschiedliche Bilder zeichnen, die sich mitunter widersprechen können. Am Außenbeitrag kann man zwar die im Inland verfügbaren Einkommen aus den Handelsströmen gut ablesen, er unterzeichnet jedoch zuweilen das Ausmaß, in dem außenwirtschaftliche Entwicklungen die Gesamtwirtschaft durch die Entstehung zusätzlichen Einkommens ankurbeln. Dies ist für eine Analyse der aktuellen Entwicklung im Euro-Währungsgebiet besonders relevant. Für 2004 würde der Wachstumsimpuls des Außenhandels bei einer ausschließlichen Betrachtung des Außenbeitrags unterschätzt.

Die Exporte und der Außenbeitrag sind Elemente der makroökonomischen Bilanzidentität, bei der das gesamtwirtschaftliche Angebot (BIP plus Importe) der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage (Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates, Anlage- und Vorratsinvestitionen und Exporte) entspricht.

$$\begin{aligned} \text{Gesamtwirtschaftliches Angebot} &= \text{gesamtwirtschaftliche Nachfrage} \\ \text{BIP} + \text{Importe} &= \text{Konsumausgaben} + \text{Investitionen} + \text{Exporte} \end{aligned} \quad (1)$$

Aus dieser Gleichung ergibt sich:

$$\begin{aligned} \text{BIP} &= \text{Konsumausgaben} + \text{Investitionen} + \text{Exporte} - \text{Importe} \\ \text{oder BIP} &= \text{Konsumausgaben} + \text{Investitionen} + \text{Außenbeitrag} \end{aligned} \quad (2)$$

Gleichung (2) bildet die aufgeschlüsselten Quellen des Einkommens (BIP) ab, das im Inland letztlich zur Verfügung steht, wobei der Außenbeitrag als Maß für das Einkommen aus dem Außenhandel verwendet wird. Da in den Export- und Importzahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum auch der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten ist, hat der aggregierte Außenbeitrag im Gegensatz dazu den Vorteil, dass er nur den Handel mit Drittländern wiedergibt. Gleichung (2) ist jedoch ungeeignet für eine ökonomische Darstellung der Entstehung von Einkommen und Wirtschaftswachstum. Für diesen Zweck ist Gleichung (1) aussagekräftiger, weil sie Nachfrage- und Angebotsaspekte voneinander trennt. So blieben bei einem gleichzeitigen Anstieg der Exporte und Importe die rechte und die linke Seite der zweiten Gleichung unverändert, während bei der ersten Gleichung sowohl die Gesamtnachfrage als auch das Gesamtangebot zunähme. In Gleichung (2) ginge aus dem Beitrag des Außenhandels nicht hervor, dass sich durch die Zunahme der Exporte die Wertschöpfung erhöht hat. Dagegen wäre der Anstieg des Exportanteils an der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in Gleichung (1) gut erkennbar und würde darauf hindeuten, dass von der Außenwirtschaft ein Wachstumsimpuls für die Gesamtnachfrage ausgeht.

Analysiert man das in einer Volkswirtschaft durch den Außenhandel erzielte Nettoeinkommen anhand der reinen Exportzahlen, so hat dies den Nachteil, dass diese Daten die durch die gestiegenen Exporte bedingten Importe nicht widerspiegeln, welche – für sich genommen – das Nettoeinkommen verringern. Diese Einschränkung ist bedeutsam, weil die Internationalisierung

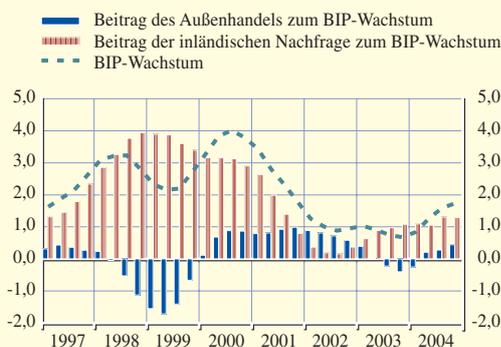
der Produktionsprozesse zu einem höheren Importgehalt der Exporte des Euroraums geführt haben dürfte. Bei einem gegebenen Exportanstieg fällt die damit verbundene Zunahme der Importe daher größer aus als in der Vergangenheit, wodurch sich das im Euro-Währungsgebiet verbleibende Nettoeinkommen verringert. Der Außenbeitrag als Messgröße weist diesen Nachteil nicht auf, da er dem erhöhten Importgehalt der Exporte Rechnung trägt. Im Außenbeitrag sind allerdings auch Importe enthalten, die mit autonomen, die Inlandsnachfrage beeinflussenden Schocks in Zusammenhang stehen.

Diese Erwägungen spielen bei der Analyse der jüngsten Entwicklung eine besondere Rolle. Der Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP des Euro-Währungsgebiets wies im Jahr 2004 zwar ein positives Vorzeichen auf, war jedoch mit 0,4 Prozentpunkten im Gesamtjahr nicht sonderlich hoch (siehe Abbildung A). Betrachtet man Gleichung (2), so wurde das Wachstum des realen BIP in diesem Zeitraum offenbar von der inländischen Nachfrage getragen. Eine Aufschlüsselung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Euroraum in die binnen- und die außenwirtschaftliche Komponente zeigt jedoch, dass die Exporte im letzten Jahr einen Großteil der Gesamtnachfrage ausmachten (siehe Abbildung B). Der Beitrag der Warenausfuhr in Drittländer zur Gesamtnachfrage betrug 1 Prozentpunkt und fiel damit deutlich höher aus als in den Jahren 2002 (0,3 Prozentpunkte) und 2003 (0,1 Prozentpunkte). Von diesen Exporten ging damit ein ähnlich starker Wachstumsimpuls aus wie von der restlichen Nachfrage, obwohl sie ein weitaus geringeres Gewicht in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage haben. Daher wird der erhebliche Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft im Jahr 2004 klarer ersichtlich, wenn man die Entwicklung anhand von Gleichung (1) betrachtet.

Beide Gleichungen unterliegen denselben Einschränkungen, denen alle statischen Bilanzzusammenhänge unterworfen sind. So ermöglichen sie insbesondere keine Quantifizierung des exportinduzierten Anstiegs der inländischen Nachfrage. Zu diesem Zweck werden oft auf makroökonomischen Modellen beruhende Simulationsrechnungen herangezogen. Meist zeigen solche Simulationen, dass die exportinduzierte Inlandsnachfrage hoch ist und im Zeitverlauf

Abbildung A Beiträge des Außenhandels und der inländischen Nachfrage des Euro-Währungsgebiets zum BIP-Wachstum

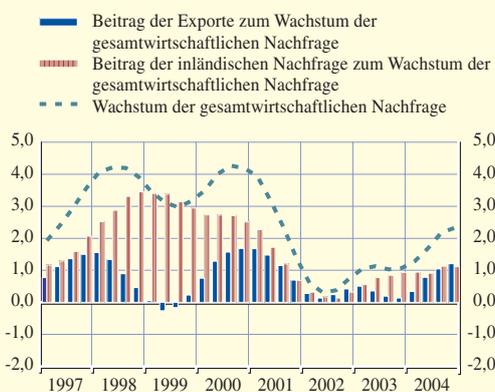
(gleitender Vierquartalsdurchschnitt der Wachstumsraten und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Handelsströme beziehen sich nur auf den Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Auf Waren entfallen rund 80 % des Handels mit Drittländern.

Abbildung B Beiträge der Exporte und der inländischen Nachfrage des Euro-Währungsgebiets zum Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage

(gleitender Vierquartalsdurchschnitt der Wachstumsraten und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Handelsströme beziehen sich nur auf den Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Auf Waren entfallen rund 80 % des Handels mit Drittländern.

steigt, sodass sie unter Umständen schließlich sogar den Wachstumsimpuls des Außenbeitrags übersteigt.

Alles in allem sind der Außenbeitrag und die Exporte zwar nützliche Konjunkturindikatoren, doch sollte berücksichtigt werden, dass der Außenbeitrag den Wachstumsimpuls der Außenwirtschaft unter bestimmten Umständen unterzeichnet. Überdies sind beide Messgrößen nicht dazu geeignet, die Impulse zu erkennen, die von der Außenwirtschaft auf die Binnenwirtschaft übertragen werden und den makroökonomischen Modellen zufolge signifikant sind. Dies gilt besonders für die Analyse der aktuellen Entwicklung, aus der hervorgeht, dass die Außenwirtschaft spürbar zur Mitte 2003 einsetzenden Erholung beigetragen hat.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

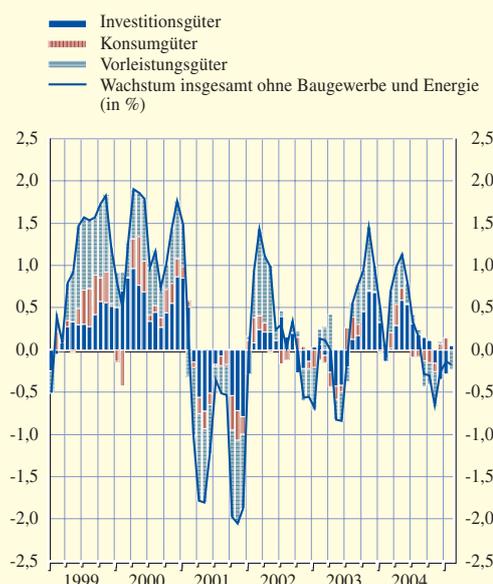
Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass die positive Entwicklung der Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) und ein weiteres Wachstum im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen die Triebfedern für die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung im ersten Quartal 2005 waren. Dagegen ist die Wertschöpfung im Baugewerbe deutlich und im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen weniger deutlich gesunken.

Wie bereits im Februar ging die Industrieproduktion im Euroraum (ohne Baugewerbe) im März gegenüber dem Vormonat zurück. Im ersten Quartal insgesamt war im Vergleich zum Schlussquartal 2004 ein leichter Rückgang zu verzeichnen. Das Ergebnis deckt sich nicht mit der Entwicklung der Wertschöpfung in der Industrie, die ein positives Bild von der Konjunkturlage in dieser Branche zeichnet. Diese Unstimmigkeit ist schwer auszuräumen, weil die Angaben zur industriellen Produktion von den Umfrageergebnissen und der Investitions- und Importentwicklung bestätigt zu werden scheinen, während die Angaben zur industriellen Wertschöpfung mit dem leichten Anstieg der Exporte im Einklang stehen.

Vom Rückgang der Industrieproduktion in den ersten drei Monaten dieses Jahres war vor allem der Vorleistungsgütersektor betroffen, während die Investitionsgütererzeugung ausgeweitet wurde und die Konsumgüterproduktion unverändert blieb (siehe Abbildung 37). Der – wenn auch nur geringfügigen – Zunahme in der Investitionsgüterbranche war ein Rückgang im Schlussquartal 2004 vorausgegangen. Im Konsumgütersektor war nach der im zweiten Halbjahr 2004 insgesamt rückläufigen Produktion ein Nullwachstum im ersten Quartal zu beobachten. Von dieser leichten Verbesserung scheinen sowohl die Gebrauchs- wie auch die Verbrauchsgüterindustrie profitiert zu haben.

Abbildung 37 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.

Die mangelnde Dynamik in der Industrieproduktion wird durch die jüngste Entwicklung des Auftragseingangs im verarbeitenden Gewerbe bestätigt, der im März dem Wert nach weiter zurückgegangen ist, wenn auch nicht mehr so stark wie in den beiden Vormonaten. Im ersten Quartal waren die Bestellungen vor allem im Textil- und Ledergewerbe und im Fahrzeugbau rückläufig.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Umfrageergebnisse lassen für den Beginn des zweiten Quartals 2005 auf ein anhaltendes, wenngleich moderates Wachstum in der Industrie und im Dienstleistungssektor schließen. Für die Industrie signalisieren der Einkaufsmanagerindex (EMI) und der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator, dass sich die Lage im zweiten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal verschlechtert haben dürfte (siehe Abbildung 38). Im April ist der EMI sogar erstmals seit August 2003 unter die Referenzlinie von 50 Indexpunkten gesunken und war im Mai weiter rückläufig. Dies deutet auf einen Produktionsrückgang in der Industrie hin. Im Einklang mit dieser Entwicklung ist der von der Europäischen Kommission erstellte Vertrauensindikator für die Industrie im Mai den sechsten Monat in Folge gesunken und befindet sich wieder auf dem zuletzt Mitte 2003 verzeichneten Niveau.

Die Vertrauensindikatoren für den Dienstleistungssektor sind uneinheitlich, deuten jedoch ebenfalls insgesamt auf eine leichte Abschwächung zu Beginn des zweiten Jahresviertels 2005 hin, wenngleich diese weniger ausgeprägt zu sein scheint als in der Industrie. Einerseits liegt der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor im April und Mai 2005 auf einem niedrigeren Stand als im Durchschnitt des ersten Quartals. Andererseits war

der EMI für den Dienstleistungssektor im April gegenüber dem ersten Quartal weitgehend unverändert und deutet auf ein anhaltendes Wachstum hin.

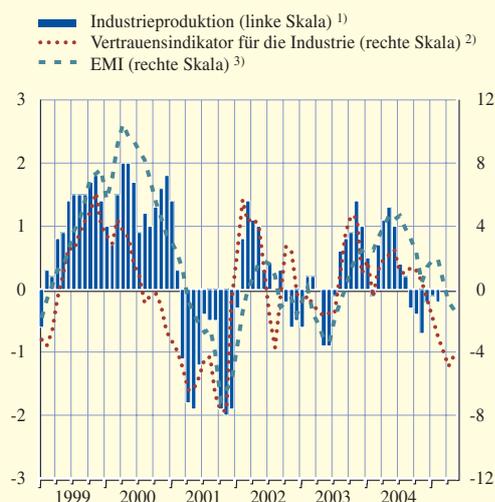
Angesichts der Tatsache, dass der Dienstleistungssektor in der Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets ein größeres relatives Gewicht hat als die Industrie, stehen die Umfrageergebnisse für die kurze Frist mit einem gedämpften, aber anhaltenden Wachstum im Einklang.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Den Indikatoren des privaten Verbrauchs zufolge dürften sich die Konsumausgaben auch im zweiten Vierteljahr 2005 leicht erhöhen. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel nahm zwischen Januar und März etwas stärker zu als im Durchschnitt des Schlussquartals 2004 (siehe Abbildung 39). Diese Dynamik dürfte sich auch im zweiten Quartal fortsetzen. Die Pkw-Neuzulassungen, die im April um rund 1,0 % zulegten, werden den Erwartungen zufolge einen positiven Beitrag zur Entwicklung der privaten Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel leisten.

Abbildung 38 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

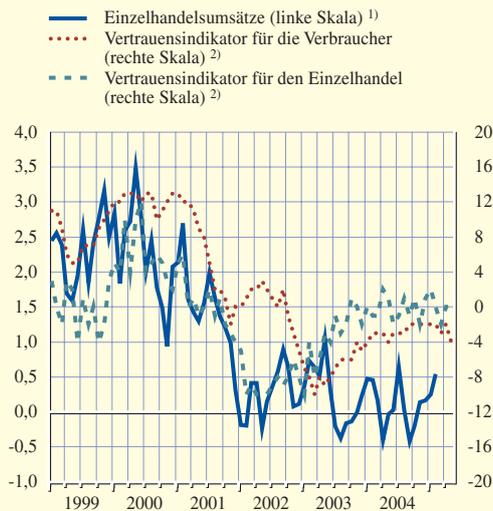
1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.

2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.

3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Abbildung 39 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)

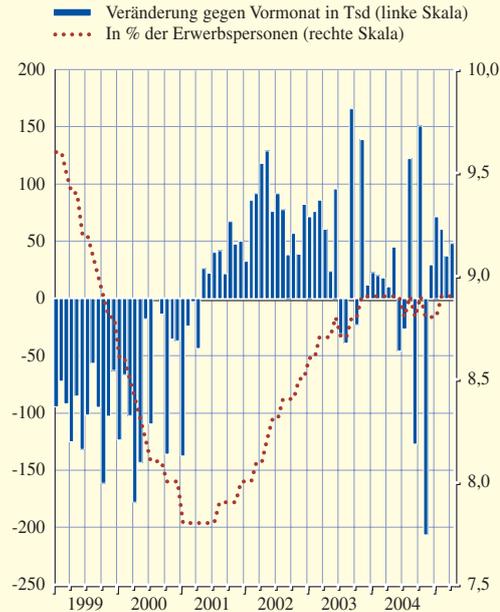


Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

Abbildung 40 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Dagegen ist der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator im Mai gesunken, nachdem er seit dem Schlussquartal 2004 nahezu unverändert etwas unterhalb seines langfristigen Durchschnitts gelegen hatte. Diese Entwicklung könnte der anhaltend schwachen Arbeitsmarktlage und der Ungewissheit mit Blick auf die Reform des öffentlichen Gesundheits- und Rentensystems zuzuschreiben sein.

4.2 ARBEITSMARKT

Die verfügbaren Beschäftigungsdaten deuten auf einen gegenüber der zweiten Jahreshälfte 2004 unveränderten Nettozuwachs an Arbeitsplätzen im ersten Quartal 2005 hin. Die jüngsten Angaben zur Arbeitslosigkeit und die Umfrageergebnisse bestätigen die Anzeichen einer weitgehend unveränderten Arbeitsmarktlage im zweiten Quartal dieses Jahres.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet blieb den Schätzungen zufolge mit 8,9 % im April 2005 unverändert gegenüber dem Vormonat (siehe Abbildung 40). Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich allerdings im April um rund 48 000 und damit etwas stärker als im März. Dieser Anstieg der Arbeitslosenzahl deckt sich mit der durchschnittlichen Zunahme im ersten Quartal und scheint zu bestätigen, dass sich die in der zweiten Jahreshälfte 2004 verzeichnete moderate Verbesserung am Arbeitsmarkt zu Jahresbeginn 2005 nicht fortgesetzt hat.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung nahm im Schlussquartal 2004 wie bereits im Vierteljahr davor um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu. Grund hierfür ist die positive Entwicklung im Dienstleistungssektor, besonders im Teilsektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“, während die Entwicklung in der Industrie relativ gedämpft blieb (siehe Tabelle 8). Die verfügbaren nationalen Statistiken lassen auf ein unverändertes Wachstum im ersten Quartal 2005 schließen. Die Entwicklung der Beschäftigung in den letzten Quartalen deutet auf eine Stagnation am Arbeitsmarkt hin, während sich die Lage in der ersten Jahreshälfte 2004 noch schrittweise verbessert hatte. Darin spiegelt sich teilweise der schleppende Konjunkturverlauf wider.

Was die Zukunft betrifft, so ist angesichts der in den vergangenen Monaten weitgehend stabil gebliebenen Beschäftigungserwartungen weiterhin von einem anhaltenden, aber moderaten Beschäftigungswachstum auszugehen (siehe Abbildung 41). Mit Blick auf die Industrie sind sowohl der EMI-Teilindex für die Beschäftigung als auch die von der Europäischen Kommission ermittelten Beschäftigungserwartungen im Mai 2005 gegenüber dem Vormonat wie auch gegenüber dem ersten Quartal insgesamt gesunken. Für den Dienstleistungssektor ist aus den Umfragen der Europäischen Kommission ein geringfügiger Rückgang der Beschäftigungserwartungen und für den Einzelhandel ein leichter Anstieg abzulesen. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigung im Dienstleistungssektor, für den Daten bis April vorliegen, deutet auf eine stabile Lage hin.

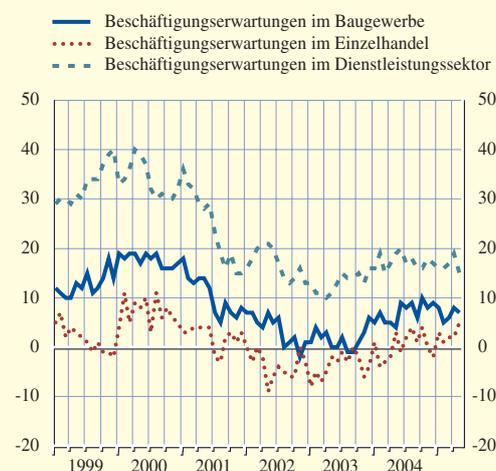
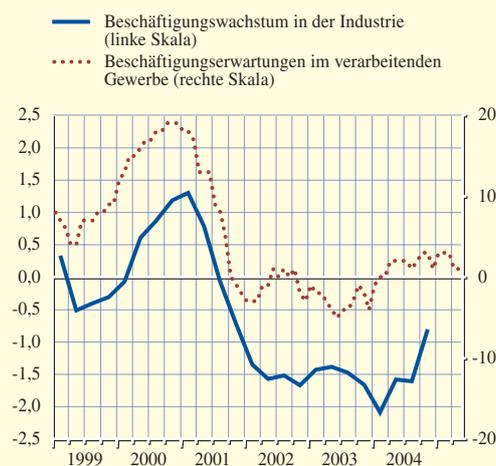
Insgesamt betrachtet lassen die verfügbaren Informationen keine weitere Verbesserung der Arbeitsmarktlage in der ersten Jahreshälfte 2005 erkennen.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die seit Mitte 2004 zu beobachtende konjunkturelle Verlangsamung ist zum Teil auf den Anstieg der Ölpreise zurückzuführen. Zwar ist das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2005 nach der verhaltenen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2004 wieder gestiegen, doch war dies teilweise durch statistische Effekte im Zusammenhang mit Kalenderbereinigungen bedingt. Darüber hinaus deuten die jüngsten Umfrageergebnisse auf eine erneute Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal 2005 hin.

Abbildung 41 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Salden in %; saisonbereinigt)



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

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Auf längere Sicht ist jedoch Spielraum dafür vorhanden, dass günstigere Fundamentalfaktoren wieder die Oberhand gewinnen, wenn man davon ausgeht, dass die Auswirkungen der negativen Entwicklungen der Vergangenheit allmählich nachlassen. In der Tat sind die Bedingungen für eine moderate Belebung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte nach wie vor gegeben (siehe den Abschnitt „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“). In außenwirtschaftlicher Hinsicht ist zu erwarten, dass das Wachstum des Welthandels dynamisch bleiben und somit die Exporttätigkeit des Euroraums stützen wird. Binnenwirtschaftlich gesehen sollten die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und das kräftige Wachstum der Unternehmensgewinne der Investitionstätigkeit förderlich sein, und der private Verbrauch dürfte sich weitgehend im Einklang mit dem Wachstum der verfügbaren Realeinkommen entwickeln. Aus den anhaltend hohen Ölpreisen und den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten können sich jedoch Abwärtsrisiken für das künftige Wirtschaftswachstum ergeben.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Prognose der Europäischen Kommission vom Frühjahr 2005 zufolge werden in den Jahren 2005 und 2006 nur wenige Fortschritte bei der Verringerung der Haushaltsungleichgewichte erzielt. In den weitgehend unveränderten durchschnittlichen Defiziten ist vor dem Hintergrund eines Wirtschaftswachstums, das sich 2006 wohl erholen und nahe seinem Trend liegen wird, ein etwas strafferer Kurs der Finanzpolitik auf Ebene des Euroraums erkennbar. Die anhaltende Ausgabenzurückhaltung wird weitere Steuersenkungen mehr als ausgleichen, während Einmalmaßnahmen weiterhin eine wichtige, wenngleich abnehmende Rolle spielen werden. Aus den Prognosen geht hervor, dass fünf Länder des Eurogebiets 2005 und/oder 2006 ein Defizit von mehr als 3 % des BIP ausweisen werden und dass der Umfang der finanzpolitischen Korrekturen geringer als geplant sein wird. Vor allem in Ländern, deren Defizit nahe oder über der 3 %-Grenze liegt, müssen die Konsolidierungsanstrengungen in eine umfassende Reformstrategie eingebettet und stärker vorangetrieben werden.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IN DEN JAHREN 2005 UND 2006

Die Aussichten für die öffentlichen Finanzen im Eurogebiet sind nach wie vor Besorgnis erregend. Den Prognosen der Europäischen Kommission vom Frühjahr 2005 zufolge wird die durchschnittliche Defizitquote im Euroraum in den Jahren 2005 und 2006 mit 2,6 % bzw. 2,7 % weitgehend unverändert bleiben (siehe Tabelle 9). Die erheblichen Haushaltsungleichgewichte einer Reihe von Ländern dürften bestehen bleiben oder sich sogar vergrößern. Deutschland, Griechenland, Italien und Portugal werden 2005 wohl eine Defizitquote von mehr als 3 % verzeichnen, während für 2006 damit gerechnet wird, dass in Griechenland, Frankreich, Italien und Portugal das Defizit über 3 % des BIP betragen wird. Weniger als die Hälfte der Euro-Länder dürften am

Tabelle 9 Prognostizierte Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2005						
a. Einnahmen insgesamt	46,5	46,1	46,3	45,7	45,6	45,4
b. Ausgaben insgesamt	48,3	48,6	49,1	48,5	48,2	48,0
Darunter:						
c. Zinsausgaben	4,0	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3
d. Primärausgaben (b - c)	44,3	44,9	45,6	45,2	45,0	44,8
Finanzierungssaldo (a - b)	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7
Primärsaldo (a - d)	2,2	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-2,1	-2,2
Bruttoverschuldung	69,6	69,5	70,8	71,3	71,7	71,9
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	1,6	0,9	0,6	2,0	1,6	2,1
Stabilitätsprogramme, EZB-Berechnungen auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten und Angaben der Europäischen Kommission, Mai 2005¹⁾						
Finanzierungssaldo			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Primärsaldo			0,7	0,6	1,0	1,6
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo				-2,2	-1,8	-1,4
Bruttoverschuldung			70,7	71,1	70,6	69,7
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)			0,6	2,1	2,3	2,4

Quellen: Europäische Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2004/2005 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Angaben sind die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Die Angaben zu Portugal stammen aus dem aktualisierten Stabilitätsprogramm vom Dezember 2004.

Ende des Prognosezeitraums einen annähernd ausgeglichen Haushalt bzw. einen Haushaltsüberschuss aufweisen.

Die Prognosen der Europäischen Kommission zu den öffentlichen Finanzen weichen deutlich von den optimistischeren Zielwerten ab, die in den von den Mitgliedstaaten Ende 2004/Anfang 2005 vorgelegten aktualisierten Stabilitätsprogrammen enthalten sind. So liegt die für das Jahr 2005 bzw. 2006 von der Kommission für den Euroraum prognostizierte Defizitquote 0,3 bzw. 0,9 Prozentpunkte über dem entsprechenden Durchschnitt der Angaben in den jüngsten Stabilitätsprogrammen. Die Abweichungen betreffen fast alle Länder, insbesondere einige Staaten mit erheblichen Haushaltsungleichgewichten. Bei zwei Ländern rechnet die Kommission mit einer Lockerung des finanzpolitischen Kurses statt mit Konsolidierungsfortschritten. Diese ungünstigeren Haushaltsprognosen lassen sich nicht nur durch vorsichtigere gesamtwirtschaftliche Wachstumsannahmen erklären. Vielmehr spiegelt sich in ihnen auch ein Mangel an Ehrgeiz und Spezifizierung hinsichtlich der haushaltspolitischen Maßnahmen, mit denen die Konsolidierungsziele erreicht und durch die temporäre Maßnahmen ersetzt werden sollen, wider.

Die Kommissionsprognosen sind mit verschiedenen Risiken behaftet, sodass die Haushaltsergebnisse schlechter als erwartet ausfallen könnten. Im Fall einiger Länder (Griechenland, Portugal und Italien) wurden die Staatskonten des Jahres 2004 noch nicht von Eurostat bestätigt. Im Gefolge von Entscheidungen von Eurostat und dem italienischen Statistikamt über einige offene Statistikfragen wurde Italiens Defizitquote der Jahre 2001, 2003 und 2004 auf über 3 % korrigiert. In allen drei Ländern könnte sich aus Aufwärtskorrekturen der Defizitzahlen des Jahres 2004 ein negativer Basiseffekt für die Ergebnisse des Jahres 2005 ergeben. Die Unsicherheit, mit der die Entwicklung der öffentlichen Finanzen insgesamt behaftet ist, wird durch aktuellere Angaben der Regierungen noch verstärkt. So hat die Regierung Portugals dem Parlament gerade ein überarbeitetes Stabilitätsprogramm vorgelegt, wonach sich die Staatsfinanzen im Jahr 2005 wie auch in den Folgejahren deutlich ungünstiger entwickeln werden als ursprünglich prognostiziert. Auf der Grundlage des revidierten Programms ist bei Ausbleiben zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen damit zu rechnen, dass die Defizitquote Portugals erst im Jahr 2008 unter den Referenzwert von 3 % sinken wird. Ferner geht aus den neuen Schätzungen für die Haushaltsergebnisse Italiens im laufenden Jahr hervor, dass diese unter anderem aufgrund eines niedrigeren Wirtschaftswachstums deutlich schlechter als ursprünglich erwartet ausfallen werden.

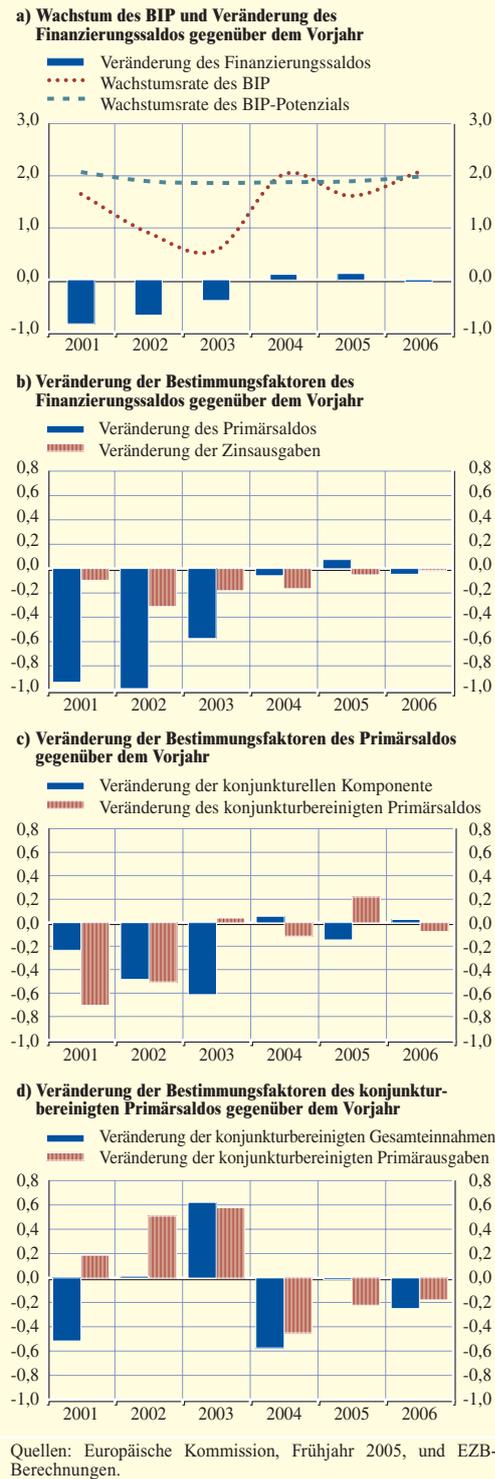
Die öffentliche Schuldenquote im Eurogebiet insgesamt wird sich den Prognosen zufolge sowohl im laufenden als auch im nächsten Jahr erhöhen. Auf Ebene der Einzelstaaten wird die Schuldenquote während des Prognosezeitraums in sieben Ländern bei über 60 % liegen, wobei in mehreren Fällen ein anhaltender Aufwärtstrend zu verzeichnen sein wird. Nur Belgiens Schuldenquote wird wohl einem deutlichen Abwärtstrend folgen.

ENTWICKLUNG DER FINANZIERUNGSSALDEN UND IHRE BESTIMMUNGSFAKTOREN

Die Finanzpolitik der Euro-Länder dürfte, im Durchschnitt des Eurogebiets betrachtet, während des Prognosezeitraums zu einem weitgehend unveränderten Finanzierungssaldo führen. Dies folgt aus der Erwartung, dass sowohl die Zinsausgaben als auch der Primärsaldo nahezu unverändert bleiben (siehe Abbildung 42 a und 42 b). Vor dem Hintergrund eines Wirtschaftswachstums, das 2005 leicht unter und 2006 nahe bei der Potenzialrate liegen wird, dürfte die Finanzpolitik im Euroraum im laufenden Jahr etwas restriktiver und im kommenden Jahr dann weitgehend neutral ausgerichtet sein. Der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos nach zu urteilen werden die Konsolidierungsbemühungen während des zweijährigen Prognosezeitraums einen geringfügigen negativen Effekt der konjunkturellen Faktoren weitgehend ausgleichen (siehe Abbildung 42 c).

Abbildung 42 Entwicklung des Finanzierungssaldos und Bestimmungsfaktoren im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



Die Straffung des finanzpolitischen Kurses im laufenden Jahr dürfte sich aus Einsparungen bei den Primärausgaben ergeben (dies geht aus der Veränderung der konjunkturbereinigten Primärausgaben hervor; siehe Abbildung 42 d), während die konjunkturbereinigten Einnahmen unverändert bleiben werden. Was die Entwicklung im Jahr 2006 angeht, so dürften sich Steuerensenkungen und Ausgabenkürzungen in etwa die Waage halten und zu einer weitgehend neutralen Ausrichtung der Finanzpolitik führen.

Im Durchschnitt des Euroraums dürfte die konjunkturbereinigte Einnahmenquote im Zeitraum 2005/2006 um 0,3 Prozentpunkte sinken, wofür in erster Linie rückläufige Einnahmen aus vermögenswirksamen Steuern ausschlaggebend sind. In den Vorjahren waren diese aufgrund umfangreicher Sondereinnahmen insbesondere in einigen Ländern noch sprunghaft angestiegen. Weitere Maßnahmen zur Senkung der direkten Steuern und der Sozialbeiträge dürften teilweise durch eine Erhöhung der indirekten Steuern, eine Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlagen sowie verschiedene Verwaltungsmaßnahmen zur Vorbeugung von Steuerhinterziehung und -vermeidung ausgeglichen werden, sodass die laufenden Einnahmen im Euroraum insgesamt nur geringfügig sinken werden. Auf nationalstaatlicher Ebene ergibt sich diesbezüglich allerdings ein uneinheitlicheres Bild, und bei einigen Ländern wird sogar mit einer steigenden Einnahmenquote gerechnet.

Die durchschnittliche konjunkturbereinigte Primärausgabenquote, in der Zinsausgaben nicht enthalten sind, dürfte im Zeitraum 2005/2006 um 0,4 Prozentpunkte zurückgehen. Dieser Rückgang wird hauptsächlich von den Konsumausgaben des Staats (d. h. Lohnzurückhaltung und ein niedrigerer Personalbestand im öffentlichen Dienst) und den Sozialleistungen (im Zusammenhang mit den erwarteten Auswirkungen der Reformen der Altersversorgungs- und Sozialversicherungssysteme in einigen Mitgliedstaaten) herrühren. Ferner dürften die Sozialausgaben und hier insbesondere die arbeitsmarktbedingten Aufwendungen 2005 und 2006 nicht mehr so stark zunehmen wie in den letzten Jahren.

ZENTRALE HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Die größte Herausforderung für die öffentlichen Finanzen besteht nach wie vor in der Notwendigkeit entschlossener Konsolidierungsfortschritte, damit im Eurogebiet insgesamt wie auch in allen seinen Mitgliedstaaten solide und tragfähige Finanzen erzielt werden. Auf Ebene des Euroraums gibt die Prognose, dass das Defizit weitgehend unverändert nahe bei 3 % des BIP liegen und so einer zufrieden stellenden Rückführung der durchschnittlichen öffentlichen Schuldenquote in Zeiten eines nahe den trendmäßigen Raten liegenden Wirtschaftswachstums im Wege stehen wird, Anlass zur Besorgnis.

Die Entwicklung im Euroraum insgesamt weist auf erhebliche Mängel in den Konsolidierungsstrategien der Mitgliedstaaten hin. Die Prognosen deuten nicht nur darauf hin, dass diejenigen Länder am stärksten von den Stabilitätsprogrammen abweichen, die erhebliche Ungleichgewichte aufweisen (siehe oben), sondern sie lassen auch darauf schließen, dass die finanzpolitischen Kurse der einzelnen Länder stark voneinander abweichen.

Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, sich an die für alle Euro-Länder geltenden Grundsätze einer soliden Finanzpolitik zu erinnern. Länder mit einem übermäßigen Defizit müssen einen Konsolidierungskurs verfolgen, der – ihrer Verpflichtung entsprechend – eine schnellstmögliche Rückführung der Neuverschuldung auf unter 3 % des BIP gestattet. Erneute Verletzungen der Defizitobergrenze müssen vermieden werden. Die Kommissionsprognosen weisen jedoch für alle betroffenen Länder auf unzureichende bzw. fehlende Fortschritte bei der Verringerung der Haushaltsungleichgewichte hin. Nur Frankreich dürfte hinreichende Anpassungsmaßnahmen ergreifen, um das Defizit im laufenden Jahr unter 3 % des BIP zu senken. Allerdings wird eine Lockerung der Finanzpolitik im Jahr darauf wohl wieder zu einer Verletzung der Obergrenze führen. Für Deutschland wird prognostiziert, dass die Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen zwar fortgesetzt, aber nicht genügend Fortschritte erzielt werden, um das übermäßige Defizit innerhalb der vorgesehenen Frist (2005) zu korrigieren. In diesen beiden Ländern spielen temporäre Anpassungsmaßnahmen besonders im laufenden Jahr eine Rolle. Griechenland verpflichtet sich, das Defizit spätestens bis 2006 auf weniger als 3 % des BIP zu senken. Bereinigt um die Effekte neuer, von Griechenland im laufenden Jahr bereits beschlossener Maßnahmen ergeben die Kommissionsprognosen eine Haushaltskonsolidierung bedeutenden Umfangs. Allerdings reichen die ergriffenen Maßnahmen noch nicht aus, um das Defizit im Jahr 2006 auf einen Stand deutlich unter der Obergrenze zu senken. Die anderen beiden Staaten, deren Defizite 2004 über bzw. nahe bei 3 % des BIP lagen (Italien und Portugal), dürften ihren finanzpolitischen Kurs lockern und während des gesamten Prognosezeitraums Defizite von deutlich über 3 % ausweisen, da die geplante Haushaltskonsolidierung nicht ausreicht, um die auslaufenden temporären Maßnahmen und andere negative Haushaltsentwicklungen zu kompensieren.

Einige andere Länder des Euroraums haben zwar gleichfalls noch keine soliden Haushaltspositionen erreicht, doch besteht bei ihnen keine unmittelbare Gefahr einer Verletzung der Defizitobergrenze von 3 %. Diese Länder sollten hinreichend ehrgeizige Maßnahmen ergreifen (ohne sich dabei auf temporäre oder einmalige Maßnahmen zu verlassen), um konjunkturbereinigt eine Konsolidierung von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr zu erreichen und auf diese Weise mittelfristig solide Haushaltspositionen zu erzielen. Sofern die grundlegende finanzpolitische Strategie angemessen ist, sollte das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren zugelassen werden – unter der Voraussetzung, dass übermäßige Defizite vermieden werden.

Eine Reihe von Euro-Ländern dürfte weiterhin solide Finanzierungssalden aufweisen. In den Niederlanden wird dies erst kurze Zeit nachdem ein übermäßiges Defizit zu verzeichnen war, der Fall

sein. Diese Länder sollten, sieht man einmal von den langfristigen Herausforderungen für die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen – die es ohne Verzögerung anzugehen gilt – ab, einen neutralen finanzpolitischen Kurs beibehalten, indem sie das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren ermöglichen. Es gibt keinen schlüssigen Grund für eine expansive Ausrichtung der Finanzpolitik.

In einem konjunkturell schwachen Umfeld mit einer niedrigen trendmäßigen Wachstumsrate fällt die Beseitigung erheblicher Ungleichgewichte deutlich schwerer. Diese Schwierigkeit hängt auch mit den strukturellen Merkmalen der Steuer- und Leistungssysteme, die sich in verschiedenen Euro-Ländern negativ auf Investitionen und das Arbeitskräfteangebot auswirken, zusammen. Gleichzeitig werden in einigen Staaten des Euroraums wachstumsfreundliche Ausgaben gedrosselt, während sich der Ausgabendruck in weniger produktiven Bereichen nur schwer unter Kontrolle bringen lässt.

Die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen sollte in eine umfassende und entschlossene Strategie eingebettet sein, die insbesondere Tendenzen bei den staatlichen Ausgaben angeht, welche es den Regierungen erschweren, ihre Verpflichtungen auf lange Sicht einzuhalten. Die Beurteilung von Anpassungen der Ausgabenpolitik und der Steuer- und Leistungssysteme darf nicht nur anhand von möglichen Einsparungen im nächsten Haushalt oder von raschen Mehreinnahmen aus dem Steuersystem erfolgen; vielmehr muss auch geprüft werden, ob sie auf mittlere Sicht geeignete Anreize zur Förderung der Produktivität, der Beschäftigung und des Wachstums vermitteln. Höhere Primärüberschüsse bei einem stärkeren Wirtschaftswachstum würden auch niedrigere Schuldenquoten bedeuten und die Bewältigung der zukünftigen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung erleichtern. Eine Kombinationsstrategie aus finanzpolitischen und strukturellen Reformen würde auch die Erwartungen solider öffentlicher Finanzen sowie das Vertrauen in die Wachstumsaussichten aller Mitgliedstaaten stärken. Die daraus resultierenden positiven Vertrauenseffekte würden die kurzfristigen Beeinträchtigungen der Nachfrage mindern.

Gleichzeitig ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die geänderten Verfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) rigoros und zügig umgesetzt werden. Der SWP stellt ein angemessenes Rahmenwerk zur Aufrechterhaltung finanzpolitischer Disziplin dar, die das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen garantiert und gleichzeitig genügend Spielraum für die Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion lässt. Die wichtigsten Bestandteile dieses Rahmenwerks sind a) statistische Melde- und Überwachungsverfahren, die Transparenz schaffen, b) die Festlegung solider mittelfristiger Ziele für die Finanzpolitik sowie des zur Erlangung dieser Ziele erforderlichen Anpassungspfads (als Grundlage für Bewertungsmaßstäbe und Gruppendruck), c) Bestimmungen, die die Länder von der Erwirtschaftung übermäßiger Defizite abhalten bzw. die unverzügliche Korrektur derselben einleiten, indem die verfahrensmäßig vorgesehenen Druckmittel bis hin zu Sanktionen stufenweise verstärkt werden, sowie d) das Aussenden eindeutiger „Signale“ finanzpolitischer Solidität an die Öffentlichkeit und die Märkte in Form von Referenzwerten für das Defizit (3 % des BIP) und die öffentliche Verschuldung (60 % des BIP). Ungeachtet der Kritik bezüglich gelockerter Regeln, ausgeweiteter Ermessensspielräume und einer Verkomplizierung haben sich die Mitgliedstaaten und die Kommission verpflichtet, sich die Regeln des SWP vermehrt „zu Eigen“ zu machen und so die finanzpolitische Disziplin zu achten. Dies wird notwendig sein, um die Länder zu veranlassen, die oben dargestellten Strategien zu verfolgen und die Glaubwürdigkeit der Regeln als ein Rahmenwerk zur Förderung finanzpolitischer Disziplin und einer wirksamen Politikkoordination wiederherzustellen.

6 VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 20. Mai 2005 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2005 auf 1,1 % bis 1,7 % und für 2006 auf 1,5 % bis 2,5 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird den Projektionen zufolge 2005 zwischen 1,8 % und 2,2 % und 2006 zwischen 0,9 % und 2,1 % betragen.

Die von Experten des Eurosystems 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 auf dem Niveau bleiben, das während des am 17. Mai endenden Zweiwochenzeitraums vorherrschte. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf den Markterwartungen bis zum 17. Mai.² Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Ländern 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 mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem doppelten Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Den Erwartungen zufolge ist das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2005 und 2006 weiterhin günstig. Das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten dürfte robust bleiben, aber im Vergleich zum Jahr 2004 etwas niedrigere Raten aufweisen. Für die asiatischen Länder (ohne Japan) wird mit einer Zunahme des realen BIP gerechnet, die weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegt, aber geringer ausfällt als in den letzten Jahren. Für das Wachstum in den meisten großen Volkswirtschaften wird nach wie vor eine dynamische Entwicklung projiziert. Darüber hinaus dürften die Volkswirtschaften der Länder, die der Europäischen Union am 1. Mai 2004 beigetreten sind, auch in Zukunft hohe Wachstumsraten verzeichnen.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum des *weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* wird für 2005 auf rund 4,8 % und für 2006 auf 4,6 % geschätzt. Die Projektionen erwarten für die *externen Exportmärkte des Eurogebiets* ein Wachstum von rund 8,3 % im Jahr

1 Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001.

2 Es wird deshalb angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei 2,13 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,29 bleibt und der effektive Euro-Wechselkurs um 1,4 % 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 3,6 % im Jahr 2005 auf durchschnittlich 3,8 % im Jahr 2006 hin. Die jahresdurchschnittlichen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden sich den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2005 um 5,4 % und 2006 um 1,3 % erhöhen. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise 50,6 USD je Barrel im Jahr 2005 und 50,7 USD je Barrel im Jahr 2006 betragen werden.

2005 und 7,3 % im Jahr 2006. Gleichzeitig wird projiziert, dass die Inflation außerhalb des Euro-raums bei fortschreitender weltweiter Expansion und infolge höherer Rohstoffpreise geringfügig zunehmen wird.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge liegt die Wachstumsrate des realen BIP im Eurogebiet im ersten Quartal 2005 bei 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sich die Rate im vierten Quartal 2004 auf 0,2 % belief. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass diese Verbesserung zum Teil auf statistische Effekte im Zusammenhang mit der Kalenderbereinigung zurückzuführen ist, und die vierteljährliche Zuwachsrate dürfte im zweiten Quartal wieder sinken. Der Projektion liegt die Einschätzung zugrunde, dass die seit Ende 2004 beobachtete Verlangsamung vor allem in den zeitlich verzögerten Auswirkungen der Euro-Aufwertung und des Ölpreisanstiegs begründet ist. Da für die Zukunft ein Nachlassen dieser Effekte angenommen wird, dürften die vierteljährlichen Wachstumsraten laut den Projektionen allmählich auf Werte nahe 0,5 % zurückkehren. Folglich wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge zwischen 1,1 % und 1,7 % im Jahr 2005 und zwischen 1,5 % und 2,5 % im Jahr 2006 liegen. Getragen von der erwarteten anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage sollte das Exportwachstum die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum weiterhin stützen, während die Binnen-nachfrage sich allmählich beleben dürfte.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird geschätzt, dass das durchschnittliche Jahreswachstum der *privaten Konsumausgaben* im Jahr 2005 zwischen 1,2 % und 1,6 % liegen wird, da sich das verhaltene Wachstum der Einkommen und hohe Energiepreise dämpfend auf die Kaufkraft der privaten Haushalte auswirken. Den Projektionen zufolge wird die Wachstumsrate der Konsumausgaben 2006 zwischen 1,0 % und 2,2 % betragen. Das real verfügbare Einkommen der Haushalte wird durch ein stärkeres Beschäftigungswachstum, eine niedrigere Teuerungsrate und einen positiven Beitrag der Betriebsüberschüsse gestützt. Es wird mit einem leichten Anstieg der Sparquote im Projektionszeitraum gerechnet, der unter anderem die Konsumglättung und die anhaltende Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und über die längerfristigen Aussichten für die staatlichen Gesundheits- und Altersversorgungssysteme widerspiegelt.

Den Schätzungen zufolge liegt die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der *Anlageinvestitionen insgesamt* im Jahr 2005 zwischen 0,5 % und 2,7 % und im Jahr 2006 zwischen 1,9 % und 5,1 %. Die Erholung dürfte bei den *Unternehmensinvestitionen*, denen die günstigen Kreditbedingungen und die hohen Unternehmensgewinne zugute kämen, stärker ausfallen. Für die *privaten Wohnungsbauinvestitionen* werden über den Zeithorizont hinweg weiterhin moderate Zuwachsraten projiziert.

Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate bei den *Exporten insgesamt*, zu denen auch der Handel innerhalb des Euroraums zählt, wird für 2005 auf zwischen 3,1 % und 5,9 % und für 2006 auf zwischen 4,5 % und 7,7 % geschätzt. Die Exportmarktanteile außerhalb des Euroraums dürften leicht zurückgehen, was auf die verzögerten Effekte der vorangegangenen Euro-Aufwertung und im Allgemeinen auf den stärkeren weltweiten Wettbewerb zurückzuführen ist. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der *Importe insgesamt* im Jahr 2005 knapp unter derjenigen der Exporte liegen und 2006 weitgehend mit ihr in Einklang stehen wird. Im Ergebnis ist von einem geringen positiven Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum im Projektionszeitraum auszugehen.

Tabelle 10 Gesamtwirtschaftliche Projektionen

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

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

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 und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe schließen den Handel innerhalb des Euroraums mit ein.

Im Hinblick auf die *Gesamtbeschäftigung* wird angenommen, dass sie im Projektionszeitraum etwas an Dynamik gewinnt. Gleichzeitig dürfte sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Reformen des Arbeitsmarkts in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Insgesamt wird projiziert, dass im Jahr 2006 ein Rückgang der Arbeitslosenquote einsetzt.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte 2005 zwischen 1,8 % und 2,2 % und 2006 zwischen 0,9 % und 2,1 % liegen. Der Rückgang der Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2006 ist teilweise auf die statistische Behandlung der geplanten Gesundheitsreform in den Niederlanden zurückzuführen. Schätzungen zufolge beläuft sich der Anteil dieses Faktors an der HVPI-Inflation insgesamt im Eurogebiet auf -0,2 Prozentpunkte.

Die Aussichten für die Preise hängen außerdem von einer Reihe weiterer Faktoren ab. Erstens ergibt sich aus den Annahmen für die Ölpreise für 2005 ein deutlich positiver Beitrag der Energiekomponente zur Preissteigerungsrate nach dem HVPI. In Übereinstimmung mit der technischen Annahme sich stabilisierender Ölpreise wird jedoch erwartet, dass dieser Beitrag gegen Ende 2006 auslaufen wird. Zweitens wird angenommen, dass die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleibt. Diese Projektion berücksichtigt nicht nur die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte – wenn auch nur leichte – Verbesserung der Arbeitsmarktlage, sondern beinhaltet auch die Annahme, dass sich aus vorangegangenen Preissteigerungen keine Zweitrundeneffekte für das nominale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ergeben. Drittens implizieren die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität langsam anziehen wird. Als Resultat der Entwicklungen bei den Löhnen und bei der Produktivität wird erwartet, dass das Wachstum der Lohnstückkosten sowohl 2005 als auch 2006 relativ gedämpft bleiben wird. Viertens fällt den Annahmen zufolge der Beitrag der administrierten Preise und indirekten Steuern zur Inflation geringer aus als in vorherigen Jahren.

Kasten 8

VERGLEICH MIT DEN VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTEN GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2005

Im Vergleich zu den im März 2005 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum in den Jahren 2005 und 2006 projizierten Bandbreiten leicht nach unten angepasst.

Die für den HVPI im Jahr 2005 projizierte Bandbreite befindet sich innerhalb der Bandbreite der Projektionen vom März 2005. Für 2006 wurde sie geringfügig nach unten korrigiert, was insbesondere die Wirkung der bereits erwähnten geplanten Reform des Gesundheitswesens in den Niederlanden widerspiegelt. Die Projektionen für die Lohnstückkosten wurden nur geringfügig revidiert.

Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006
HVPI – März 2005	2,1	1,6-2,2	1,0-2,2
HVPI – Juni 2005	2,1	1,8-2,2	0,9-2,1
Reales BIP – März 2005	1,8	1,2-2,0	1,6-2,6
Reales BIP – Juni 2005	1,8	1,1-1,7	1,5-2,5

Kasten 9

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertig gestellt und unterschiedliche Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen, einschließlich der Ölpreise, verwendet wurden. In den Prognosen von Consensus Economics und dem Survey of Professional Forecasters der EZB wird eine Vielzahl nicht spezifizierter Annahmen verwendet. Anders als die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren die anderen Prognosen normalerweise nicht auf der Annahme, dass die kurzfristigen Zinssätze über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben.

Trotz unterschiedlicher Annahmen fallen die Prognosen für das jährliche BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet für 2005 und 2006 recht ähnlich aus. Bei den derzeit vorliegenden Prognosen anderer Institutionen herrscht Übereinstimmung darüber, dass das jährliche BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 durchschnittlich zwischen 1,2 % und 1,6 % und 2006 zwischen 1,9 % und 2,3 % liegen wird.

Es sollte berücksichtigt werden, dass sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten verwenden, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden. Für 2004 lag die nicht arbeitstäglich bereinigte durchschnittliche Jahreswachstumsrate des BIP im Euro-Währungsgebiet etwa $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt über der arbeitstäglich bereinigten Wachstumsrate, was auf die höhere Zahl von Arbeitstagen in diesem Jahr zurückzuführen ist.

Tabelle A Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	April 2005	2,0	1,6	2,1
IWF	April 2005	2,0	1,6	2,3
OECD	Mai 2005	1,8	1,2	2,0
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2005	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	April 2005	1,8	1,6	2,0

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2005; IWF, World Economic Outlook, April 2005; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 77, vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB. Sowohl für die Prognosen der Europäischen Kommission als auch für den World Economic Outlook des IWF werden nicht arbeitstäglich bereinigte Wachstumsraten herangezogen.

Die Prognosen weisen auf eine durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI zwischen 1,8 % und 1,9 % im Jahr 2005 und zwischen 1,3 % und 1,8 % im Jahr 2006 hin.

Tabelle B Vergleich der Prognosen zur HVPI-Inflation insgesamt im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	April 2005	2,1	1,9	1,5
IWF	April 2005	2,2	1,9	1,7
OECD	Mai 2005	2,1	1,8	1,3
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2005	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters	April 2005	2,1	1,9	1,8

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2005; IWF, World Economic Outlook, April 2005; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 77, vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

7.1 WECHSELKURSE

In einem Umfeld, das durch einen weltweiten Anstieg der US-Währung gekennzeichnet war, wertete der Euro im Mai und Anfang Juni ab.

US-DOLLAR/EURO

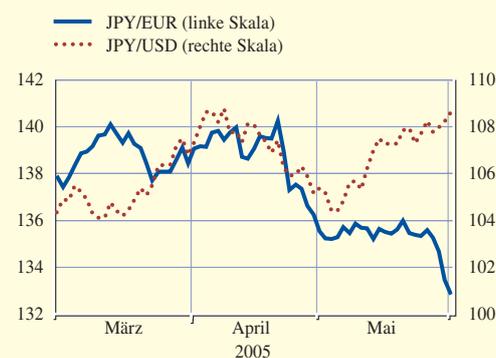
Anfang Mai schwankte der Euro im Verhältnis zum US-Dollar ohne klaren Trend. Nachdem aber die am 11. Mai veröffentlichten Zahlen zur US-Handelsbilanz besser als erwartet ausgefallen waren, setzte eine relativ kräftige Aufwärtsbewegung des US-Dollar ein. Verstärkt wurde diese Aufwertungstendenz der US-Devise gegen Monatsende vor dem Hintergrund von Daten, die eine solide Konjunktur in den Vereinigten Staaten erkennen ließen und im Gegensatz zu eher gemischten Konjunkturmeldungen für das Euro-Währungsgebiet standen. Marktberichten zufolge könnte die Dollaraufwertung auch teilweise durch technische Faktoren bedingt gewesen sein. Schließlich mag die Ablehnung des EU-Verfassungsvertrags in Frankreich zusätzlich zur negativen Stimmung gegenüber dem Euro beigetragen haben. Als Reaktion auf diese Entwicklungen fiel der Euro auf ein Siebenmonatstief zum US-Dollar und lag am 1. Juni 2005 bei 1,22 USD, das heißt 5,6 % unter seinem Wert von Ende April und 1,7 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

Nachdem der japanische Yen gegen Ende April recht kräftig sowohl gegenüber dem Euro als auch dem US-Dollar aufgewertet hatte, verlor er im Mai zum US-Dollar an Boden, während er im Verhältnis zum Euro weiter stieg. Diese Entwicklung hing offenbar teilweise mit den nachlassenden Erwartungen der Devisenmarktteilnehmer zusammen, dass es schon sehr bald zu mehr Wechselkursflexibilität in der asiatischen Region kommen würde, und zum Teil auch mit dem Wiederanstieg der US-Währung auf breiter Front. Dagegen hatte die Tatsache, dass die BIP-Wachstumszahlen für das erste Quartal 2005 in Japan die Erwartungen weit übertrafen, anscheinend keine Auswirkungen auf den Wechselkurs des Yen. Gegen Ende des Berichtszeitraums könnte der Yen/Euro-Wechselkurs durch die Marktreaktionen auf das Ergebnis des französischen Referen-

Abbildung 43 Wechselkursentwicklung

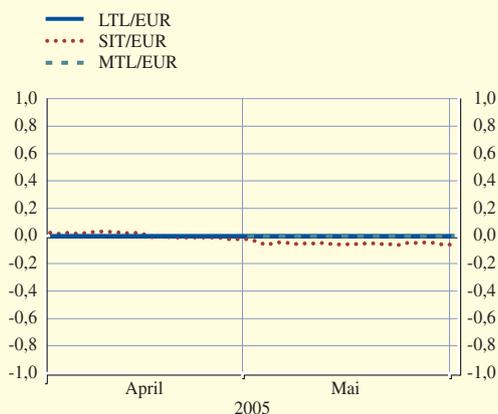
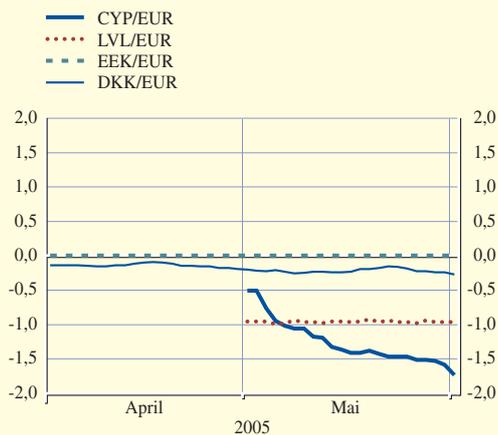
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 44 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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

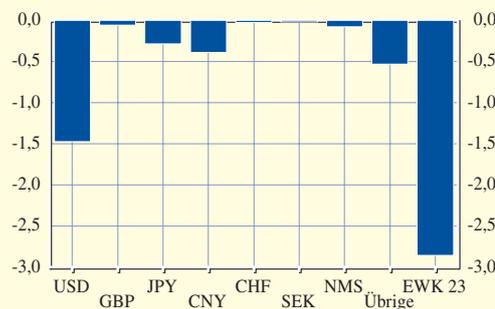
Abbildung 45 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses²⁾

29. April bis 1. Juni 2005
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „NMS“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind. Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sieben Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-23-Index. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

dums beeinflusst worden sein. Am 1. Juni 2005 notierte der Euro bei 132,8 JPY und damit 2,5 % unter seinem Niveau von Ende April und 1,2 % unter seinem Vorjahrsdurchschnitt.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II schwankten die dänische Krone und der slowenische Tolar im Mai und Anfang Juni in sehr engen Bandbreiten in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses. Dagegen blieben die estnische Krone, die maltesische Lira und der litauische Litas gegenüber ihren Leitkursen unverändert. Der lettische Lats hielt sich stabil im oberen Bereich der Schwankungsbandbreite, während das Zypernpfund an Wert gewann und sich dann schließlich auf einem Niveau rund 1,7 % über seinem Leitkurs stabilisierte.

Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so wertete der Euro im Mai gegenüber dem Pfund Sterling auf und gab anschließend Anfang Juni recht deutlich nach. Am 1. Juni wurde er mit 0,68 GBP gehandelt, also fast unverändert gegenüber seinem Niveau von Ende April und 0,5 % unter seinem Durchschnittswert im Jahr 2004. Im Berichtszeitraum büßte der Euro zum polnischen Zloty (-2,6 %) und etwas weniger stark auch zur slowakischen Krone (-0,6 %) an Wert ein. Zugleich blieb er im Verhältnis zur tschechischen Krone und zur schwedischen Krone insgesamt stabil und legte zum ungarischen Forint leicht (um 0,6 %) zu.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Mai und Anfang Juni veränderte sich das Kursverhältnis des Euro zum Schweizer Franken im Vergleich zu Ende April kaum. Des Weiteren war im Berichtszeitraum unter anderem eine Abwertung des Euro gegenüber dem kanadischen Dollar (um 5,2 %), dem koreanischen Won (um 4,3 %), dem Singapur-Dollar (um 3,3 %) und der norwegischen Krone (um 2,8 %) zu verzeichnen.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 1. Juni 2005 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 2,9 % unter seinem Niveau von Ende April und 2,0 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2004 (siehe Abbildung 45). Die Abschwächung des effektiven Wechselkurses des Euro war breit fundiert und wurde in erster Linie vom Wertverlust gegenüber dem US-Dollar, den Währungen einiger großer asiatischer Länder sowie einiger neuer EU-Mitgliedstaaten getrieben.

Mit Blick auf die an Indizes der realen effektiven Wechselkurse gemessene internationale Kosten- und Preiswettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets werden in Kasten 10 die Ähnlichkeiten und Unterschiede in der Entwicklung verschiedener Indikatoren auf längere Sicht im Einzelnen dargestellt.

Kasten 10

INDIKATOREN FÜR DIE KOSTEN- UND PREISWETTBEWERBSFÄHIGKEIT DES EURO-WÄHRUNGS- GEBIETS: ÄHNLICHKEITEN UND UNTERSCHIEDE

Effektive Wechselkurse (EWK) in realer Rechnung sind Messgrößen, anhand deren üblicherweise die internationale Kosten- und Preiswettbewerbsfähigkeit beurteilt wird. Die realen EWK des Euro werden gewonnen, indem der nominale EWK unter Zugrundelegung verschiedener Gruppen von Partnerländern mit verschiedenen Kosten- und Preismessgrößen deflationiert wird; auf diese Weise erhält man ein breites Spektrum von Indikatoren des realen EWK.¹ Da alle verfügbaren Indizes der realen EWK jeweils konzeptionelle Vor- und Nachteile haben – und sich im Laufe der Zeit sogar auseinander entwickeln und damit Anlass zu widersprüchlichen Interpretationen geben könnten –, werden in diesem Kasten Entwicklungen der Euro-EWK-Indizes auf der Grundlage eines breiten Spektrums von Indikatoren analysiert und po-

¹ Die EZB errechnet nominale und VPI-basierte reale EWK gegenüber drei Gruppen von 12, 23 bzw. 42 Handelspartnern sowie reale EWK, die auf Erzeugerpreisindizes, BIP-Deflatoren, Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft gegenüber 12 und 23 Handelspartnern basieren (siehe EZB, Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren, Kasten 10, Monatsbericht September 2004). Eine ausführliche Erörterung der Vorteile und Nachteile der Konzepte findet sich in EZB, Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht August 2003.

Abweichung der nominalen und realen Euro-EWK vom Durchschnitt

(in %)

Gegenüber den Währungen von...	Nominaler EWK	Realer EWK auf der Grundlage von...					Nachrichtlich: Realer VPI-basierter EWK im Vergleich zum 25-jährigen Durchschnitt
		Verbraucherpreisindizes (VPI)	Erzeugerpreisindizes (EPI)	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG)	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW)	BIP-Deflator (BIP)	
Viertes Quartal 2004 gegenüber dem Durchschnitt über den Zeitraum 1995–2004							
12 Handelspartnern (EWK-12)	9,1	12,2	10,3	9,2	9,5	13,1	9,3
23 Handelspartnern (EWK-23)	8,5	9,3	8,2	6,5	5,4	9,9	
42 Handelspartnern (EWK-42)	17,4	9,7					
Viertes Quartal 2004 gegenüber dem ersten Quartal 1999							
12 Handelspartnern (EWK-12)	6,5	11,2	9,1	7,4	9,3	11,5	
23 Handelspartnern (EWK-23)	5,7	7,8	6,8	4,2	4,2	7,7	
42 Handelspartnern (EWK-42)	13,0	7,1					

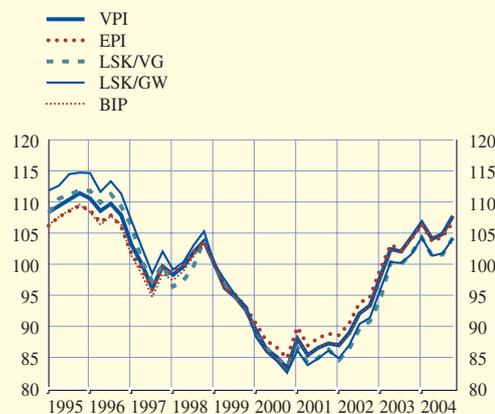
Anmerkung: Die EWK-12-Gruppe umfasst Australien, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Singapur, Südkorea, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Die EWK-23-Gruppe umfasst zusätzlich die zehn neuen EU-Mitgliedstaaten und China. Die EWK-42-Gruppe umfasst darüber hinaus weitere Reform- und Schwellenländer.

tenzielle Ähnlichkeiten und Diskrepanzen zwischen ihnen untersucht. Allerdings sind die EWK-Indikatoren als Messgrößen für die Wettbewerbsfähigkeit generell mit Vorsicht zu interpretieren. Solche Indikatoren umfassen nur Entwicklungen der relativen Preise; sie lassen Veränderungen nichtpreislicher Merkmale der Güter außer acht und ignorieren damit wichtige Parameter, die für den internationalen Wettbewerb von Belang sind. Die in diesem Kasten zugrunde gelegten Referenzzeiträume – das erste Quartal 1999 und der Durchschnitt über den Zeitraum 1995 bis 2004 – wurden willkürlich gewählt, und es sollten daraus keine Rückschlüsse auf das „angemessene“ Niveau des Euro gezogen werden. Alle relevanten EWK-Indizes stehen für den Zeitraum vom ersten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 2004 zur Verfügung.

Nach der Einführung des Euro war die Entwicklung seines nominalen und realen effektiven Wechselkurses zunächst durch einen starken Rückgang im Zeitraum 1999 bis 2000 charakterisiert. Die Erholung des Euro ab 2002, die in den folgenden zwei Jahren in moderaterem Tempo anhielt, sorgte dafür, dass dieser anfängliche Rückgang mehr als ausgeglichen wurde. Bei genauerer Betrachtung legt ein Vergleich der Indikatoren in *nominaler* effektiver Rechnung nahe, dass der Euro – gemessen an der umfassenden Gruppe von 42 Handelspartnern (EWK-42-Gruppe) – im

Abbildung A Reale Euro-EWK-23-Indizes auf der Grundlage verschiedener Kosten- und Preisdeflatoren

(Indizes: 1999 Q1 = 100; Quartalswerte gegenüber 23 Handelspartnern)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der letzte Wert bezieht sich auf das vierte Quartal 2004.

vierten Quartal 2004 im Vergleich zum ersten Quartal 1999 stärker angestiegen war und weiter oberhalb seines Zehnjahresdurchschnitts stand als gegenüber anderen Gruppen von Handelspartnern (EWK-12 und EWK-23, siehe Tabelle). Diese Diskrepanz spiegelt allerdings lediglich im Durchschnitt höhere Inflationsraten in den Partnerländern wider, die im breiteren Index enthalten sind.

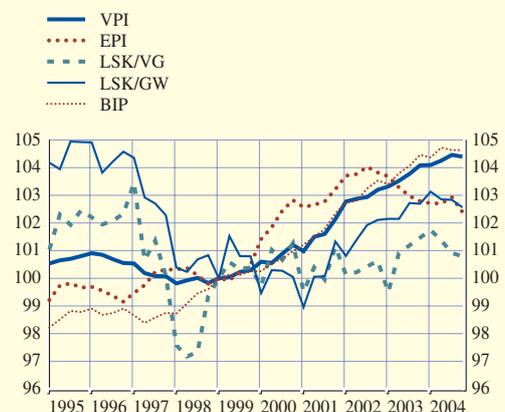
Was die *realen* EWK-Indikatoren betrifft, so wird aus Abbildung A ersichtlich, dass die unterschiedlichen Indikatoren in den letzten zehn Jahren stark korrelierten. Bei genauerer Untersuchung wird jedoch deutlich, dass die Abweichung dieser Indikatoren von ihren zehnjährigen Durchschnitten im vierten Quartal 2004 von einem Wert von 5,4 % (wenn der reale EWK gegenüber 23 Handelspartnern auf der Grundlage der Entwicklung der Lohnstückkosten für die Gesamtwirtschaft verwendet wird) bis zu 13,1 % (wenn der reale EWK gegenüber zwölf Handelspartnern auf der Grundlage der relativen BIP-Deflatoren verwendet wird) reicht (siehe Tabelle). Ebenso bewegt sich die Änderungsrate für die gleichen Indikatoren seit dem ersten Quartal 1999 zwischen 4,2 % und 11,5 %. Diese Ähnlichkeiten und Unterschiede zwischen den Indikatoren werden im Folgenden bezüglich des der Analyse zugrunde liegenden Zeithorizonts, des Erfassungsgrades der Handelspartner und der Verwendung unterschiedlicher Deflatoren untersucht.

Was den *Zeithorizont* betrifft, so war der reale EWK, der auf VPI-Indizes basiert, für die längere Zeitreihen verfügbar sind, im vierten Quartal 2004 in Bezug auf seinen zehnjährigen Durchschnitt etwas höher (+12,2 %) als in Bezug auf seinen 25-jährigen Durchschnitt (+9,3 %), was im Wesentlichen darauf zurückzuführen ist, dass dieser längere Zeitraum die Stärkephase des US-Dollar Mitte der Achtzigerjahre umfasst.

Betrachtet man den Erfassungsgrad der *Handelspartner*, so liegen die realen EWK-Indikatoren gegenüber 23 Handelspartnern (EWK-23-Gruppe) näher bei ihren zehnjährigen Durchschnitten und sind seit dem ersten Quartal 1999 weniger stark gestiegen als die realen EWK-Indikatoren gegenüber zwölf Handelspartnern (EWK-12-Gruppe). Dies ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die EWK-23-Gruppe neben den EWK-12-Ländern auch die Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind, sowie China umfasst. Insbesondere haben mehrere neue Mitgliedstaaten in Mittel- und Osteuropa in den letzten Jahren eine starke reale Aufwertung ihrer Währungen zu verzeichnen, die teilweise mit der Konvergenz und dem Aufholprozess ihrer Volkswirtschaften im Transformationsprozess zusammenhängt. Entsprechend erscheint es für längerfristige Vergleiche sinnvoller, den engen EWK-12-Index zu betrachten, der nur aus Ländern besteht, in denen solche Effekte gering sein dürften.

Abbildung B Entwicklung der Kosten und Preise im Euroraum im Verhältnis zu den Euroraum-Handelspartnern

(Indizes: 1999 Q1 = 100; Quartalswerte gegenüber 12 Handelspartnern)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der letzte Wert bezieht sich auf das vierte Quartal 2004.

Hinsichtlich der Verwendung *verschiedener Deflatoren* sind die meisten der realen EWK-Indizes, die auf den relativen Lohnstückkosten basieren, seit dem ersten Quartal 1999 etwas weniger stark gestiegen als die auf Preisindizes (insbesondere Verbraucherpreisen und BIP-Deflatoren) beruhenden Indizes. Abbildung B zeigt die Entwicklung der relativen Kosten und Preise gegenüber zwölf Handelspartnern, wodurch die Auswirkungen des nominalen Wechselkurses – der die Schwankungen der in Abbildung A dargestellten realen Indikatoren dominiert – aus dem realen EWK herausgenommen werden. Zwar lässt die Entwicklung dieser Indikatoren keine Beurteilung der individuellen relativen Kosten- und Preisindikatoren im Zeitverlauf zu, insbesondere wenn es deutliche Inflationsunterschiede zwischen dem Euroraum und seinen Handelspartnern gibt, wohl aber einen Vergleich der Entwicklung der Indikatoren untereinander. Die Abbildung zeigt, dass die relativen Indikatoren der Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft und verarbeitendes Gewerbe) in den letzten zehn Jahren schwankten, ohne einem bestimmten Trend zu folgen. Die relativen lohnstückkostenbasierten Indikatoren sind in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre offenbar zeitweilig zurückgegangen, aber dies spiegelte sich nicht in entsprechenden Preisbewegungen wider. Danach stiegen alle Indikatoren tendenziell wieder an, auch wenn dieser Anstieg bei den auf der relativen Lohnstückkostenentwicklung basierenden Indikatoren moderater ausfiel.

Dieser Unterschied bei der Entwicklung der relativen Kosten- und Preisindizes dürfte sich auf verschiedene Faktoren zurückführen lassen. Ein Element könnte sein, dass das Lohnwachstum in den letzten Jahren moderater war und im Einklang mit der Entwicklung der Produktivität in der Wirtschaft des Eurogebiets stand (im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern), insbesondere im verarbeitenden Gewerbe. Allerdings kann die Diskrepanz auch die unterschiedlichen Eigenschaften der verfügbaren Kosten- und Preismessgrößen widerspiegeln. Genauer gesagt sind die auf den Lohnstückkosten basierenden Indikatoren weniger leicht von Land zu Land vergleichbar – besonders bei Ländern außerhalb der EU; von größerer Bedeutung ist, dass sie nur einen Bruchteil der Gesamtkosten eines Unternehmens darstellen. Diese Indikatoren lassen nicht nur die Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die Kapitalkosten und die Vertriebskosten unberücksichtigt, sondern auch die Kosten für importierte Vorleistungen im Produktionsprozess. Entsprechend schlägt sich der seit Ende der Neunzigerjahre zu beobachtende starke Anstieg der Rohstoffpreise, die einen hohen Anteil an den Vorleistungskosten der Unternehmen haben, nicht direkt in der Entwicklung dieser Indikatoren nieder. Außerdem legt die Abweichung der Entwicklung der relativen Erzeugerpreise von jener der anderen Preismessgrößen nahe, dass sich die Entwicklungen im Dienstleistungssektor ausgewirkt haben können.

Insgesamt gesehen waren alle realen EWK-Indikatoren, gemessen sowohl an ihren zehnjährigen Durchschnittsniveaus als auch an den Niveaus, die im ersten Quartal 1999 vorherrschten, im vierten Quartal 2004 höher; dies lässt den Schluss zu, dass die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums abgenommen hat. Allerdings ist dieses Gefälle bei Indikatoren, die auf Lohnstückkosten basieren, kleiner als bei den meisten auf Preisdeflatoren beruhenden Indikatoren. Diese Diskrepanz dürfte teilweise damit zusammenhängen, dass in den letzten Jahren die Lohnzuwächse im Euroraum moderater waren als bei den wichtigsten Handelspartnern, könnte aber auch die unterschiedlichen statistischen Eigenschaften der verfügbaren Kosten- und Preismessgrößen widerspiegeln.

7.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im Vergleich zum letzten Quartal 2004 stieg der Wert der Wareneinfuhren des Euro-Währungsgebiets in Länder außerhalb des Euroraums und der Einnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr mit Drittländern im ersten Vierteljahr 2005 um 1,1 %, während der Wert der entsprechenden Wareneinfuhren und Ausgaben für Dienstleistungen um 0,2 % sank. Dies scheint den sich seit dem dritten Quartal 2004 abzeichnenden Trend einer Zunahme der Exporte und einer Abnahme der Importe zu bestätigen. Die über zwölf Monate kumulierten Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen wiesen im März 2005 Nettokapitalzuflüsse von 9,2 Mrd € auf; zuvor waren die Nettokapitalabflüsse vor allem unter dem Einfluss höherer Nettokapitalzuflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten seit der zweiten Jahreshälfte 2004 bereits allmählich zurückgegangen.

LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

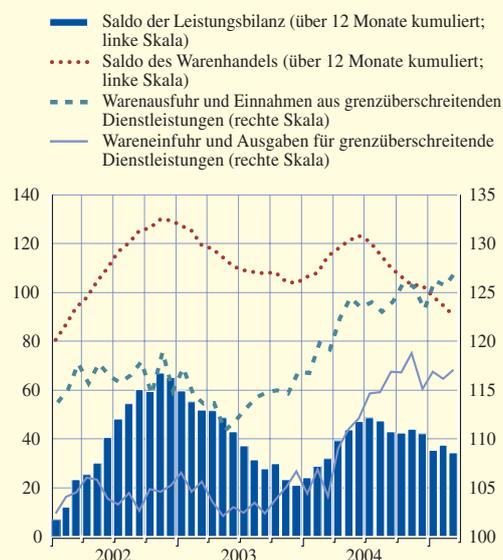
Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets schloss im März 2005 mit einem Überschuss von 2,3 Mrd € ab. Ausschlaggebend hierfür waren Überschüsse im Warenhandel (9,2 Mrd €) und im Dienstleistungsverkehr (1,0 Mrd €), die teilweise durch Defizite bei den laufenden Übertragungen (4,7 Mrd €) und bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen (3,2 Mrd €) aufgezehrt wurden.

Verglichen mit dem Schlussquartal 2004 blieb der Überschuss in der saisonbereinigten Leistungsbilanz im ersten Quartal 2005 weitgehend unverändert (6,5 Mrd €). Dies war das Ergebnis höherer Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen (3,0 Mrd €) und den laufenden Übertragungen (2,4 Mrd €), denen ein Anstieg des Überschusses bei den Waren und Dienstleistungen (4,6 Mrd €) gegenüberstand. Letzterer war den wertmäßig gestiegenen Ausfuhren von Waren in Länder außerhalb des Eurogebiets und Einnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr mit diesen Ländern (+1,1 %) sowie dem Rückgang des Werts der entsprechenden Wareneinfuhren und Dienstleistungsausgaben (um 0,2 %) zu verdanken.

Betrachtet man das Volumen der Wareneinfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets genauer, so zeigt sich, dass die Erholung der Exporte, die im zweiten Halbjahr 2003 einsetzte, alle Warengruppen betrifft, aber besonders kräftig bei den Investitionsgütern und etwas verhaltener bei den Konsumgütern ausfällt (siehe Abbildung 47). Der Grund hierfür könnte darin liegen, dass Konsumgüter preiselastischer als Investitionsgüter sind, sodass die Ausfuhren von Konsumgütern vielleicht stärker von der Euro-Aufwertung betroffen sind. Ein weiterer Faktor ist möglicherweise die lebhaft weltweite Nachfrage nach Investitionsgütern, insbesondere aus China und in geringerem Maße auch aus den neuen EU-Mitgliedstaaten; Letztere importieren relativ mehr Investitionsgüter und haben in den letzten Jahren als Handelspartner des Euro-Währungsgebiets zunehmend an Bedeutung gewonnen.

Abbildung 46 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

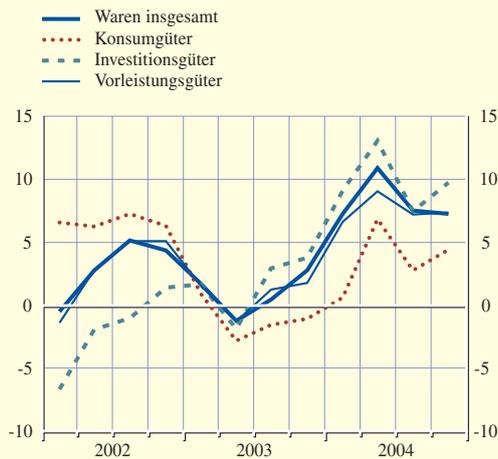
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 47 Volumen der Warenexporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Sektoren

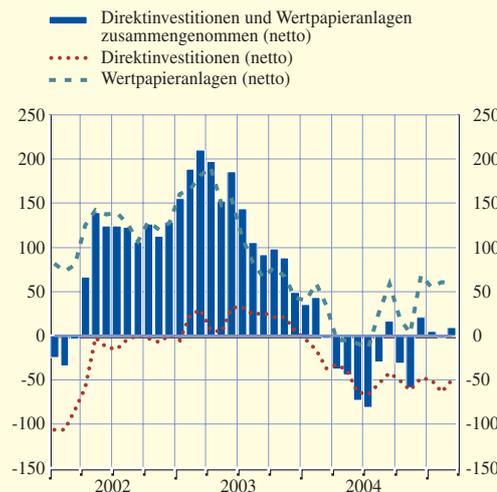
(in Prozentpunkten; Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Dezember 2004.

Abbildung 48 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettoströme)

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Daten)



Quelle: EZB.

Der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets belief sich im März 2005 auf 34,3 Mrd €, das heißt auf ungefähr 0,5 % des BIP, verglichen mit 32,1 Mrd € im Jahr davor. Grund für diese leichte Zunahme waren niedrigere Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen sowie ein höherer Überschuss im Dienstleistungsverkehr, denen ein geringerer Warenhandelsüberschuss gegenüberstand (siehe Abbildung 46).

KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen war im März 2005 per saldo ein Mittelabfluss von 11,5 Mrd € zu verzeichnen, der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (8,8 Mrd €) und bei den Schuldverschreibungen (12,4 Mrd €) widerspiegelte, während es bei den Anlagen in Dividendenwerten zu Nettokapitalzuflüssen kam.

Betrachtet man die Entwicklung im Zwölfmonatszeitraum bis März 2005, so ergaben sich im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen im März 2005 Nettokapitalzuflüsse von 9,2 Mrd €, nachdem hier im Jahr 2004 per saldo fast durchweg Mittel abgeflossen waren (siehe Abbildung 48). Diese Entwicklung beruhte hauptsächlich auf Nettokapitalzuflüssen bei den Anlagen in Dividendenwerten seit dem dritten Quartal 2004. Im gleichen Zeitraum stabilisierten sich die Nettokapitalabflüsse aus Direktinvestitionen bei rund 50 Mrd €, während die Entwicklung bei den Schuldverschreibungen relativ volatil war und sich Nettokapitalzuflüsse mit Nettokapitalabflüssen abwechselten.

Im Bereich der Direktinvestitionen flossen per saldo Mittel ab, weil die Direktinvestitionszuflüsse in das Euro-Währungsgebiet abnahmen. Dieser Rückgang könnte zum Teil damit zusammenhängen, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2004 und Anfang 2005 ein höheres Wachstum als der Euroraum aufwies.

Die gestiegenen Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen ergaben sich aus dem stärkeren Nettoerwerb von Dividendenwerten des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsfremde sowie aus geringeren Nettokäufen ausländischer Dividendenwerte durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet. Wie bereits in vorherigen Ausgaben des Monatsberichts erwähnt, zeigen Marktumfragen ein größeres Interesse internationaler Anleger an Dividendenwerten des Euroraums, die als preislich vergleichsweise attraktiver eingeschätzt wurden.

Die relativ volatile Entwicklung der Schuldverschreibungen scheint zumindest teilweise daher zu rühren, dass Anleihen weltweit als allgemein überbewertet angesehen wurden. Die niedrigen Anleiherenditen und möglichen Kapitalverluste scheinen die Formulierung stabiler langfristiger Strategien für oder gegen Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets seitens der Portfoliomanager zu erschweren.

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 2 in Abschnitt 5.1 Statistiken über Preise für Wohnimmobilien im Euroraum.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapital- gesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	10,4	2,11	4,14
2004 Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	9,6	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	9,4	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,0	-	6,8	8,3	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,4	2,14	3,67
2004 Dez.	8,9	6,7	6,6	6,5	7,1	8,3	2,17	3,69
2005 Jan.	9,6	7,1	6,8	6,7	7,3	9,2	2,15	3,63
Febr.	10,2	7,3	6,6	6,6	7,3	9,0	2,14	3,62
März	9,3	7,1	6,5	6,6	7,6	12,0	2,14	3,76
April	9,3	7,3	6,7	.	7,4	.	2,14	3,57
Mai	.	.	.	.	.	.	2,13	3,41

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	2,7	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,3	2,0	1,9	81,7	0,6	8,9
2004 Q2	2,3	2,0	2,2	2,1	3,0	81,6	0,5	8,9
Q3	2,2	3,1	1,9	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
Q4	2,3	3,8	2,4	1,5	1,1	82,0	0,9	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	.	1,3	0,8	81,4	.	8,9
2004 Dez.	2,4	3,5	-	-	1,2	-	-	8,8
2005 Jan.	1,9	4,0	-	-	2,1	81,9	-	8,8
Febr.	2,1	4,2	-	-	0,4	-	-	8,9
März	2,1	4,2	-	-	0,0	-	-	8,9
April	2,1	.	-	-	.	80,9	-	8,9
Mai	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	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	62,5	103,4	-47,9	68,6	280,6	103,8	105,9	1,2439
2004 Q2	7,4	31,4	-12,1	27,0	302,2	102,1	104,1	1,2046
Q3	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
Q4	20,0	20,8	-14,0	23,1	280,6	105,7	107,7	1,2977
2005 Q1	5,5	14,8	-25,0	1,9	284,9	105,7	107,9	1,3113
2004 Dez.	9,6	7,3	5,1	38,3	280,6	107,1	109,2	1,3408
2005 Jan.	-8,0	0,2	-11,4	-17,1	289,0	105,8	108,0	1,3119
Febr.	9,9	6,1	-4,9	21,7	283,2	105,1	107,2	1,3014
März	3,6	8,5	-8,8	-2,8	284,9	106,0	108,3	1,3201
April	.	.	.	.	288,9	105,1	107,3	1,2938
Mai	.	.	.	.	.	104,0	106,2	1,2694

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

	6. Mai 2005	13. Mai 2005	20. Mai 2005	27. Mai 2005
Gold und Goldforderungen	127 404	127 377	127 344	127 257
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	155 050	155 699	156 202	155 083
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	21 321	20 278	20 065	20 212
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 946	8 883	8 806	8 989
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	363 206	357 527	362 506	361 203
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	273 000	267 500	272 503	271 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	90 000	90 000	90 000	90 002
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	205	9	1	196
Forderungen aus Margenausgleich	1	18	2	4
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	2 985	2 760	2 956	2 774
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	80 140	81 107	82 433	82 946
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	41 184	41 184	41 184	41 181
Sonstige Aktiva	126 877	128 127	128 308	128 136
Aktiva insgesamt	927 113	922 942	929 804	927 781

2. Passiva

	6. Mai 2005	13. Mai 2005	20. Mai 2005	27. Mai 2005
Banknotenumlauf	512 680	513 484	510 949	511 911
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	146 473	141 847	147 973	144 308
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	146 125	141 820	147 939	144 238
Einlagefazilität	348	27	33	69
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	1	1
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	140	140	140	141
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	56 578	57 205	59 325	60 958
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 438	9 278	9 479	10 388
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	365	303	259	233
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 908	10 438	10 723	9 841
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 701	5 701	5 701	5 701
Sonstige Passiva	54 663	54 343	55 051	54 013
Ausgleichsposten aus Neubewertung	71 961	71 961	71 961	71 961
Kapital und Rücklagen	58 206	58 242	58 243	58 326
Passiva insgesamt	927 113	922 942	929 804	927 781

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2005	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
	9.	320 545	335	272 500	2,00	2,05	2,05	7
	16.	317 574	350	276 500	2,00	2,05	2,05	7
	23.	346 871	370	291 000	2,00	2,05	2,05	7
	30.	312 429	337	276 000	2,00	2,05	2,06	7
	6. April	292 103	350	275 000	2,00	2,05	2,05	7
	13.	313 575	348	270 500	2,00	2,05	2,05	7
	20.	328 593	370	282 000	2,00	2,05	2,05	7
	27.	329 984	351	280 500	2,00	2,05	2,05	7
	4. Mai	339 182	301	273 000	2,00	2,05	2,05	7
	11.	349 569	325	267 500	2,00	2,05	2,05	7
	18.	358 949	342	272 500	2,00	2,05	2,05	7
	25.	376 920	351	271 000	2,00	2,05	2,05	7
	1. Juni	369 397	337	281 500	2,00	2,05	2,06	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2004	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
	31. März	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
	28. April	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
	26. Mai	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98

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
	8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per 1);	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
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
Q3	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
Q4	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005 Jan.	12 596,6	6 697,7	460,1	1 577,8	943,1	2 918,0
Febr.	12 720,4	6 709,0	471,2	1 583,5	999,2	2 957,5
März	12 866,9	6 783,3	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 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	141,3	0,8	0,0	2,05
12. April	142,6	143,3	0,6	0,0	2,05
10. Mai	143,1	144,0	0,9	0,0	2,05
7. Juni	144,6				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität				Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 18. Jan.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
7. Febr.	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2
8. März	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
12. April	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
10. Mai	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivi- positionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005 Jan.	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,7	172,8
Febr.	1 275,4	614,5	21,5	0,6	592,4	162,5	146,6	1,6	14,4	-	13,9	294,2	12,5	177,7
März	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
April ^(p)	1 286,3	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,7	13,1	186,7
MFIs ohne Eurosystem														
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	894,9	2 572,7	161,8	1 045,5
2004	21 357,3	12 826,3	812,7	7 556,8	4 456,8	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,5	72,5	943,1	2 947,5	159,6	1 220,4
2005 Jan.	21 664,4	12 909,2	817,8	7 596,0	4 495,3	3 236,9	1 339,9	468,0	1 429,0	75,7	961,7	3 075,1	157,4	1 248,4
Febr.	21 830,2	12 967,3	808,1	7 622,5	4 536,7	3 288,0	1 367,8	478,3	1 441,9	75,4	965,5	3 127,2	157,6	1 249,1
März	22 051,6	13 054,7	805,7	7 674,4	4 574,6	3 294,4	1 357,3	481,0	1 456,1	72,5	974,7	3 194,0	156,7	1 304,6
April ^(p)	22 483,5	13 231,3	811,3	7 723,2	4 696,8	3 340,0	1 372,0	490,1	1 477,9	76,0	1 043,8	3 303,7	156,5	1 332,1

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Jan.	1 240,6	502,4	402,0	57,6	16,0	328,4	-	0,5	145,7	25,8	164,1
Febr.	1 275,4	504,9	435,7	71,4	18,4	345,9	-	0,5	145,8	21,8	166,6
März	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
April ^(p)	1 286,3	523,2	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	25,9	173,5
MFIs ohne Eurosystem											
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	1 458,4
2004	21 357,3	0,0	11 487,4	137,7	6 641,6	4 708,2	677,4	3 496,9	1 206,2	2 814,9	1 674,3
2005 Jan.	21 664,4	0,0	11 534,4	122,9	6 656,2	4 755,2	692,1	3 527,3	1 206,9	2 968,6	1 735,1
Febr.	21 830,2	0,0	11 602,6	138,7	6 659,9	4 804,1	691,0	3 579,8	1 211,5	3 008,0	1 737,3
März	22 051,6	0,0	11 659,3	125,0	6 707,6	4 826,7	687,7	3 614,7	1 218,3	3 084,4	1 787,2
April ^(p)	22 483,5	0,0	11 842,5	120,4	6 761,1	4 961,1	703,9	3 667,3	1 230,9	3 197,3	1 841,5

Quelle: EZB.

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

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- 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											
2003	14 557,3	7 944,2	841,7	7 102,4	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 890,6	174,1	1 131,7
2004	15 725,6	8 391,7	834,2	7 557,5	1 906,9	1 439,9	467,0	666,4	3 239,2	173,6	1 347,8
2005 Jan.	15 991,4	8 436,0	839,3	7 596,7	1 953,2	1 483,4	469,8	678,0	3 373,3	172,2	1 378,7
Febr.	16 105,5	8 452,8	829,6	7 623,2	1 994,3	1 514,4	479,9	681,5	3 421,5	170,1	1 385,5
März	16 284,0	8 502,3	827,2	7 675,0	1 991,8	1 509,2	482,6	686,6	3 490,6	169,2	1 443,6
April ^(p)	16 564,8	8 556,6	832,7	7 723,9	2 016,8	1 525,1	491,7	740,8	3 604,5	169,6	1 476,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-29,5
2004	1 266,8	498,2	-5,4	503,6	93,2	58,1	35,1	34,5	434,0	2,7	204,3
2005 Jan.	199,7	42,4	4,1	38,3	40,7	38,2	2,4	10,9	82,2	-1,3	24,9
Febr.	133,8	17,5	-9,1	26,6	43,1	32,5	10,7	1,5	66,1	-2,1	7,5
März	136,8	49,7	-2,2	51,9	-3,1	-5,8	2,6	5,9	43,7	-0,9	41,6
April ^(p)	266,4	54,3	5,5	48,8	21,1	12,8	8,3	56,1	104,4	-0,1	30,5

2. Passiva

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2003	14 557,3	397,9	153,6	6 294,4	581,5	1 878,5	1 010,6	2 634,0	1 597,8	8,9
2004	15 725,6	468,4	162,4	6 656,6	604,9	2 061,8	1 053,7	2 842,1	1 841,7	33,9
2005 Jan.	15 991,4	459,9	180,6	6 672,2	616,5	2 084,8	1 055,2	2 994,4	1 899,3	28,6
Febr.	16 105,5	463,6	210,1	6 678,3	615,6	2 124,1	1 059,3	3 029,8	1 903,8	20,9
März	16 284,0	471,7	186,1	6 725,2	615,2	2 144,8	1 066,0	3 109,3	1 958,6	7,1
April ^(p)	16 564,8	480,9	179,7	6 776,9	627,9	2 175,3	1 066,8	3 223,2	2 015,0	19,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	56,7	133,5	40,1	130,8	-61,2	59,8
2004	1 266,8	70,5	8,3	374,9	22,3	198,3	51,1	275,5	228,7	37,2
2005 Jan.	199,7	-8,5	18,2	9,2	12,5	4,8	-1,7	104,7	74,8	-14,3
Febr.	133,8	3,7	29,5	4,7	-1,8	43,7	5,7	52,2	-0,7	-3,1
März	136,8	8,2	-23,9	44,1	-0,3	15,9	5,3	57,6	49,5	-19,4
April ^(p)	266,4	9,2	-6,4	50,7	13,2	28,3	-2,7	107,4	56,5	10,1

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik

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

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2		M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	M1	M2-M1							Buchkredite		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11
Bestände											
2003	2 682,6	2 553,3	5 236,0	908,5	6 144,5	-	4 139,3	2 227,6	8 156,0	7 097,8	235,4
2004	2 912,6	2 662,8	5 575,3	963,1	6 538,4	-	4 459,5	2 298,4	8 691,8	7 552,3	378,1
2005 Jan.	2 961,1	2 665,2	5 626,3	949,4	6 575,7	-	4 497,6	2 328,9	8 750,2	7 599,9	378,7
Febr.	2 993,0	2 666,6	5 659,6	949,3	6 608,9	-	4 534,6	2 342,6	8 792,5	7 633,4	397,2
März	3 007,3	2 675,7	5 683,0	942,7	6 625,7	-	4 580,2	2 326,4	8 835,0	7 675,3	396,1
April ^(p)	3 025,8	2 693,7	5 719,5	956,4	6 675,9	-	4 612,7	2 352,3	8 912,9	7 707,6	414,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	261,5	113,5	375,0	32,6	407,5	-	237,6	133,5	445,9	372,3	95,9
2004	238,3	111,9	350,2	55,5	405,7	-	343,1	55,1	573,1	503,1	160,7
2005 Jan.	46,1	-0,4	45,6	-13,3	32,3	-	16,3	24,2	56,4	46,6	-3,7
Febr.	32,2	-0,6	31,6	-6,8	24,8	-	49,2	15,9	41,0	33,5	19,7
März	13,8	7,7	21,4	-6,3	15,1	-	38,3	-16,6	43,2	42,0	-4,7
April ^(p)	18,1	17,6	35,6	13,9	49,6	-	26,9	22,7	78,9	32,3	15,1
Wachstumsraten											
2003 Dez.	10,7	4,6	7,7	3,8	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	95,9
2004 Dez.	8,9	4,4	6,7	6,1	6,6	6,5	8,3	2,5	7,0	7,1	160,7
2005 Jan.	9,6	4,5	7,1	4,7	6,8	6,7	8,0	3,7	7,3	7,3	115,3
Febr.	10,2	4,3	7,3	2,7	6,6	6,6	8,7	4,1	7,3	7,3	120,4
März	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,3	7,5	7,6	98,3
April ^(p)	9,3	5,2	7,3	3,2	6,7	.	8,4	2,9	7,7	7,4	88,3

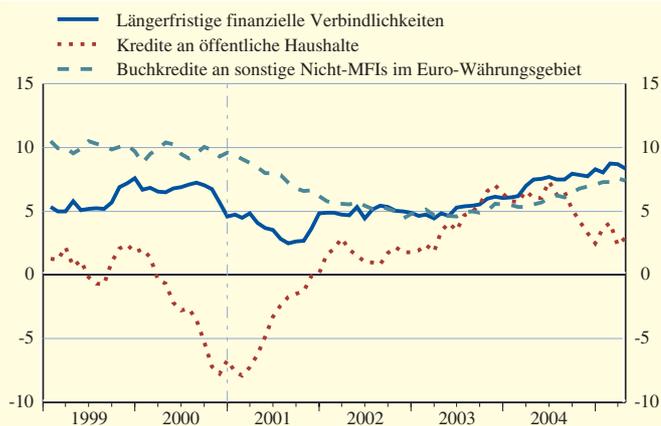
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

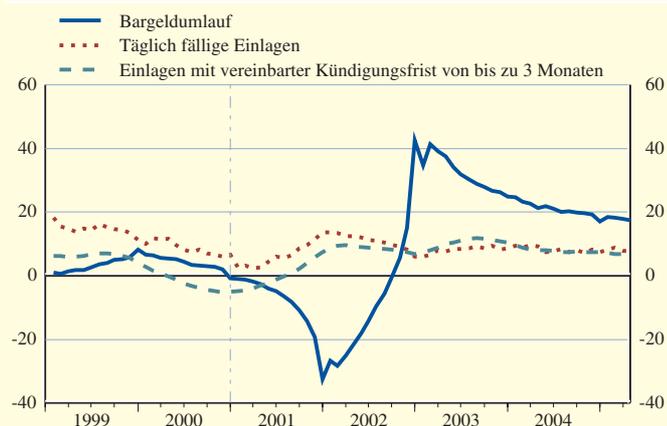
2.3 Monetäre Statistik

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

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

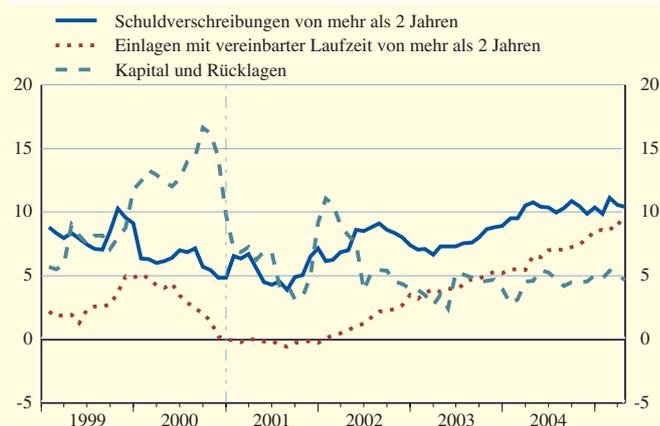
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	386,9	2 295,7	1 031,0	1 522,3	218,6	597,3	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 009,0
2004	452,7	2 459,9	1 028,1	1 634,7	240,4	620,3	102,3	1 962,7	89,6	1 355,6	1 051,6
2005 Jan.	466,7	2 494,4	1 025,6	1 639,5	230,5	619,7	99,2	1 991,6	90,0	1 364,5	1 051,6
Febr.	471,6	2 521,4	1 021,0	1 645,6	220,8	612,3	116,2	2 012,1	90,4	1 370,4	1 061,7
März	477,5	2 529,8	1 019,7	1 656,0	224,5	610,3	107,9	2 036,2	90,9	1 387,3	1 065,9
April ^(p)	481,4	2 544,4	1 030,8	1 662,9	217,5	617,9	121,1	2 055,0	91,3	1 395,2	1 071,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	77,5	184,0	-29,7	143,1	-10,3	58,0	-15,1	149,2	-13,2	61,9	39,6
2004	65,7	172,5	-0,8	112,6	22,7	21,9	10,8	186,9	-1,1	106,6	50,7
2005 Jan.	14,0	32,1	-5,1	4,7	-10,1	0,3	-3,6	11,2	0,4	8,0	-3,3
Febr.	4,9	27,3	-7,5	6,9	-9,6	-8,3	11,1	30,8	0,4	6,3	11,7
März	5,9	7,8	-1,8	9,5	3,6	-1,9	-8,1	19,0	0,0	16,5	2,8
April ^(p)	3,9	14,2	10,7	6,9	-7,0	8,0	12,9	16,9	0,5	7,8	1,8
Wachstumsraten											
2003 Dez.	24,9	8,7	-2,8	10,4	-4,6	11,1	-14,9	8,9	-12,7	5,2	4,0
2004 Dez.	17,0	7,5	-0,1	7,4	10,5	3,7	11,8	10,4	-1,2	8,5	5,0
2005 Jan.	18,5	8,1	0,5	7,1	6,8	4,3	2,7	9,9	-0,4	8,6	4,8
Febr.	18,3	8,8	0,3	6,9	-0,9	2,6	11,5	11,1	0,4	8,5	5,4
März	17,8	7,8	1,6	6,8	4,0	1,8	6,6	10,6	0,5	9,3	5,2
April ^(p)	17,5	7,9	3,2	6,5	0,4	2,6	13,0	10,4	1,2	8,8	4,6

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

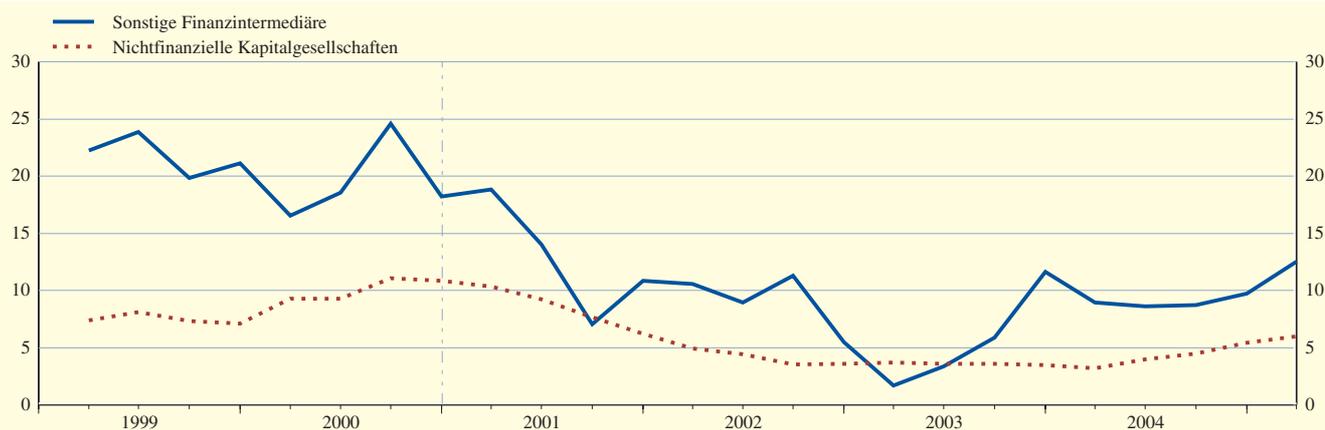
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4					
Bestände									
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8	
2004	48,6	31,4	546,2	334,5	3 156,2	974,4	547,1	1 634,8	
2005 Jan.	55,5	38,6	546,5	338,5	3 173,3	981,0	555,4	1 636,9	
Febr.	59,1	41,3	550,8	344,9	3 174,7	982,3	551,0	1 641,4	
März	58,2	40,1	561,2	351,2	3 193,6	987,5	555,5	1 650,6	
April ^(p)	59,3	41,1	556,7	343,5	3 219,5	996,9	560,1	1 662,5	
Transaktionsbedingte Veränderungen									
2003	4,2	2,2	53,8	26,2	102,4	-7,9	15,5	94,9	
2004	13,1	9,1	48,6	26,0	164,8	24,2	31,4	109,2	
2005 Jan.	6,6	7,0	-1,7	2,7	16,9	6,7	8,3	2,0	
Febr.	3,0	2,0	4,4	6,2	2,4	-1,0	-4,1	7,5	
März	-1,0	-1,1	8,6	5,7	20,0	5,6	4,8	9,5	
April ^(p)	1,1	1,0	-4,9	-7,9	27,4	9,6	5,9	11,9	
Wachstumsraten									
2003 Dez.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5	
2004 Dez.	36,9	41,5	9,7	8,4	5,5	2,5	6,1	7,1	
2005 Jan.	16,3	11,9	10,0	10,6	5,8	3,0	7,3	7,0	
Febr.	24,2	21,5	9,1	10,6	5,8	3,7	6,3	6,9	
März	23,6	21,8	12,5	17,2	6,0	4,2	6,9	6,8	
April ^(p)	14,3	7,8	9,6	10,4	6,2	4,8	6,8	6,7	

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

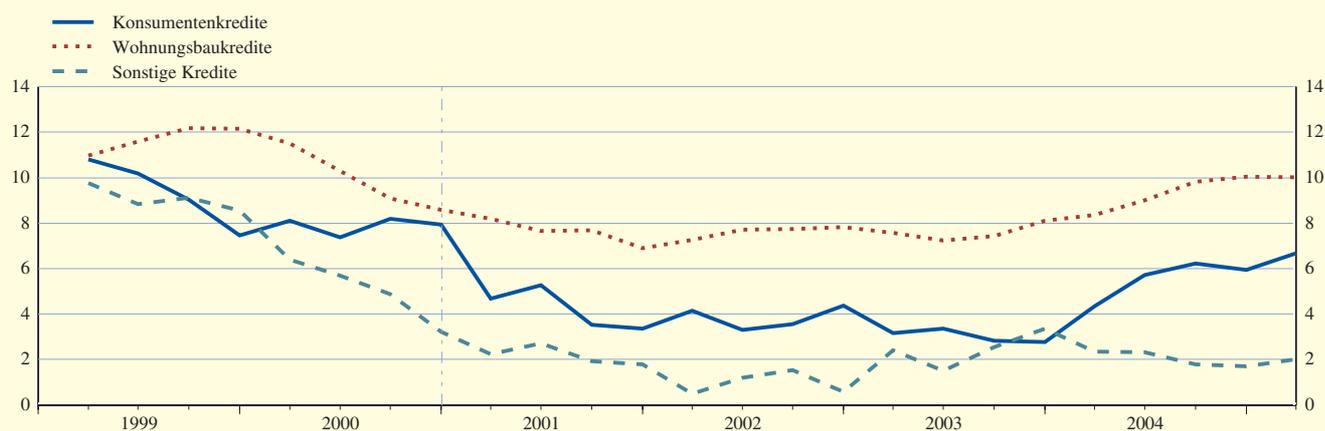
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
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	3 805,8	514,5	118,3	190,5	205,7	2 592,7	15,5	65,8	2 511,4	698,7	144,4	99,6	454,8
2005 Jan.	3 820,7	514,1	119,2	189,3	205,6	2 607,3	15,0	65,5	2 526,8	699,2	143,4	98,5	457,3
Febr.	3 837,9	513,8	119,0	188,9	206,0	2 622,1	14,9	65,6	2 541,6	702,0	143,6	98,4	460,0
März	3 861,4	519,7	120,2	191,5	208,0	2 640,3	14,9	67,0	2 558,3	701,4	144,1	99,0	458,3
April ^{*)}	3 887,8	523,5	120,4	192,8	210,2	2 662,1	14,2	66,3	2 581,6	702,2	142,4	100,2	459,6
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	277,1	28,8	6,9	8,6	13,3	236,8	0,9	2,9	232,9	11,6	-0,9	2,0	10,5
2005 Jan.	16,4	-0,1	0,4	-0,9	0,4	14,7	-0,4	-0,3	15,4	1,8	-0,5	-1,1	3,4
Febr.	16,7	0,1	0,1	-0,7	0,7	15,3	-0,1	0,1	15,3	1,3	0,1	0,2	1,0
März	24,4	5,8	1,3	2,6	1,9	18,3	0,1	1,4	16,9	0,2	0,8	0,6	-1,1
April ^{*)}	25,2	4,3	0,3	1,4	2,6	21,4	-0,8	-0,7	22,9	-0,5	-1,6	-0,2	1,3
Wachstumsraten													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,1	4,8	7,0	10,0	6,4	4,7	10,2	1,7	-0,6	2,1	2,4
2005 Jan.	8,1	6,5	7,8	5,3	7,0	10,1	5,9	5,9	10,2	2,4	0,4	1,9	3,1
Febr.	8,1	6,4	8,7	4,3	7,0	10,1	6,0	6,1	10,3	2,2	1,7	1,7	2,5
März	8,0	6,7	9,3	4,3	7,4	10,0	4,2	7,9	10,1	2,0	1,3	1,4	2,4
April ^{*)}	8,0	6,7	8,8	4,2	7,8	10,0	-1,0	6,2	10,2	1,8	0,6	0,4	2,5

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⁾

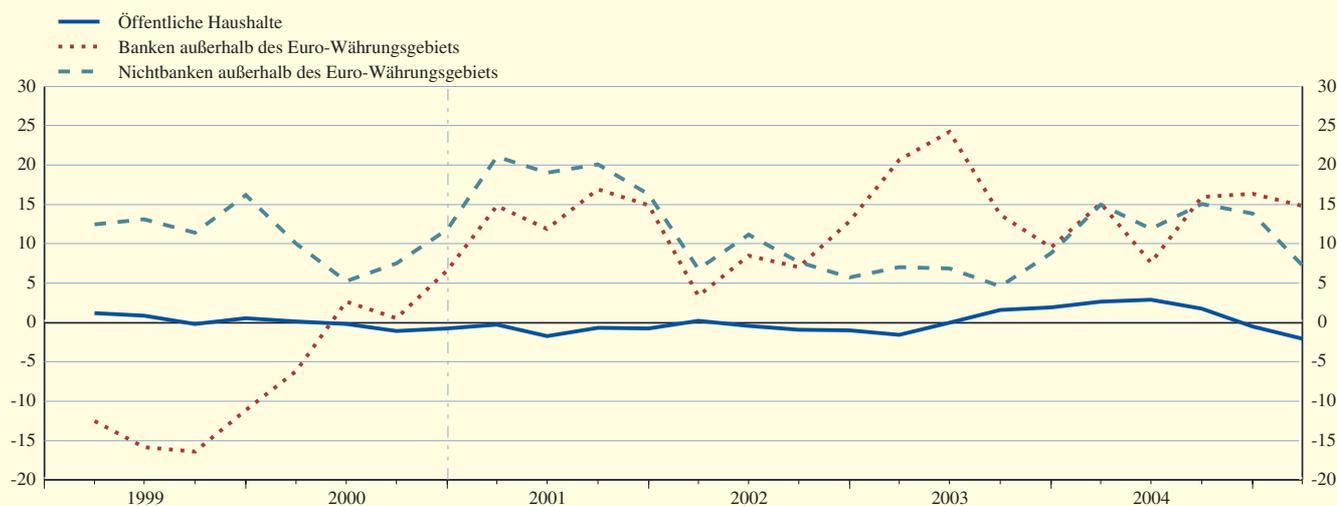
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	817,9	129,4	253,4	391,4	43,7	1 965,2	1 322,6	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	812,7	130,6	252,3	405,9	23,8	1 979,3	1 342,2	637,1	61,3	575,8
2005 Q1 ^(p)	805,7	132,0	248,1	404,1	21,6	2 141,5	1 468,7	672,8	62,9	610,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,3	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	5,7	5,7	-3,9	0,0	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
Q2	-7,0	-6,2	-8,5	2,8	4,8	6,1	11,3	-5,3	-0,5	-4,8
Q3	-5,4	-2,7	-1,0	3,3	-5,0	22,5	7,8	14,8	0,1	14,7
Q4	2,4	6,5	-0,5	11,3	-14,9	81,9	67,3	14,5	0,4	14,1
2005 Q1 ^(p)	-7,1	1,1	-3,7	-2,3	-2,2	124,8	103,2	21,5	1,5	20,0
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	0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
Juni	2,9	1,8	-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.	-0,5	2,5	-5,2	4,5	-32,0	15,5	16,3	13,8	3,0	15,1
2005 März ^(p)	-2,1	-1,0	-5,2	3,9	-44,5	12,3	14,8	7,2	2,6	7,7

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.

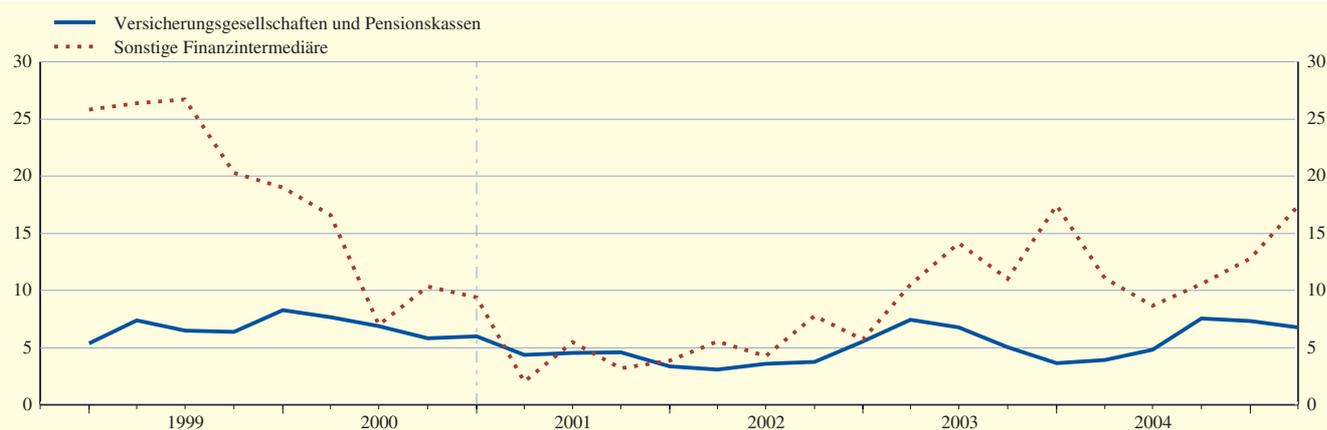
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

(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 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,7	183,0	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,3	180,3	138,9	187,3	10,1	0,1	120,5
2005 Jan.	595,7	67,3	50,9	451,2	1,4	1,3	23,6	662,4	209,9	129,6	186,4	11,6	0,1	124,8
Febr.	590,4	60,6	48,9	456,0	1,3	1,3	22,3	673,2	212,9	132,5	188,9	11,5	0,1	127,4
März	597,0	65,7	48,6	460,2	1,3	1,3	19,8	689,1	212,0	133,0	202,9	11,5	0,1	129,6
April ^(p)	602,4	65,5	50,7	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	207,2	143,6	210,4	13,1	0,1	128,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	85,0	27,4	-0,5	38,9	3,2	0,0	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,7	1,8	5,8	43,7	4,1	0,0	17,2
2005 Jan.	12,2	8,0	-0,7	1,8	0,2	0,0	2,8	22,0	28,8	-10,0	-2,3	1,4	0,0	4,2
Febr.	-5,2	-6,7	-1,9	4,8	-0,1	0,0	-1,3	7,8	3,3	-0,8	2,6	-0,1	0,0	2,6
März	5,6	5,1	-0,4	3,3	0,1	0,0	-2,5	14,5	-1,2	0,2	13,4	-0,1	0,0	2,1
April ^(p)	5,4	-0,2	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	13,9	-4,9	10,5	7,4	1,6	0,0	-0,6
Wachstumsraten														
2003 Dez.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,5	17,7	-0,5	36,8	70,6	-	17,1
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,8	0,9	4,3	30,4	67,6	-	16,5
2005 Jan.	7,3	3,5	18,9	6,6	5,1	36,2	8,2	16,4	17,7	-1,4	32,0	69,0	-	12,6
Febr.	5,8	-2,9	16,9	7,2	-2,8	-51,5	-11,6	16,4	17,8	5,1	31,8	38,2	-	6,1
März	6,8	2,2	16,7	7,5	1,9	-51,5	-10,4	17,4	9,6	8,3	38,6	50,0	-	11,5
April ^(p)	6,7	5,8	23,2	6,7	-9,2	-52,2	-16,2	17,3	8,2	8,5	41,0	60,1	-	8,9

A8 Einlagen von Finanzintermediären (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

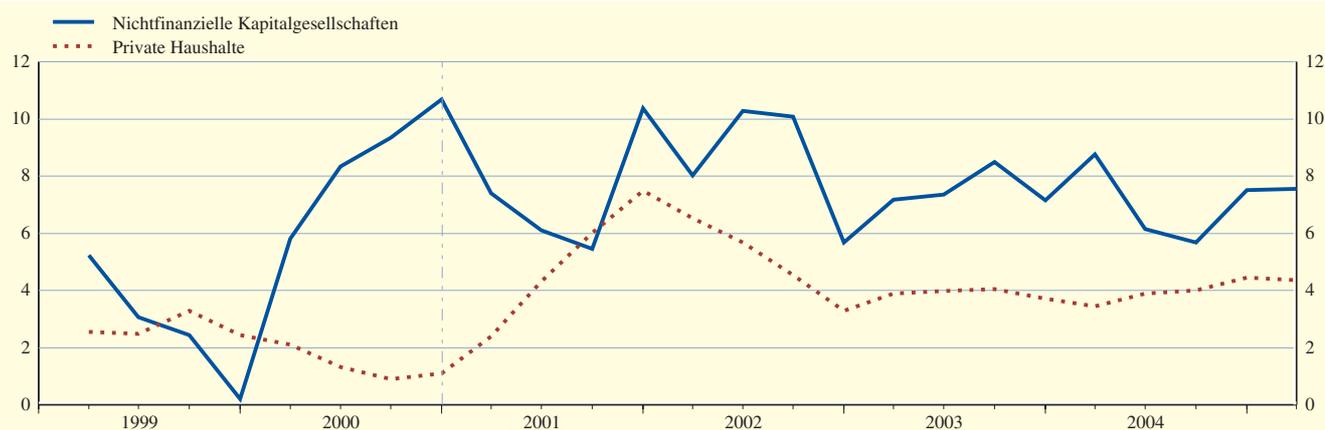
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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														
2003	1 050,1	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	1 116,2	674,6	293,6	73,5	43,7	1,1	29,7	4 160,4	1 403,1	514,2	632,8	1 466,7	88,0	55,6
2005 Jan.	1 080,5	659,0	279,5	73,7	42,5	1,1	24,9	4 166,9	1 400,5	514,5	634,6	1 477,3	87,7	52,2
Febr.	1 073,2	656,3	275,6	73,7	43,7	1,1	22,8	4 175,1	1 406,5	515,4	634,6	1 478,7	88,3	51,6
März	1 102,5	675,8	283,8	74,4	44,0	1,1	23,4	4 175,4	1 409,7	511,0	633,0	1 481,8	88,7	51,2
April ³⁾	1 103,2	679,4	285,4	69,4	44,7	1,1	23,1	4 206,6	1 434,4	514,7	633,6	1 485,0	88,2	50,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	70,4	40,8	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	78,3	45,8	17,2	6,7	8,1	0,7	-0,2	177,5	90,1	-29,6	31,0	85,1	-1,9	2,8
2005 Jan.	-37,2	-16,7	-15,2	0,8	-1,2	0,0	-4,8	5,1	-2,9	-0,5	1,7	10,5	-0,3	-3,5
Febr.	-6,4	-2,1	-3,5	0,1	1,2	0,0	-2,1	8,8	5,4	1,3	0,0	2,2	0,6	-0,6
März	28,3	19,0	7,8	0,6	0,3	0,0	0,6	0,9	3,6	-4,2	-0,3	2,3	-0,1	-0,4
April ³⁾	0,4	3,5	1,5	-5,0	0,7	0,0	-0,3	31,1	24,6	3,5	0,6	3,2	-0,4	-0,4
Wachstumsraten														
2003 Dez.	7,2	6,7	23,0	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dez.	7,5	7,3	6,2	10,0	21,8	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Jan.	8,0	8,6	6,2	10,2	15,4	14,4	-2,0	4,2	6,3	-4,6	4,8	5,9	-1,2	-3,5
Febr.	6,9	9,5	0,7	9,1	18,0	71,1	-12,2	4,4	6,6	-3,0	4,4	5,7	-0,1	-4,7
März	7,6	9,0	4,2	8,2	16,9	68,0	-9,2	4,4	6,6	-3,0	4,1	5,6	0,1	-1,3
April ³⁾	7,4	8,9	6,4	-0,6	17,1	66,5	-12,5	4,7	7,3	-1,5	3,9	5,4	0,9	-2,9

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.

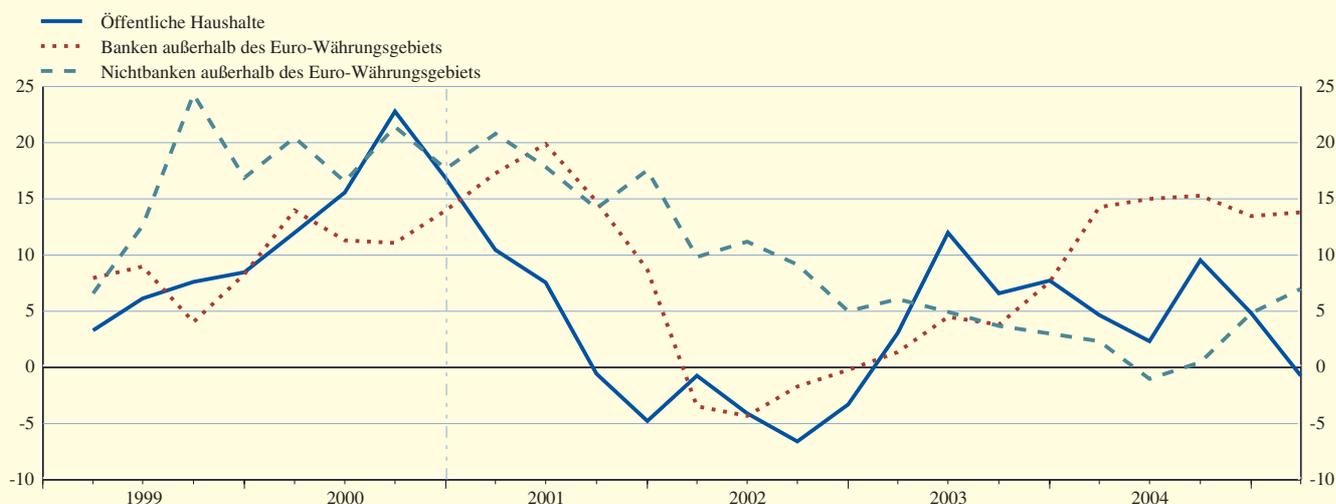
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

(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	288,3	146,3	33,0	66,3	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
Q4	282,2	137,7	30,5	69,7	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1 ³⁾	268,6	125,0	33,4	67,3	42,9	2 667,7	1 934,5	733,3	105,1	628,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	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	-4,8	-10,3	2,3	1,9	1,3	6,8	-4,6	11,5	3,1	8,4
Q4	-4,7	-8,7	-1,0	3,4	1,7	62,4	47,2	14,9	-2,1	17,0
2005 Q1 ³⁾	-13,6	-12,7	2,8	-2,3	-1,4	190,5	149,5	41,0	1,7	39,3
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Dez.	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	-0,2	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
Sept.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,5	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
Dez.	4,9	3,7	5,6	4,2	9,2	10,9	13,4	4,8	7,2	4,4
2005 März ³⁾	-0,7	-11,4	19,5	8,0	9,1	11,9	13,8	7,0	3,9	7,6

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



Quelle: EZB.

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

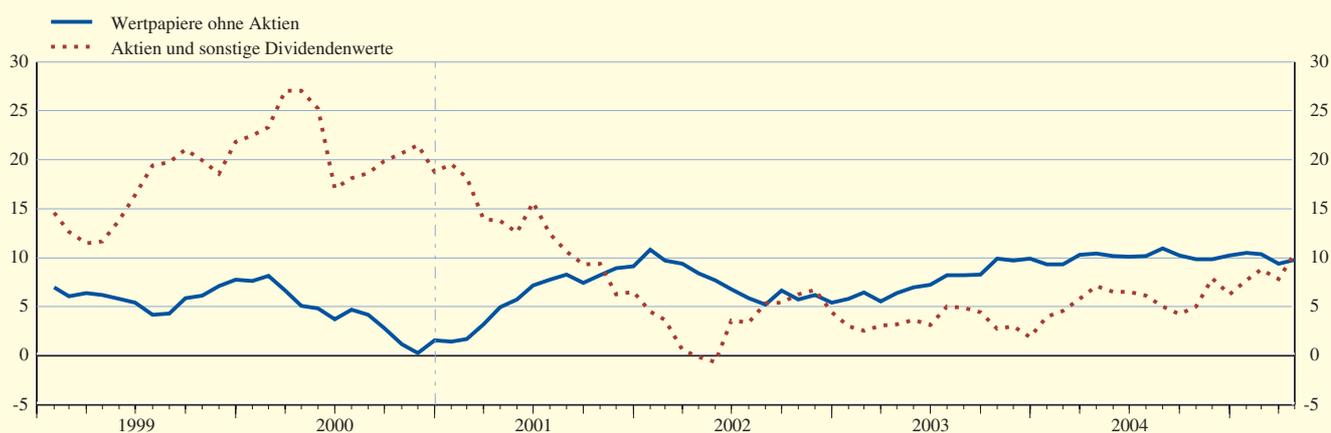
2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,6	59,9	1 284,1	15,8	449,1	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005 Jan.	4 032,2	1 363,4	65,6	1 321,0	18,9	451,5	16,5	795,3	1 190,0	293,0	668,7	228,3
Febr.	4 069,9	1 377,2	64,7	1 349,9	17,9	462,3	16,0	781,9	1 211,6	293,5	672,0	246,1
März	4 096,9	1 389,7	66,4	1 341,5	15,8	464,8	16,1	802,5	1 223,4	297,7	677,0	248,6
April ^(p)	4 161,5	1 412,8	65,1	1 354,1	17,9	472,5	17,6	821,5	1 281,7	312,2	731,6	238,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	146,8	5,0	40,3	1,3	36,0	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005 Jan.	79,0	4,6	3,9	33,4	2,5	2,8	-0,4	32,3	31,0	6,1	11,5	13,4
Febr.	44,6	13,7	-0,4	29,5	-0,7	11,1	-0,3	-8,3	18,7	0,0	1,5	17,3
März	17,5	11,7	1,1	-8,8	-2,3	2,7	-0,1	13,2	13,4	4,6	5,8	3,0
April ^(p)	58,4	23,3	-1,8	10,4	1,9	7,0	1,3	16,3	61,5	15,2	56,1	-9,8
Wachstumsraten												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dez.	10,2	12,1	8,5	3,3	7,7	8,7	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 Jan.	10,5	11,2	10,8	4,7	23,7	9,5	-3,2	20,9	7,7	1,6	6,2	22,3
Febr.	10,3	10,4	16,3	5,5	18,7	11,0	-7,2	18,8	8,8	1,6	6,1	28,6
März	9,4	9,0	14,0	3,9	-3,9	11,3	-5,8	19,8	7,9	2,4	4,4	27,5
April ^(p)	9,8	10,0	9,0	4,0	10,5	11,9	-1,1	19,1	10,4	5,5	9,4	21,3

All Wertpapierbestände der MFIs (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005 Jan.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6
Febr.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	-0,5
April ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

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

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

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,4	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,8	-0,1	0,6	8,4	1,3	3,6	3,5
2005 Jan.	5,5	0,0	0,1	4,2	0,1	-0,2	0,1	1,3	2,9	0,4	1,1	1,4
Febr.	-2,0	0,3	0,0	-1,4	0,0	-0,3	0,0	-0,4	2,8	0,5	1,8	0,5
März	2,4	0,7	0,0	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5
April ^(p)	3,6	0,4	0,0	2,2	0,0	0,7	0,0	0,3	-3,2	-0,8	-1,5	-0,8

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	4 522,7	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q3	4 586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6 587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q4	4 708,2	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,3	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1 ^(p)	4 826,7	91,0	9,0	5,5	0,4	1,4	1,1	6 832,6	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	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	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1 ^(p)	1 934,5	46,9	53,1	36,1	2,1	2,9	9,0	733,3	54,9	45,1	29,1	1,5	2,1	9,2

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
Q3	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
Q4	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1 ^(p)	3 795,1	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,8	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,9	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 296,3	-	-	-	-	-	8 138,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3	4 356,4	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q4	4 456,8	-	-	-	-	-	8 369,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1 ⁴⁾	4 574,6	-	-	-	-	-	8 480,1	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	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	1 322,6	49,2	50,8	30,8	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	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	637,1	42,1	57,9	40,4	2,6	4,4	7,1
2005 Q1 ⁴⁾	1 468,7	51,9	48,1	29,5	3,5	2,0	8,9	672,8	41,4	58,6	42,7	1,4	4,3	7,0

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 Q1	1 341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1 735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
Q2	1 359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 794,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3	1 385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1 793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Q4	1 422,5	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,2	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1 ⁴⁾	1 456,1	95,4	4,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1 838,3	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 Q1	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
Q2	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
Q3	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
Q4	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1 ⁴⁾	361,8	49,2	50,8	30,2	1,0	0,5	16,4	440,6	44,1	55,9	32,1	7,3	0,7	9,0

Quelle: EZB.

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

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

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2003 Q3	3 085,0	248,2	1 404,9	65,3	1 339,6	932,2	234,6	126,3	138,8
Q4	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
Q2	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
Q3	3 392,8	246,7	1 472,9	72,1	1 400,8	1 095,2	281,0	144,4	152,6
Q4 ^(p)	3 510,7	240,3	1 497,8	72,0	1 425,9	1 157,4	293,7	147,0	174,5

2. Passiva

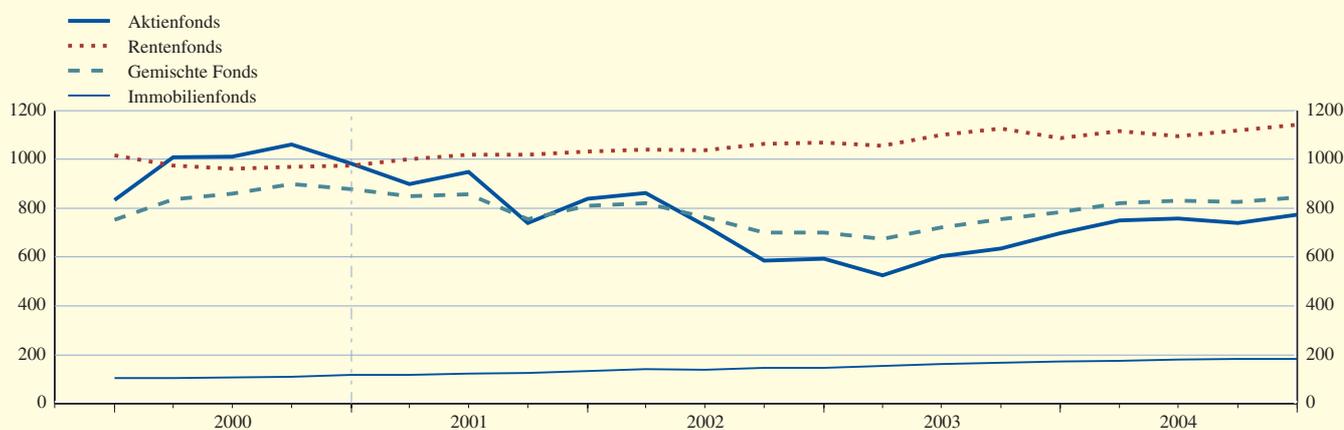
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4 ^(p)	3 510,7	48,6	3 322,5	139,6

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2003 Q3	3 085,0	635,4	1 126,7	753,8	167,7	401,4	2 248,5	836,5
Q4	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004 Q1	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
Q2	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
Q3	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
Q4 ^(p)	3 510,7	772,0	1 142,4	844,6	182,7	569,0	2 594,1	916,6

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2003 Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3	740,1	31,5	33,1	3,7	29,4	625,2	25,1	-	25,1
Q4 ^(p)	772,0	28,5	34,1	3,7	30,4	652,8	28,0	-	28,6
Rentenfonds									
2003 Q3	1 126,7	93,6	934,5	30,7	903,8	29,1	21,7	-	47,9
Q4	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
Q2	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
Q3	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
Q4 ^(p)	1 142,4	77,5	943,7	39,9	903,8	36,9	23,4	-	60,9
Gemischte Fonds									
2003 Q3	753,8	50,4	323,8	22,2	301,6	248,3	95,4	0,3	35,6
Q4	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
Q2	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
Q3	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
Q4 ^(p)	844,6	50,4	346,9	20,1	326,8	281,9	121,3	0,2	43,9
Immobilienfonds									
2003 Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
Q2	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
Q3	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
Q4 ^(p)	182,7	14,7	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,9	8,1

2. Fonds nach Anlegergruppen

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

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro- Währungs- gebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit verein- barter Kün- digungsfrist	Repo- geschäfte			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Bestände											
2003 Q3	15 183,4	5 762,1	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	184,7	345,3
Q4	15 595,5	5 881,9	352,4	5 183,1	2 027,4	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	192,8	348,0
2004 Q1	15 810,8	5 915,0	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,8	394,6
Q2	16 078,3	6 052,5	372,0	5 264,1	2 101,2	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	192,7	396,0
Q3	16 158,8	6 077,1	383,5	5 284,4	2 104,2	1 532,3	1 565,1	82,8	204,1	205,1	390,8
Q4	16 567,4	6 290,7	468,4	5 435,0	2 165,1	1 577,8	1 603,8	88,2	162,4	224,9	.
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q3	128,3	12,5	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,8	17,1
Q4	165,5	125,3	29,7	117,9	78,9	7,9	36,3	-5,2	-30,3	8,0	10,9
2004 Q1	149,9	30,7	-1,6	-4,9	-7,5	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,0	41,9
Q2	283,6	136,7	21,2	83,1	78,9	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,1	0,8
Q3	122,8	28,9	11,5	24,7	4,6	5,4	11,3	3,4	-19,7	12,4	-1,2
Q4	175,9	167,8	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,8	.
Wachstumsraten											
2003 Q3	4,9	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,9	24,9
Q4	4,6	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,6	25,2
Q2	4,8	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	5,0	21,4
Q3	4,8	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,0	15,2
Q4	4,7	6,2	17,4	5,1	7,0	1,6	6,2	3,6	5,4	16,7	.

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

Quelle: EZB.

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

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												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 Q3	16 294,9	8 334,2	7 293,7	887,0	71,1	815,9	3 659,1	1 185,0	2 474,1	3 788,2	283,8	3 504,4	275,5
2003 Q4	16 641,0	8 481,0	7 397,3	958,6	81,0	877,6	3 663,0	1 167,8	2 495,2	3 859,4	284,6	3 574,8	266,4
2004 Q1	16 989,8	8 530,4	7 466,3	964,3	84,9	879,4	3 654,4	1 163,2	2 491,2	3 911,7	278,6	3 633,1	305,5
2004 Q2	17 189,5	8 677,7	7 597,2	956,7	90,4	866,2	3 699,1	1 171,5	2 527,6	4 021,9	290,7	3 731,2	304,4
2004 Q3	17 293,9	8 755,3	7 674,7	952,4	89,0	863,4	3 700,6	1 153,2	2 547,4	4 102,3	287,7	3 814,6	279,8
2004 Q4	17 662,8	8 887,7	7 796,9	952,5	79,7	872,9	3 751,6	1 174,2	2 577,3	4 183,6	292,1	3 891,5	.
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q3	145,0	87,6	58,8	8,9	1,1	7,8	8,1	-25,8	33,9	70,7	-5,7	76,4	22,8
2003 Q4	133,2	117,2	118,4	23,3	9,9	13,5	16,1	-16,4	32,4	77,8	3,8	74,1	-1,4
2004 Q1	203,8	54,4	76,1	7,3	4,0	3,3	-10,5	-4,8	-5,6	57,7	-4,5	62,2	34,5
2004 Q2	270,3	155,3	134,6	-9,3	5,4	-14,7	70,9	15,4	55,5	93,8	8,8	84,9	-1,3
2004 Q3	148,5	79,5	85,9	-3,9	-1,4	-2,5	0,6	-15,9	16,5	82,8	-2,6	85,4	-21,4
2004 Q4	123,3	147,5	139,9	1,9	-9,4	11,3	63,0	21,0	42,0	82,6	5,9	76,7	.
Wachstumsraten													
2003 Q3	5,3	5,5	4,3	2,9	33,1	0,8	4,6	1,1	6,4	7,1	-2,3	7,9	16,1
2003 Q4	4,9	5,1	4,6	3,7	36,5	1,3	3,4	0,2	5,0	7,2	-1,9	8,0	12,9
2004 Q1	4,6	4,6	4,7	3,9	26,5	2,0	1,9	-1,8	3,6	7,5	-0,7	8,2	22,8
2004 Q2	4,6	5,0	5,4	3,4	29,1	1,2	2,3	-2,6	4,8	8,1	0,8	8,7	21,5
2004 Q3	4,6	4,9	5,7	2,0	25,1	-0,1	2,1	-1,8	4,0	8,2	1,9	8,7	3,8
2004 Q4	4,5	5,2	5,9	-0,4	-1,7	-0,3	3,4	1,3	4,3	8,2	2,7	8,7	.

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

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet				Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte			
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2003 Q3	3 504,5	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	341,5	61,3	280,2	1 422,4	59,7	1 362,7
Q4	3 598,1	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	336,6	61,6	275,0	1 459,4	59,1	1 400,3
2004 Q1	3 736,0	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	346,4	64,0	282,4	1 522,8	61,5	1 461,3
Q2	3 757,4	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	343,6	65,5	278,1	1 529,2	63,0	1 466,2
Q3	3 814,5	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	345,4	66,1	279,3	1 574,0	62,8	1 511,2
Q4	3 901,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	340,1	68,4	271,6	1 622,5	61,2	1 561,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q3	33,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	0,9	-0,6	1,5	27,4	2,9	24,5
Q4	67,8	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-5,3	0,0	-5,4	48,9	-1,4	50,3
2004 Q1	90,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	9,8	2,6	7,2	45,9	2,1	43,8
Q2	30,2	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,7	1,6	-4,3	24,5	1,0	23,5
Q3	46,2	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	1,8	0,7	1,2	25,1	-0,6	25,7
Q4	54,5	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-5,6	2,2	-7,8	41,0	-0,8	41,8
	Wachstumsraten											
2003 Q3	6,2	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,2	-17,4	5,2	10,2	25,8	9,6
Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-3,2	-11,3	-1,2	11,1	14,1	11,0
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	2,6	3,4	2,4	10,4	10,8	10,4
Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,8	5,8	-0,3	10,5	8,1	10,6
Q3	6,7	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	1,1	8,0	-0,4	10,1	1,8	10,5
Q4	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	1,0	11,5	-1,3	9,4	2,9	9,6

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten						
	Anteilsrechte ¹⁾				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapital-gesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsen-notierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zu-sammen	Börsen-notierte Aktien	Investment-zertifikate	Geldmarkt-fonds-anteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen für eingetretene Versicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle
	Bestände												
2003 Q3	1 092,1	483,9	608,2	60,6	115,2	3 794,9	62,7	44,3	19,0	164,8	3 548,4	3 022,8	525,7
Q4	1 151,9	520,6	631,3	64,1	107,8	3 851,0	51,9	35,4	21,0	189,9	3 588,1	3 061,6	526,5
2004 Q1	1 198,2	537,0	661,2	63,4	111,3	3 936,5	61,6	46,3	21,5	190,9	3 662,5	3 123,6	538,9
Q2	1 207,0	535,8	671,2	63,6	112,2	3 993,4	69,6	53,7	22,0	193,3	3 708,6	3 165,5	543,1
Q3	1 207,6	528,3	679,2	63,1	114,0	4 038,1	69,5	52,5	20,4	185,7	3 762,5	3 214,7	547,7
Q4	1 240,7	550,8	689,9	68,3	115,0	4 106,7	64,1	48,6	21,3	207,1	3 814,2	3 264,0	550,2
	Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003 Q3	9,6	4,6	5,0	-4,3	1,4	57,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,7	49,9	4,8
Q4	21,3	5,9	15,4	4,1	-7,2	45,9	-10,8	-8,9	1,9	5,0	49,8	49,5	0,2
2004 Q1	16,6	-0,4	17,0	-0,8	3,6	80,6	9,6	10,8	0,4	0,8	69,8	56,4	13,4
Q2	0,0	-7,4	7,4	-0,1	1,1	58,7	7,6	7,0	0,5	0,1	50,5	45,3	5,2
Q3	9,0	3,4	5,6	-0,5	2,0	59,3	-0,1	-1,1	-1,3	2,1	58,6	52,9	5,7
Q4	7,6	2,1	5,5	5,3	1,5	49,9	-5,1	-3,6	0,6	0,1	54,3	50,8	3,5
	Wachstumsraten												
2003 Q3	4,0	-0,6	7,6	17,7	4,6	6,2	6,7	9,4	2,8	2,8	6,4	6,9	3,6
Q4	5,1	1,9	7,6	11,3	-1,0	6,9	12,9	12,7	13,4	6,2	6,8	7,3	4,2
2004 Q1	6,5	3,2	8,8	5,9	-0,1	6,7	0,9	8,5	16,3	8,3	6,7	7,1	4,9
Q2	4,5	0,6	7,5	-1,7	-0,9	6,5	14,0	18,8	18,4	3,5	6,4	6,8	4,5
Q3	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,4	10,2	17,5	8,4	4,8	6,4	6,8	4,7
Q4	2,9	-0,4	5,6	6,2	7,6	6,5	23,3	36,9	1,5	1,6	6,5	6,7	5,3

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

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

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	457,7	1 482,8	-1 035,0	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	411,8	1 471,4	-1 064,6	5,1	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,9	746,4	-597,8	360,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,3	647,2	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	167,8	374,7	-210,3	427,7	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	183,6	387,8	-215,1	440,7	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	192,2	418,2	-230,2	472,2	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	213,0	442,2	-240,3	420,3	66,2	35,3	122,6	245,9	406,9	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	206,9	452,3	-257,6	398,2	180,7	82,7	45,4	229,1	429,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	167,9	464,2	-291,3	472,6	220,6	83,1	-1,0	211,3	427,3	675,8	213,2	211,1	4 762,5	14,2
2003	184,6	485,0	-299,9	508,1	224,2	16,6	83,6	229,8	432,4	696,2	260,2	257,9	4 902,6	14,2

Quelle: EZB.

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



FINANZMÄRKTE

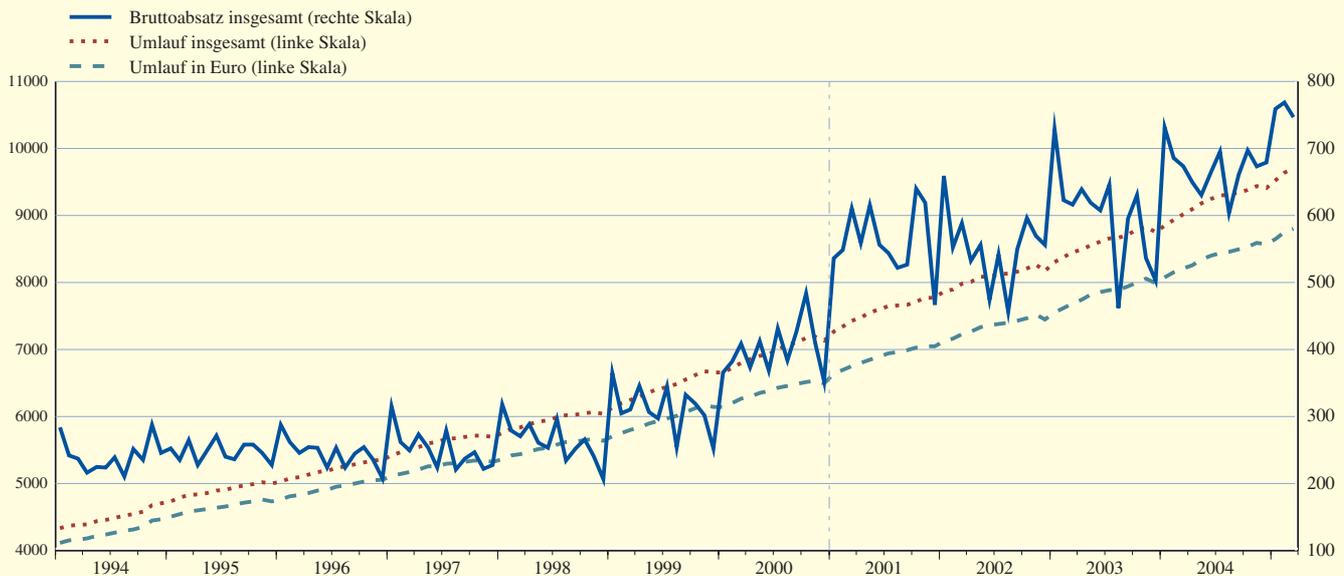
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	In Euro insgesamt ^D				Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Darunter in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2004 März	9 495,0	717,8	612,1	105,8	9 022,4	673,1	600,3	72,8	91,0	92,7	95,3	51,9
April	9 523,9	649,5	624,4	25,1	9 095,7	649,4	586,9	62,5	90,8	93,2	95,0	47,8
Mai	9 626,1	649,2	549,6	99,6	9 179,9	630,8	543,6	87,3	90,9	93,9	94,9	76,4
Juni	9 737,0	711,3	602,1	109,2	9 250,0	664,7	597,9	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
Juli	9 759,7	707,8	686,3	21,6	9 295,0	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,6
Aug.	9 792,5	619,8	590,5	29,3	9 310,6	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
Sept.	9 905,4	725,1	616,4	108,7	9 343,4	661,2	621,5	39,7	91,0	94,9	94,5	40,3
Okt.	9 931,2	712,2	690,1	22,0	9 380,5	696,7	656,0	40,8	91,0	93,7	94,9	30,5
Nov.	10 021,4	703,3	618,7	84,6	9 436,0	673,5	615,1	58,4	91,1	94,3	94,3	55,5
Dez.	10 025,0	705,7	701,2	4,5	9 408,4	679,5	702,3	-22,8	91,1	95,2	95,2	-21,5
2005 Jan.	10 091,0	763,2	709,3	53,9	9 522,6	759,5	675,8	83,7	90,8	93,8	95,6	66,1
Febr.	10 211,1	792,4	675,4	117,0	9 636,0	768,4	654,2	114,2	90,9	94,5	95,1	103,8
März	10 319,1	795,0	687,3	107,7	9 702,0	746,6	691,8	54,8	90,7	93,9	94,9	44,7
Langfristig												
2004 März	8 569,6	213,5	154,0	59,5	8 091,2	189,6	135,8	53,8	91,3	86,8	94,2	36,5
April	8 613,9	163,8	123,8	39,9	8 145,5	155,6	110,0	45,5	91,2	88,5	94,7	33,5
Mai	8 719,3	174,7	72,0	102,8	8 235,4	156,5	67,6	88,9	91,1	89,3	90,8	78,3
Juni	8 806,9	204,2	120,3	84,0	8 309,7	181,2	112,5	68,6	91,2	92,9	92,2	64,5
Juli	8 846,4	190,3	153,1	37,2	8 349,2	173,4	139,0	34,4	91,1	91,8	93,7	28,9
Aug.	8 873,7	87,2	61,9	25,3	8 364,8	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
Sept.	8 968,2	191,4	101,8	89,5	8 414,5	156,7	104,5	52,2	91,2	91,6	89,0	50,4
Okt.	9 005,2	174,0	139,9	34,1	8 435,9	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
Nov.	9 080,0	168,3	98,3	69,9	8 489,0	154,7	95,3	59,3	91,2	89,1	92,2	49,9
Dez.	9 104,6	147,6	123,0	24,5	8 496,2	135,1	119,2	16,0	91,4	91,6	90,4	16,0
2005 Jan.	9 175,0	198,4	137,6	60,8	8 585,5	195,0	130,7	64,3	91,1	89,7	93,8	52,2
Febr.	9 290,8	220,3	106,9	113,3	8 688,2	198,7	95,5	103,1	91,2	90,4	89,5	94,2
März	9 366,9	200,9	125,1	75,7	8 754,3	181,3	122,7	58,6	91,1	89,0	90,0	50,9

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	8 749	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004 Q1	9 022	3 491	666	587	4 045	232	91,0	84,5	87,4	87,6	97,4	95,5
Q2	9 250	3 574	694	604	4 139	239	90,8	84,0	88,3	87,4	97,4	95,5
Q3	9 343	3 641	696	600	4 163	242	91,0	84,0	89,1	87,3	97,6	95,7
Q4	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004 Dez.	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2005 Jan.	9 523	3 742	745	601	4 178	256	90,8	83,6	90,4	87,6	97,6	95,6
Febr.	9 636	3 800	749	606	4 223	258	90,9	83,6	90,7	87,7	97,6	95,7
März	9 702	3 842	762	612	4 227	259	90,7	83,3	90,8	87,8	97,6	95,7
Kurzfristig												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Q1	931	417	5	102	403	4	88,3	76,9	100,0	94,7	98,3	84,4
Q2	940	420	5	108	402	5	88,0	76,3	100,0	95,2	98,2	83,7
Q3	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
Q4	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Dez.	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 Jan.	937	453	7	99	373	5	88,1	77,2	95,2	96,2	99,1	86,2
Febr.	948	456	8	106	372	6	88,2	77,5	96,8	96,4	98,8	87,4
März	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
Langfristig insgesamt ¹⁾												
2003	7 888	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004 Q1	8 091	3 074	661	485	3 643	228	91,3	85,5	87,3	86,2	97,3	95,7
Q2	8 310	3 154	689	495	3 737	234	91,2	85,0	88,2	85,7	97,3	95,8
Q3	8 415	3 229	690	500	3 758	236	91,2	84,8	89,1	85,7	97,5	95,9
Q4	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004 Dez.	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2005 Jan.	8 586	3 290	738	502	3 805	250	91,1	84,5	90,3	85,9	97,4	95,8
Febr.	8 688	3 344	741	500	3 851	252	91,2	84,4	90,6	85,8	97,5	95,9
März	8 754	3 387	754	507	3 853	254	91,1	84,2	90,7	86,0	97,5	95,9
Darunter festverzinslich												
2003	6 115	1 885	406	419	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004 Q1	6 246	1 926	412	411	3 324	173	91,5	84,9	80,4	85,6	97,3	95,5
Q2	6 363	1 943	418	416	3 409	177	91,5	84,6	81,3	84,9	97,3	95,6
Q3	6 389	1 951	413	414	3 431	180	91,6	84,1	82,4	85,2	97,4	95,8
Q4	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004 Dez.	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2005 Jan.	6 440	1 943	424	410	3 472	191	91,5	83,6	83,9	85,1	97,4	95,6
Febr.	6 493	1 957	424	407	3 513	193	91,6	83,6	84,3	85,0	97,4	95,8
März	6 521	1 972	432	413	3 508	196	91,5	83,4	84,6	85,2	97,4	95,8
Darunter variabel verzinslich												
2003	1 580	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004 Q1	1 636	1 008	246	62	265	55	91,1	87,5	98,7	89,2	97,5	96,0
Q2	1 715	1 048	268	65	277	57	90,8	86,7	98,8	89,7	97,5	96,2
Q3	1 770	1 100	274	73	268	56	90,6	86,7	98,9	87,5	97,5	96,3
Q4	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004 Dez.	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2005 Jan.	1 878	1 148	311	79	282	59	90,7	86,6	99,0	89,1	97,7	96,5
Febr.	1 919	1 180	314	79	286	59	90,6	86,5	99,0	89,1	97,7	96,5
März	1 950	1 204	319	80	290	58	90,5	86,3	99,0	89,2	97,9	96,3

Quelle: EZB.

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

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

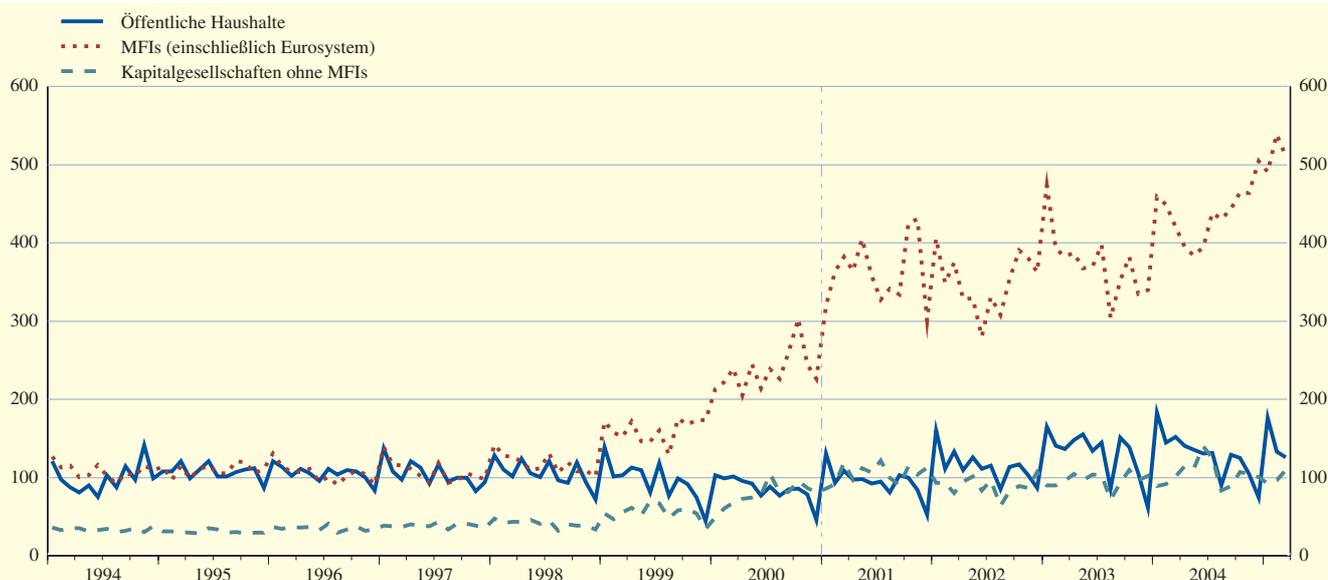
2. Bruttoabsatz

(während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen)

	Insgesamt					Langfristig ¹⁾						
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt					Festverzinslich						
2003	7 206,3	4 485,6	244,7	909,7	1 478,8	87,4	1 284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 044,9	5 249,8	227,8	1 027,9	1 457,1	82,4	1 192,1	406,7	75,6	60,4	614,0	35,5
2004 Q1	2 090,1	1 329,0	38,1	243,5	453,0	26,5	377,4	136,1	16,8	11,7	199,7	13,2
Q2	1 945,0	1 173,3	64,0	300,5	387,5	19,6	307,8	91,3	21,8	19,7	166,8	8,1
Q3	1 960,1	1 313,3	41,7	255,5	333,2	16,3	248,1	86,6	10,3	14,3	130,9	6,1
Q4	2 049,8	1 434,1	83,9	228,4	283,4	20,0	258,8	92,7	26,7	14,7	116,6	8,1
2004 Dez.	679,5	505,0	32,6	67,7	68,9	5,3	70,7	31,4	6,8	3,3	27,3	1,9
2005 Jan.	759,5	490,8	9,8	82,3	166,2	10,4	142,2	44,7	4,0	3,6	82,9	6,9
Febr.	768,4	539,0	15,0	81,1	125,8	7,6	127,4	50,9	5,1	3,3	63,6	4,6
März	746,6	511,1	24,9	84,6	119,1	7,0	117,6	43,0	11,0	8,3	51,9	3,4
	Darunter kurzfristig					Variabel verzinslich						
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	615,7	402,5	108,2	31,8	59,7	13,5
2004 Q1	1 539,0	1 072,1	10,0	224,7	223,7	8,4	146,4	105,3	11,3	6,6	18,4	4,9
Q2	1 451,7	969,5	11,1	271,1	191,3	8,8	159,7	97,0	31,1	7,8	21,1	2,7
Q3	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
Q4	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	173,7	105,0	45,2	7,4	11,7	4,4
2004 Dez.	544,4	435,9	3,5	61,4	41,2	2,4	58,1	31,9	22,3	2,9	0,0	1,0
2005 Jan.	564,5	408,3	4,2	77,3	72,1	2,5	44,8	33,3	1,6	1,3	7,5	1,0
Febr.	569,7	429,4	4,6	76,7	56,1	2,9	64,5	53,9	5,3	0,7	4,5	0,1
März	565,3	423,7	3,5	74,7	60,2	3,2	54,7	38,8	10,2	1,4	4,0	0,3

A14 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



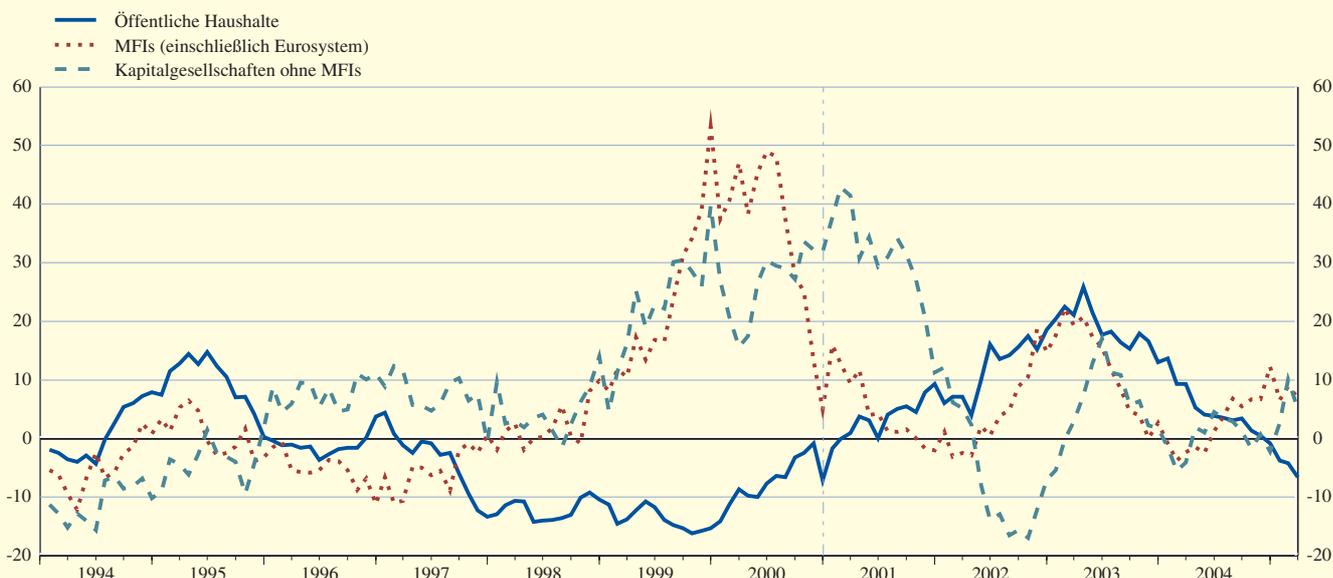
Quelle: EZB.

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

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

	Insgesamt						Kurzfristig					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Alle Währungen												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	14,3	3,7	4,9	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q1	6,8	6,2	19,8	5,9	4,8	21,4	3,5	-1,5	-17,9	-1,8	11,4	7,7
Q2	6,9	7,9	14,6	2,2	5,0	18,5	1,7	-1,5	-16,6	2,1	5,2	16,9
Q3	7,1	8,5	12,4	3,6	5,2	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
Q4	6,8	8,8	10,9	3,0	4,6	14,5	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2004 Okt.	6,6	8,7	10,2	3,2	4,4	14,3	3,4	6,7	4,5	-2,0	0,9	64,3
Nov.	6,7	8,5	11,4	3,3	4,5	14,3	3,2	6,7	7,7	0,3	-0,2	77,9
Dez.	7,1	9,3	12,1	1,6	4,9	14,2	5,0	12,3	22,3	-3,9	-1,3	51,2
2005 Jan.	7,0	8,7	11,9	3,1	5,0	14,9	1,7	6,6	23,3	1,4	-4,1	32,7
Febr.	7,3	9,3	11,2	3,4	5,3	12,8	3,3	8,9	45,7	8,2	-4,6	31,5
März	7,1	8,7	14,6	5,1	4,5	11,8	0,8	7,0	47,6	2,8	-7,0	36,2
Euro												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	17,8	2,8	5,0	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q1	6,7	5,3	23,7	5,9	4,9	20,6	4,3	-0,9	-17,9	-2,5	11,3	8,4
Q2	6,5	6,6	18,1	1,4	5,0	18,1	1,5	-2,4	-15,5	1,7	5,0	14,6
Q3	6,7	7,0	16,2	2,4	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
Q4	6,4	7,6	14,3	1,9	4,6	14,5	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2004 Okt.	6,2	7,5	13,3	2,1	4,4	14,4	3,1	6,5	0,3	-1,2	1,1	69,3
Nov.	6,3	7,3	15,0	2,1	4,5	14,2	3,3	7,3	2,6	1,3	-0,1	91,5
Dez.	6,8	8,4	15,3	0,4	4,8	14,4	5,1	14,5	15,1	-2,5	-1,4	49,7
2005 Jan.	6,6	7,3	15,3	2,4	4,8	15,0	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
Febr.	6,8	7,8	14,4	2,8	5,2	12,9	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,6
März	6,7	7,3	18,2	4,8	4,5	12,0	0,8	7,9	42,8	5,0	-6,8	39,2

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



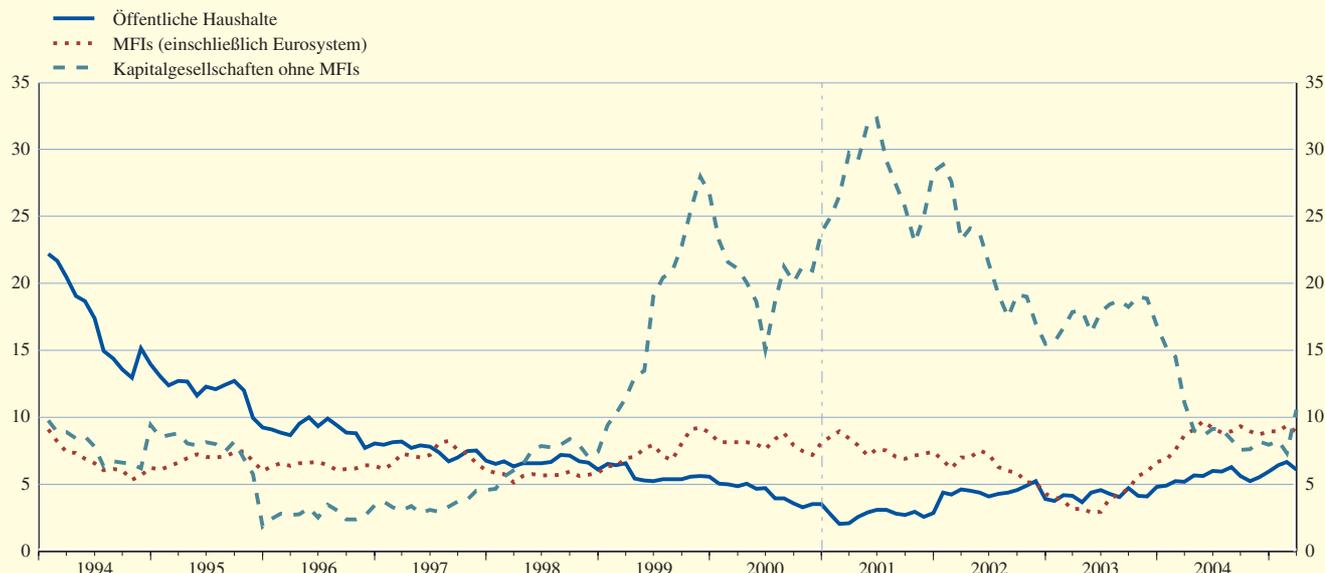
Quelle: EZB.

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

4.3 Noch: Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Alle Währungen												
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,4	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,1	7,6	3,1	5,7	14,7	16,2	18,3	27,7	8,3	0,3	26,5
2004 Q1	5,6	3,1	12,5	8,5	5,3	18,4	13,5	15,3	35,9	-8,8	-4,4	33,6
2004 Q2	5,4	3,9	9,4	2,5	5,8	15,2	15,8	18,8	25,7	-2,3	0,8	30,2
2004 Q3	4,9	3,0	4,8	1,1	6,1	13,5	17,5	19,0	27,6	18,4	3,0	25,2
2004 Q4	4,3	2,3	4,0	0,7	5,6	12,2	17,7	20,0	22,9	29,5	2,0	18,8
2004 Okt.	4,2	2,3	3,3	1,7	5,4	12,0	17,3	20,4	22,3	26,9	0,1	18,6
2004 Nov.	4,1	1,8	4,8	0,4	5,5	11,7	18,3	20,4	22,9	32,6	3,5	19,1
2004 Dez.	4,5	2,6	4,7	-1,1	5,9	12,6	17,9	19,1	23,9	33,1	4,8	17,2
2005 Jan.	4,8	3,0	5,2	-0,7	6,0	14,7	17,9	18,4	22,6	30,2	9,1	14,4
2005 Febr.	4,9	2,8	4,1	-1,8	6,7	12,7	18,2	20,2	22,1	28,1	6,5	11,9
2005 März	4,6	2,6	6,0	1,4	5,6	13,4	18,6	18,9	28,2	29,6	9,0	5,1
Euro												
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,3	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	11,8	1,8	5,8	14,7	15,6	17,6	27,8	8,6	0,3	25,4
2004 Q1	5,4	1,6	17,1	8,1	5,4	17,7	13,1	14,4	35,7	-6,0	-4,6	32,1
2004 Q2	5,1	2,0	13,8	1,0	5,8	15,0	15,3	18,1	25,7	-0,3	0,8	28,9
2004 Q3	4,7	1,2	9,1	-0,5	6,2	13,8	16,8	18,1	27,8	15,9	3,0	24,1
2004 Q4	4,0	0,4	8,1	-0,9	5,6	12,4	17,1	19,4	23,2	27,0	2,0	18,1
2004 Okt.	3,9	0,3	7,1	0,3	5,5	12,4	16,7	19,9	22,6	24,1	0,1	17,8
2004 Nov.	3,7	-0,3	9,3	-1,2	5,4	11,7	17,7	19,7	23,3	29,9	3,6	18,2
2004 Dez.	4,2	0,7	8,7	-3,0	5,8	12,7	17,4	18,2	24,2	32,1	4,8	18,0
2005 Jan.	4,4	0,8	9,5	-2,3	5,9	14,7	17,3	17,4	22,9	29,4	9,2	15,1
2005 Febr.	4,5	0,4	8,0	-3,5	6,6	12,7	17,3	18,7	22,4	27,4	6,6	12,4
2005 März	4,3	0,6	10,4	0,3	5,5	13,6	17,7	17,2	28,5	29,2	9,4	5,3

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



Quelle: EZB.

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

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

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

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	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
2003 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	1,4	2 845,7	0,7
Juli	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,0	0,8
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
Dez.	4 034,6	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 985,3	0,9
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,8
März	4 242,4	102,4	0,6	677,7	2,6	421,8	-2,9	3 142,9	0,6

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⁾

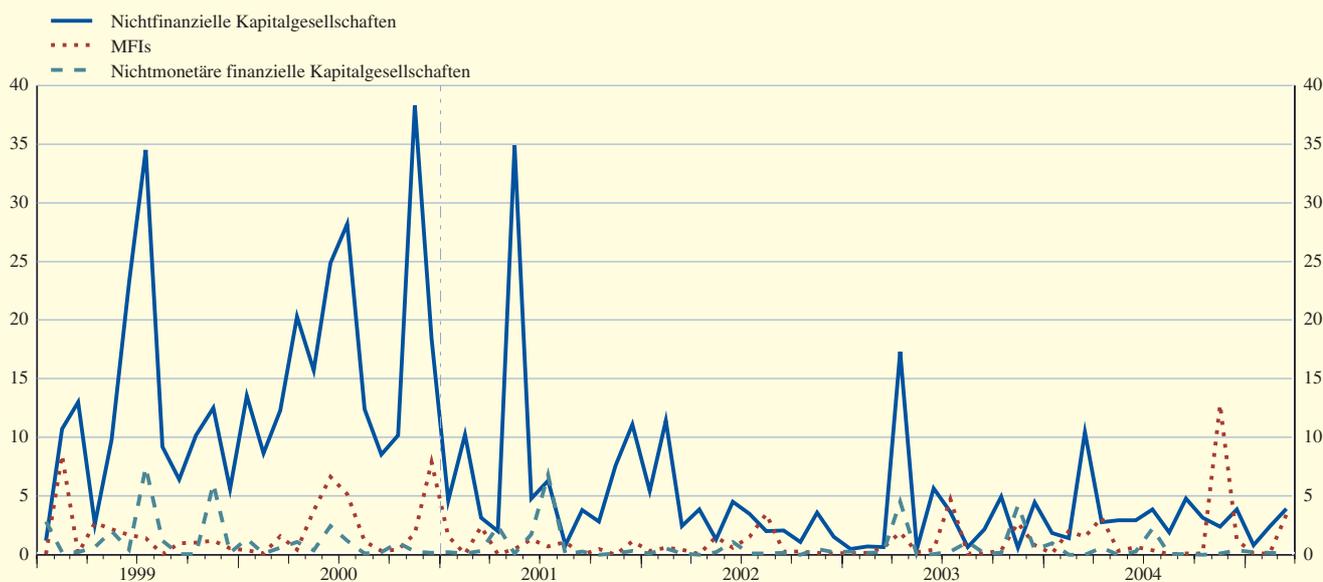
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003 März	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
April	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
Mai	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
Juni	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
Juli	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
Aug.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
Sept.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
Okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
Nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dez.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004 Jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
Febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
März	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
April	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
Mai	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
Juni	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
Juli	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
Aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
Sept.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Okt.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
Nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
Dez.	5,5	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	1,4	2,4
2005 Jan.	1,1	1,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,8	-1,0
Febr.	2,6	0,6	2,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	2,4	0,5	1,9
März	7,5	18,5	-11,0	3,4	0,9	2,6	0,1	16,8	-16,7	3,9	0,8	3,1

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 April	0,70	1,96	2,13	2,41	1,96	2,57	0,87	1,97	2,04	3,46	1,95
Mai	0,71	1,86	2,15	2,43	1,94	2,56	0,86	1,96	2,07	3,74	1,95
Juni	0,70	1,87	2,21	2,42	1,96	2,55	0,87	1,99	2,32	3,76	1,97
Juli	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
Aug.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
Dez.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 Jan.	0,73	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,92	2,04	2,25	3,26	2,05
Febr.	0,74	1,95	2,19	2,32	1,97	2,49	0,92	2,03	2,25	3,47	2,03
März	0,74	1,94	2,16	2,40	1,97	2,47	0,93	2,00	2,35	3,17	1,99

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 April	9,91	6,84	6,61	8,30	7,74	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
Mai	9,81	6,72	6,73	8,28	7,83	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
Juni	9,79	6,59	6,74	8,42	7,87	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
Juli	9,79	6,64	6,86	8,52	7,97	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
Aug.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
Sept.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
Okt.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
Nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
Dez.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005 Jan.	9,61	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
Febr.	9,66	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
März	9,61	6,62	6,72	8,11	7,82	3,39	3,89	4,34	4,27	3,97	3,83	4,58	4,52

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 April	5,44	3,88	4,75	4,70	2,99	3,29	4,21
Mai	5,41	4,00	4,62	4,59	3,00	3,31	4,21
Juni	5,40	3,97	4,81	4,71	2,99	3,29	4,08
Juli	5,42	4,02	4,85	4,65	3,02	3,29	4,27
Aug.	5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	3,12	4,30
Sept.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
Okt.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
Nov.	5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
Dez.	5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 Jan.	5,40	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,08
Febr.	5,32	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,82
März	5,28	3,88	4,51	4,32	3,03	3,52	4,07

Quelle: EZB.

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			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 April	0,70	1,90	3,31	1,96	2,57	0,87	2,07	4,03	1,94
Mai	0,71	1,89	3,27	1,94	2,56	0,86	2,07	4,04	1,95
Juni	0,70	1,88	3,28	1,96	2,55	0,87	2,09	4,03	1,96
Juli	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
Aug.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
Okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
Nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
Dez.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 Jan.	0,73	1,90	3,23	1,98	2,49	0,92	2,13	3,68	2,01
Febr.	0,74	1,91	3,25	1,97	2,49	0,92	2,13	3,65	2,00
März	0,74	1,90	3,22	1,97	2,47	0,93	2,09	3,69	1,99

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 April	4,86	4,75	5,02	8,27	7,20	5,87	4,43	4,01	4,58
Mai	4,87	4,73	4,99	8,22	7,14	5,83	4,41	3,99	4,54
Juni	4,83	4,72	4,97	8,14	7,15	5,90	4,43	4,00	4,54
Juli	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52
Aug.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51
Sept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
Okt.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
Nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
Dez.	4,72	4,50	4,83	7,95	7,01	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 Jan.	4,66	4,45	4,79	8,08	6,96	5,77	4,42	3,90	4,41
Febr.	4,62	4,45	4,76	8,07	7,02	5,76	4,40	3,92	4,46
März	4,68	4,38	4,78	8,10	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40

A19 Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

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

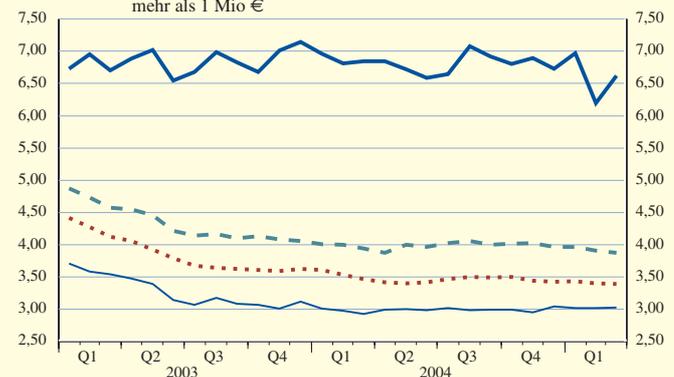


Quelle: EZB.

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

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

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



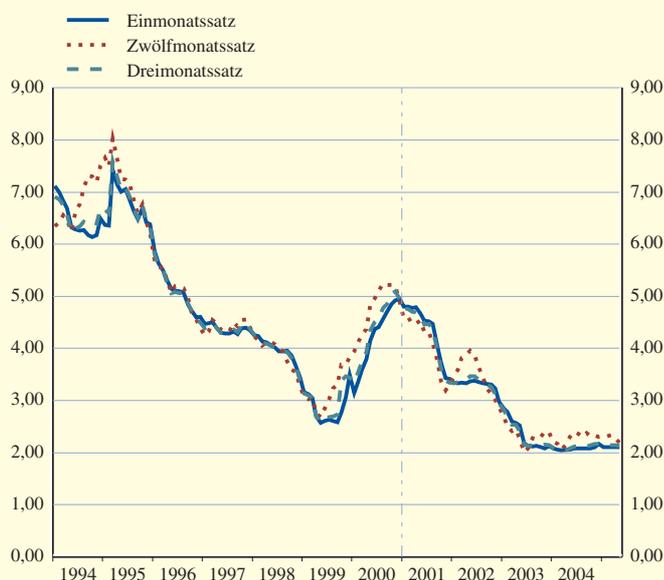
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004 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
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
2004 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
März	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
April	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Mai	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05

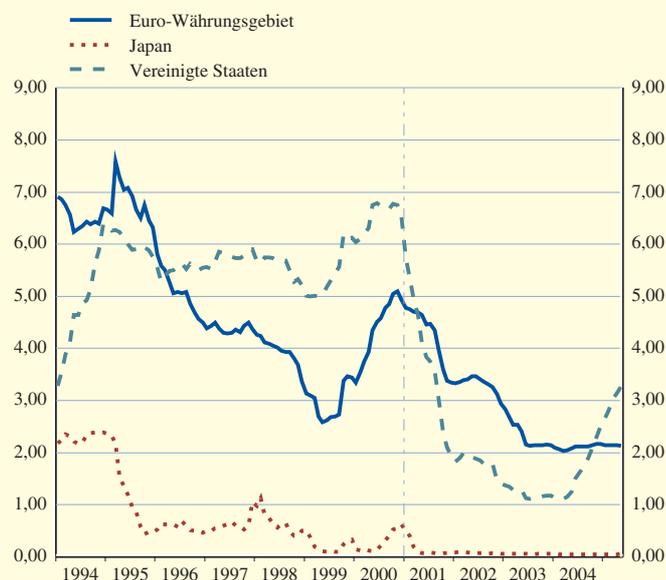
A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A22 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

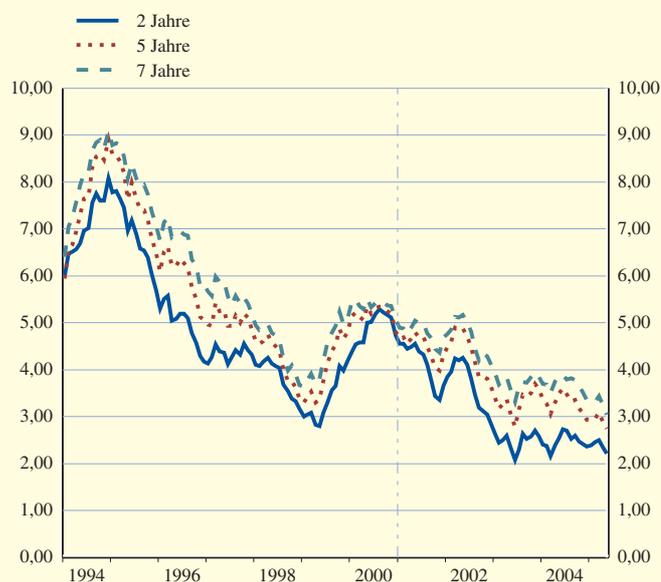
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 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
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
2004 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
März	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
April	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Mai	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27

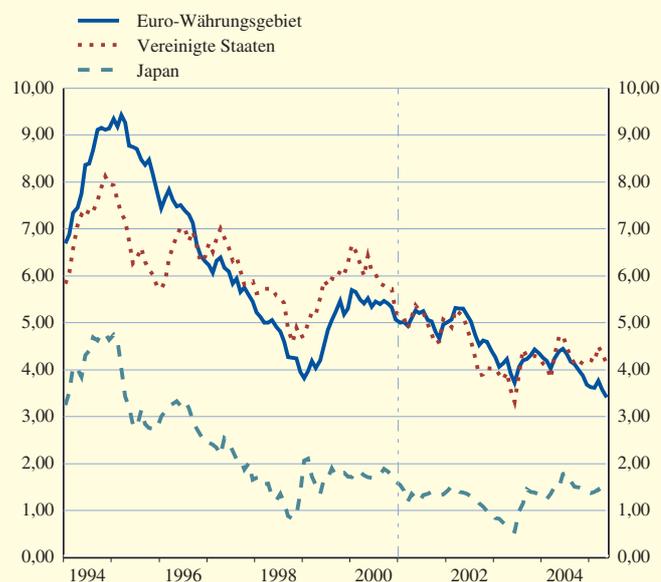
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A24 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

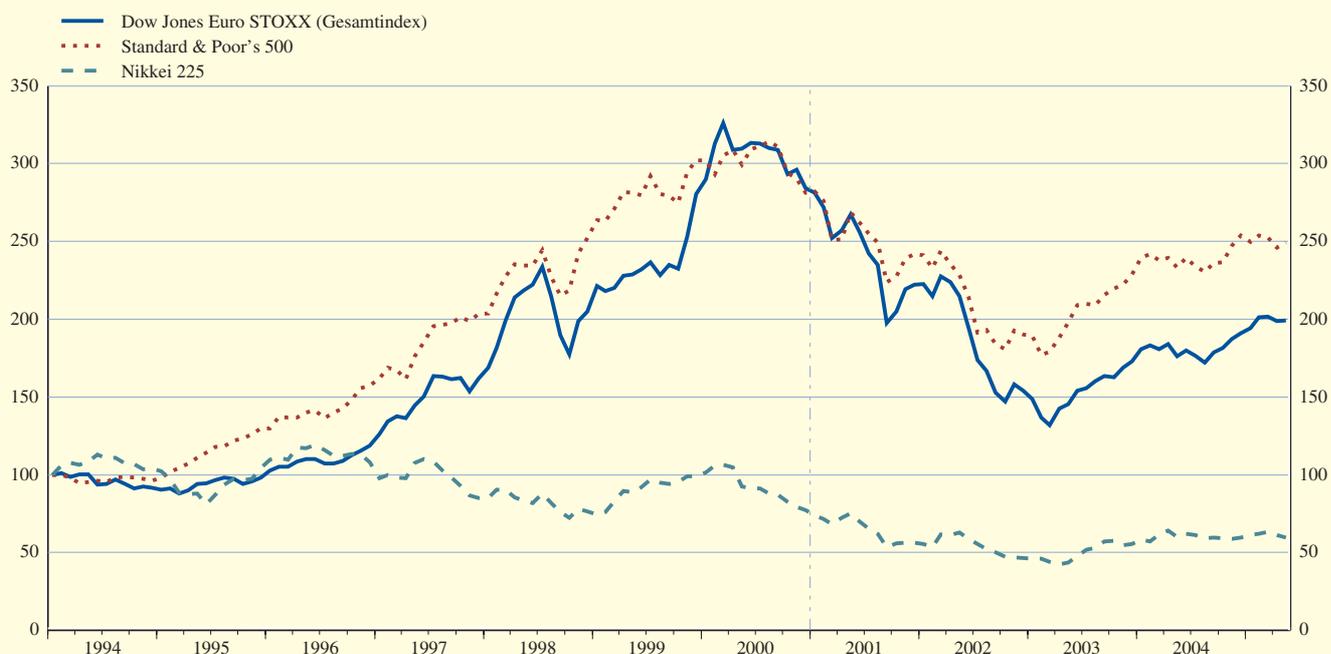
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2004 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
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
2004 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
März	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,5
April	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
Mai	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4

A25 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie									
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004 Q1	114,4	1,7	2,0	1,1	2,6	0,6	1,0	-0,6	0,3	1,2	0,7
Q2	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6
Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6
2005 Q1	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5
2004 Dez.	116,9	2,4	2,1	2,0	2,7	0,1	1,1	0,6	0,0	-1,8	0,2
2005 Jan.	116,2	1,9	1,7	1,6	2,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,3	0,1
Febr.	116,6	2,1	1,6	1,8	2,4	0,2	-0,1	0,7	-0,1	1,4	0,2
März	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3
April	117,9	2,1	1,4	2,0	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1
Mai 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⁾	41,0	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,3	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,4
2004 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
Febr.	1,9	2,6	0,7	1,8	0,2	7,7	2,5	2,0	2,9	-1,8	2,3	3,5
März	1,5	1,6	1,3	2,1	0,3	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,5	3,4
April	1,3	1,6	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
Mai												

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2005.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

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

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁷⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
2001	103,6	3,7	3,9	3,0	3,5	4,0	3,3	2,6
2002	107,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,2	2,7
2003	110,2	2,7	2,6	3,2	2,6	3,4	2,9	2,4
2004	112,7	2,3	2,4	2,2	2,6	2,4	2,2	2,2
2004 Q1	111,8	3,0	3,1	2,6	3,5	2,8	2,6	2,3
Q2	112,4	2,2	2,3	1,9	2,4	2,0	2,2	2,2
Q3	113,0	1,9	1,9	1,7	1,9	2,3	1,9	2,0
Q4	113,6	2,4	2,3	2,5	2,7	2,5	2,1	2,1
2005 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2001	102,3	2,3	2,3	1,3	2,8	1,6	3,2	2,6
2002	104,7	2,3	1,2	1,2	3,4	1,9	3,3	2,6
2003	106,6	1,8	4,6	1,3	3,3	2,1	1,3	2,1
2004	107,6	0,9	-6,3	-0,9	2,6	0,9	1,2	2,6
2003 Q4	106,8	1,4	1,1	0,6	2,9	2,8	1,2	1,1
2004 Q1	107,2	1,2	-6,6	0,3	1,5	1,5	1,0	2,8
Q2	107,6	0,8	-9,1	-2,2	1,0	0,2	0,7	3,6
Q3	107,6	0,5	-5,1	-2,0	4,4	1,2	1,8	1,6
Q4	108,0	1,2	-4,4	0,2	3,4	0,6	1,2	2,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2001	102,7	2,7	1,8	2,4	3,2	2,6	2,3	2,9
2002	105,3	2,6	2,7	2,7	3,2	2,5	2,1	2,9
2003	107,7	2,3	2,7	2,8	3,6	2,3	1,5	2,1
2004	109,9	2,1	0,0	2,3	2,6	1,8	1,2	2,9
2003 Q4	108,4	2,1	1,5	2,7	3,5	2,0	1,4	2,0
2004 Q1	109,3	2,4	-2,4	3,3	3,1	1,9	0,9	3,1
Q2	110,0	2,4	-1,2	2,3	2,1	1,6	1,1	4,1
Q3	110,1	1,7	2,6	1,7	2,9	1,9	1,6	1,8
Q4	110,4	1,9	0,9	1,8	2,4	1,8	1,0	2,5
Arbeitsproduktivität²⁾								
2001	100,3	0,3	-0,5	1,1	0,4	1,0	-0,8	0,3
2002	100,6	0,2	1,5	1,5	-0,3	0,6	-1,2	0,3
2003	101,0	0,4	-1,8	1,4	0,3	0,2	0,3	0,0
2004	102,2	1,2	6,7	3,2	0,1	0,9	0,0	0,2
2003 Q4	101,5	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,7	0,2	0,9
2004 Q1	102,0	1,2	4,5	2,9	1,6	0,4	-0,1	0,3
Q2	102,2	1,6	8,8	4,7	1,1	1,3	0,4	0,5
Q3	102,3	1,2	8,2	3,7	-1,5	0,8	-0,2	0,1
Q4	102,2	0,7	5,6	1,6	-0,9	1,2	-0,2	-0,1

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte ³⁾	Importe ³⁾	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,6	1,8	1,1	0,6
2002	105,0	2,5	2,2	2,1	2,6	1,8	-0,6	-1,8
2003	107,1	2,0	1,7	1,8	2,6	1,3	-0,8	-1,6
2004	109,1	1,8	2,0	2,1	0,7	2,7	1,3	1,5
2004 Q1	108,3	1,9	1,4	1,7	1,1	1,9	-0,6	-2,5
Q2	109,0	2,1	2,1	2,3	1,1	2,6	1,4	1,4
Q3	109,3	1,6	2,0	2,2	-0,5	3,1	2,1	3,3
Q4	109,7	1,8	2,3	2,2	1,0	3,2	2,3	4,0
2005 Q1	110,4	1,9	2,4	1,9	1,5	3,2	2,0	3,3

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

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

Quelle: Eurostat.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2001	6 366,1	159,7	1 383,4	360,5	1 341,7	1 718,9	1 401,8	184,8	717,1
2002	6 595,5	155,0	1 398,5	373,9	1 392,3	1 803,4	1 472,4	197,0	740,8
2003	6 776,8	155,1	1 411,0	389,2	1 423,8	1 867,9	1 529,7	208,6	765,8
2004	7 009,7	157,1	1 453,0	411,6	1 465,2	1 951,4	1 571,4	213,4	801,8
2004 Q1	1 731,1	39,2	358,7	100,4	361,6	480,4	390,7	53,6	198,8
Q2	1 754,1	39,5	364,6	102,5	366,3	486,9	394,3	54,8	197,8
Q3	1 758,3	38,8	365,2	103,2	368,5	490,8	391,7	52,1	201,6
Q4	1 766,2	39,5	364,4	105,5	368,8	493,3	394,7	52,9	203,6
2005 Q1	1 783,8	39,6	369,4	105,6	374,4	496,0	398,9	53,3	207,7
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,8	22,4	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2004 Q1	0,7	2,9	0,5	0,5	1,0	1,0	-0,2	2,8	1,4
Q2	0,8	2,4	1,0	0,6	0,9	0,9	0,3	2,3	-2,8
Q3	-0,1	-0,9	-0,2	-1,1	0,1	0,1	0,1	-6,2	1,2
Q4	0,1	1,2	-0,5	0,4	0,0	0,2	0,6	2,2	1,1
2005 Q1	0,4	-1,9	0,7	-2,2	1,4	0,5	-0,1	0,2	1,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2001	2,0	-1,3	1,3	0,9	2,5	2,8	1,8	5,5	0,9
2002	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	0,5
2003	0,7	-3,9	-0,1	0,5	0,5	1,7	1,3	3,3	1,0
2004	2,1	6,1	2,4	1,4	2,0	2,1	1,6	2,9	1,3
2004 Q1	1,4	3,0	0,8	1,7	1,2	2,1	1,2	4,6	3,7
Q2	2,5	7,6	3,0	1,7	2,2	2,9	1,2	7,4	0,1
Q3	1,8	7,8	2,1	0,4	1,6	2,2	0,9	-0,7	1,2
Q4	1,6	5,7	0,8	0,4	2,1	2,2	0,8	0,7	0,8
2005 Q1	1,3	0,7	1,0	-2,3	2,5	1,7	0,9	-1,8	0,5
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,5	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,5	-	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-	-
2004 Q1	1,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	-	-
Q2	2,5	0,2	0,7	0,1	0,5	0,8	0,3	-	-
Q3	1,8	0,2	0,5	0,0	0,3	0,6	0,2	-	-
Q4	1,6	0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-	-
2005 Q1	1,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,2	-	-

Quelle: Eurostat.

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

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe										Baugewerbe
		Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie	
				Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleisungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter				
								Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Verbrauchs- güter		
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,3	3,0	0,0
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	1,8	2,9	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,2
2004 Q2	3,2	102,4	3,0	3,2	3,1	2,6	4,7	1,5	2,9	1,2	2,7	-0,2
Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,8	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,5	-0,2
Q4	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,5	0,4	2,7	-0,1
2005 Q1	.	102,2	0,8	0,5	0,4	0,9	1,8	-0,3	-3,6	0,3	1,4	.
2004 Okt.	1,4	102,4	1,3	1,3	1,1	1,4	4,8	-0,8	-2,5	-0,5	-0,7	-1,1
Nov.	-0,4	102,1	0,8	0,2	0,0	0,8	0,7	-0,6	-4,3	0,0	3,9	0,0
Dez.	2,8	102,4	1,2	0,8	0,5	1,1	-0,5	1,0	-3,9	1,9	4,7	1,0
2005 Jan.	.	102,7	2,1	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,1	.
Febr.	.	102,1	0,4	0,1	-0,2	0,1	1,3	-0,6	-4,0	0,0	2,1	.
März	.	101,9	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	1,4	-1,5	-3,9	-1,1	2,0	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2004 Okt.	-0,4	-	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-1,0	-0,6
Nov.	-0,8	-	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1	-1,8	-0,3	-1,3	-0,1	0,6	0,7
Dez.	1,5	-	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,4	1,0	0,1	1,2	1,4	1,9
2005 Jan.	.	-	0,3	0,6	0,8	0,8	1,2	0,1	0,6	0,0	-2,5	.
Febr.	.	-	-0,6	-1,2	-1,2	-1,5	-0,6	-1,0	-0,4	-1,1	3,9	.
März	.	-	-0,1	-0,5	-0,5	-0,8	1,0	-0,3	-0,5	-0,3	1,4	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) Tsd. ³⁾	Ins- gesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,1	0,9	-0,5	-1,7	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,3	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,3	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,4	105,9	4,9	1,0	102,2	0,1	-0,2	0,2	-0,3	1,7	922	1,1
2004 Q2	107,5	12,0	106,0	6,3	1,1	102,2	0,0	-0,4	0,2	-0,3	2,3	928	3,1
Q3	105,4	7,5	106,5	5,7	0,9	102,1	0,0	-0,8	0,6	0,7	1,8	904	-3,4
Q4	110,1	10,0	107,1	5,2	0,9	102,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,7	942	3,6
2005 Q1	106,3	2,8	106,7	2,6	1,4	102,8	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	920	0,4
2004 Nov.	107,8	13,3	108,3	8,4	1,3	102,2	0,6	0,3	0,5	2,5	0,9	953	4,8
Dez.	116,3	17,0	108,6	5,7	1,1	102,2	0,5	0,8	0,0	0,3	1,1	926	1,9
2005 Jan.	108,2	6,7	106,3	5,5	0,7	102,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,8	-1,0	921	1,5
Febr.	105,7	3,2	107,0	3,5	2,0	102,8	0,8	1,5	0,6	-0,6	0,6	908	-2,3
März	105,1	-0,8	106,9	-0,6	1,8	103,0	1,3	0,4	0,8	3,4	0,7	930	1,7
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	939	1,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2004 Nov.	-	1,6	-	3,6	0,5	-	0,0	0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-	0,5
Dez.	-	7,8	-	0,2	-0,2	-	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,5	-	-2,8
2005 Jan.	-	-6,9	-	-2,1	0,5	-	0,4	-0,1	0,9	1,0	0,0	-	-0,5
Febr.	-	-2,4	-	0,6	0,2	-	0,2	0,5	-0,4	-0,5	0,5	-	-1,4
März	-	-0,6	-	0,0	0,0	-	0,2	-0,7	0,2	1,2	0,2	-	2,4
April	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	0,9

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2004 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	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005 Q1	99,0	-6	-15	11	6	81,4	-13	-3	-13	29	-8
2004 Dez.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 Jan.	100,8	-5	-11	9	7	81,9	-13	-3	-13	28	-7
Febr.	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8
März	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9
April	96,5	-9	-19	13	4	80,9	-13	-3	-14	29	-8
Mai	96,1	-11	-21	14	2	-	-15	-4	-17	31	-7

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2004 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
2005 Q1	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
2004 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	13	2	10	6	5	18
März	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
April	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
Mai	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	24,9	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,506	1,5	1,7	0,4	-0,7	0,3	0,9	1,6	3,8	1,5
2002	135,460	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,5	0,1	0,5	2,7	1,9
2003	135,832	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,2
2004	136,654	0,6	0,5	1,4	-0,4	-1,6	1,7	0,7	2,5	0,8
2003 Q4	135,827	0,2	0,2	0,5	-1,4	-1,6	0,0	0,7	1,1	0,9
2004 Q1	136,010	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	0,0	0,7	2,4	0,8
Q2	136,346	0,5	0,4	1,3	-0,9	-1,6	0,7	0,9	2,6	0,7
Q3	136,640	0,6	0,4	1,8	0,1	-1,7	2,8	0,6	2,4	0,8
Q4	136,916	0,9	0,8	1,6	0,7	-0,8	3,2	0,8	2,4	0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>										
2003 Q4	0,031	0,0	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,2
2004 Q1	0,183	0,1	0,3	-0,5	-0,4	-0,7	0,0	0,1	1,0	0,3
Q2	0,336	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,7	0,3	0,3	0,2
Q3	0,294	0,2	0,0	1,4	0,5	-0,5	1,0	0,3	0,6	0,1
Q4	0,276	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,1	0,5	0,3

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,011	7,8	8,087	6,6	2,924	16,1	5,034	6,3	5,977	9,9
2002	11,737	8,3	8,720	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,849	8,9	9,714	7,6	3,135	18,0	6,153	7,6	6,696	10,5
2004 Q1	12,821	8,9	9,638	7,6	3,182	18,1	6,125	7,5	6,696	10,6
Q2	12,865	8,9	9,682	7,6	3,183	18,2	6,134	7,5	6,730	10,6
Q3	12,862	8,9	9,752	7,6	3,110	17,9	6,124	7,5	6,737	10,6
Q4	12,841	8,8	9,758	7,6	3,082	17,8	6,242	7,6	6,598	10,4
2005 Q1	12,916	8,9	9,592	7,5	3,323	18,9	6,209	7,6	6,706	10,5
2004 Nov.	12,762	8,8	9,767	7,6	2,995	17,4	6,277	7,7	6,485	10,2
Dez.	12,791	8,8	9,649	7,5	3,143	18,1	6,125	7,5	6,666	10,4
2005 Jan.	12,863	8,8	9,565	7,5	3,298	18,8	6,233	7,6	6,630	10,4
Febr.	12,923	8,9	9,639	7,5	3,284	18,7	6,147	7,5	6,777	10,6
März	12,961	8,9	9,573	7,5	3,388	19,2	6,249	7,6	6,711	10,5
April	13,009	8,9	9,675	7,5	3,334	18,9	6,269	7,7	6,740	10,5

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.
- 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 1	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾ 14	
		Direkte Steuern			Kapital- gesell- schaften	Indirekte Steuern	Erhalten von Institutionen der EU	Sozial- beiträge		Verkäufe	Vermögens- wirksame Steuern			
		2	3	Private Haushalte 4				6	7			Arbeits- geber 8		Arbeits- nehmer 9	10	11	12	13
1996	47,3	46,9	11,8	9,1	2,3	13,3	0,8	17,4	8,6	5,5	2,4	0,4	0,3	42,8
1997	47,6	47,1	12,0	9,1	2,6	13,5	0,7	17,4	8,6	5,5	2,4	0,5	0,4	43,2
1998	47,1	46,8	12,3	9,6	2,3	14,1	0,7	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
1999	47,6	47,3	12,7	9,8	2,6	14,3	0,6	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2000	47,2	46,9	12,9	9,9	2,7	14,1	0,6	16,0	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2001	46,4	46,2	12,5	9,7	2,5	13,7	0,6	15,9	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	42,4
2002	45,8	45,5	12,0	9,5	2,2	13,7	0,4	15,8	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	41,9
2003	45,9	45,2	11,7	9,3	2,1	13,7	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,7	0,6	41,9
2004	45,4	44,9	11,6	9,0	2,3	13,8	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,5	0,4	41,6

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo 6	Konsumausgaben des Staats ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch 13	Individual- verbrauch 14
	Ins- gesamt 1	Zentral- staaten 2	Länder 3	Gemein- den 4	Sozial- ver- siche- rung 5		Ins- gesamt 7	Arbeitnehmer- entgelte 8	Vorlei- stungen 9	Sachtransfers über Markt- produzenten 10	Abschrei- bungen 11	Verkäufe (minus) 12		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,2	11,0	4,8	5,0	1,8	2,4	8,5	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,8	19,9	10,6	4,8	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,0	19,8	10,5	4,8	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,1	20,0	10,4	4,8	5,1	1,8	2,2	8,2	11,7
2002	-2,5	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,1	20,3	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,3	12,0
2003	-2,8	-2,3	-0,4	-0,1	0,0	0,6	20,6	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,4	12,2
2004	-2,7	-2,4	-0,4	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	4,9	5,3	1,8	2,2	8,3	12,2

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2001	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,6	-4,1	-0,3	-3,1	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,6	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

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

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

6.2 Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

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

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

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

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

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

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

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneu- verschul- dung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1996	3,9	4,4	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	0,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,4	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,6	1,9	2,1
1998	1,7	2,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,1	-0,7	1,6	2,8
1999	1,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-1,2	3,2	-2,0	0,5	-3,1	3,9
2000	1,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,7	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,1	-0,8	-0,7	3,3
2003	3,0	3,2	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,5	1,0	0,9	2,5
2004	3,1	3,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,8	0,9	0,0	0,7	2,2

2. Euro-Währungsgebiet – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung ⁹⁾											
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ¹⁰⁾
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹¹⁾	Kredite	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
1997	2,0	-2,6	-0,6	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,0
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
2001	1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,4
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0
2003	3,0	-2,8	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
2004	3,1	-2,7	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) – Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) 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		9	
1999 Q1	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
1999 Q2	48,2	47,7	13,6	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
1999 Q3	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
1999 Q4	51,5	50,9	14,4	14,7	16,9	3,0	0,8	0,7	0,3	46,4
2000 Q1	43,9	43,4	11,2	13,2	15,6	1,9	0,7	0,5	0,3	40,3
2000 Q2	48,1	47,5	14,0	13,5	15,9	2,1	1,1	0,6	0,3	43,8
2000 Q3	44,8	44,3	12,1	12,7	15,9	2,0	0,7	0,4	0,3	41,0
2000 Q4	50,6	50,1	14,1	14,3	16,8	3,1	0,9	0,5	0,3	45,5
2001 Q1	42,8	42,4	10,6	12,9	15,4	1,8	0,8	0,4	0,2	39,2
2001 Q2	47,4	47,0	13,7	13,1	15,8	2,0	1,5	0,4	0,2	42,8
2001 Q3	44,2	43,8	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,4
2001 Q4	50,0	49,5	13,8	14,1	16,5	3,1	0,9	0,5	0,3	44,7
2002 Q1	42,4	42,0	10,3	12,9	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	39,1
2002 Q2	46,2	45,6	12,8	12,8	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,7
2002 Q3	44,3	43,8	11,4	12,9	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	40,4
2002 Q4	50,0	49,4	13,6	14,4	16,5	3,1	0,8	0,6	0,3	44,8
2003 Q1	42,4	42,0	10,0	13,0	15,8	1,7	0,7	0,4	0,2	39,0
2003 Q2	46,7	45,1	12,3	12,8	16,0	2,1	1,2	1,6	1,3	42,4
2003 Q3	43,6	43,1	11,1	12,9	15,8	2,0	0,6	0,5	0,3	40,0
2003 Q4	50,5	49,3	13,3	14,6	16,5	3,1	0,7	1,2	0,4	44,8
2004 Q1	42,4	41,9	9,8	13,1	15,6	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
2004 Q2	45,9	45,0	12,3	13,1	15,6	2,1	0,8	0,9	0,7	41,7
2004 Q3	43,7	43,2	10,9	12,9	15,7	2,0	0,6	0,5	0,3	39,7
2004 Q4	50,8	49,7	13,3	14,8	16,5	3,1	0,7	1,1	0,5	45,2

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	1	Zusammen 2	Arbeitnehmer-entgelte 3	Vorleis-tungen 4	Zins-ausgaben 5	Laufende Übertra-gungen 6	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen 9	Vermö-gens-transfers 11			
							7	8					10	12	13
1999 Q1	47,7	44,5	10,5	4,3	4,7	24,9	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
1999 Q2	47,8	44,2	10,6	4,5	4,3	24,7	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
1999 Q3	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,6	1,6
1999 Q4	51,2	46,4	11,1	5,2	3,8	26,2	22,7	1,6	4,8	3,1	1,6	0,3	4,2
2000 Q1	46,5	43,1	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,3	-2,6	1,7
2000 Q2	46,9	43,4	10,4	4,6	4,0	24,4	21,2	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
2000 Q3	43,6	43,3	10,2	4,5	4,1	24,5	21,3	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
2000 Q4	50,2	46,3	11,1	5,3	3,8	26,1	22,4	1,6	3,8	3,1	1,5	0,4	4,3
2001 Q1	45,8	42,4	10,2	4,1	4,1	24,0	21,1	1,2	3,4	2,0	1,5	-2,9	1,2
2001 Q2	46,9	43,4	10,4	4,6	4,0	24,4	21,2	1,4	3,5	2,4	1,1	0,5	4,5
2001 Q3	46,9	43,1	10,1	4,6	4,0	24,5	21,4	1,4	3,8	2,5	1,2	-2,7	1,3
2001 Q4	51,8	46,8	11,1	5,6	3,7	26,4	22,7	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002 Q1	46,3	42,8	10,4	4,1	3,8	24,4	21,4	1,2	3,5	2,0	1,5	-3,9	0,0
2002 Q2	47,3	43,8	10,4	4,9	3,7	24,8	21,6	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
2002 Q3	47,5	43,8	10,2	4,7	3,7	25,3	21,9	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,4
2002 Q4	51,6	47,2	11,2	5,6	3,5	26,8	23,2	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,7	1,8
2003 Q1	46,8	43,3	10,4	4,3	3,6	25,0	21,9	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,8
2003 Q2	48,0	44,5	10,6	4,7	3,5	25,6	22,2	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,3	2,3
2003 Q3	47,7	44,0	10,3	4,7	3,4	25,5	22,1	1,4	3,7	2,6	1,1	-4,1	-0,7
2003 Q4	52,2	47,3	11,2	5,7	3,2	27,2	23,5	1,5	4,9	3,2	1,6	-1,7	1,6
2004 Q1	47,0	43,6	10,5	4,4	3,4	25,4	21,9	1,0	3,4	2,0	1,4	-4,6	-1,2
2004 Q2	47,6	44,2	10,6	4,8	3,3	25,5	22,0	1,3	3,4	2,4	1,0	-1,7	1,6
2004 Q3	47,2	43,7	10,1	4,5	3,3	25,7	22,1	1,3	3,5	2,5	0,9	-3,5	-0,2
2004 Q4	52,1	47,0	11,0	5,7	3,2	27,1	23,3	1,4	5,1	3,2	1,9	-1,3	1,9

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

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



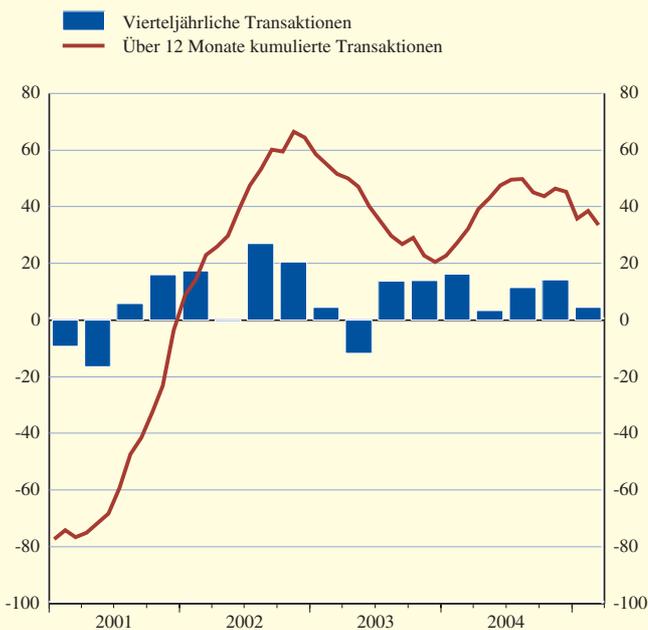
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

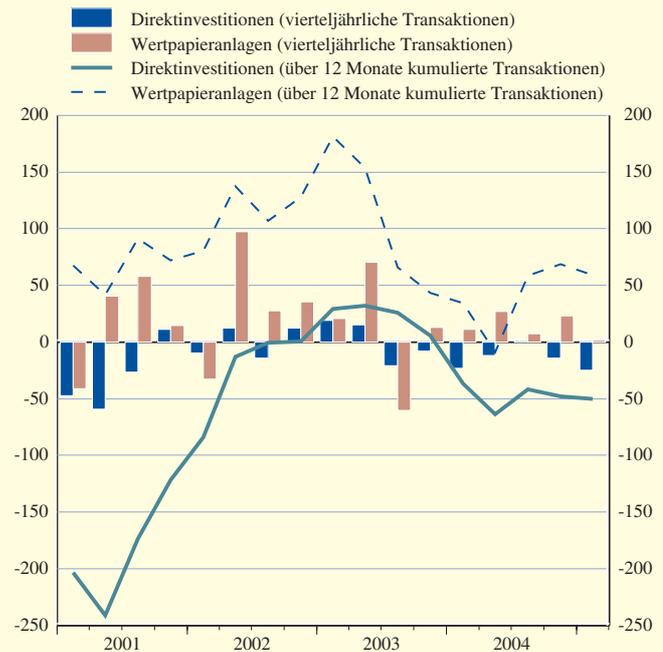
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	45,2	103,4	27,2	-29,8	-55,6	17,2	62,5	24,5	-47,9	68,6	-2,0	-6,6	12,4	-86,9
2004 Q1	16,2	27,7	1,8	-6,4	-7,0	3,4	19,6	5,5	-23,0	11,3	5,3	2,6	9,3	-25,1
Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
Q3	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
Q4	14,3	20,8	6,2	1,2	-13,9	5,7	20,0	4,6	-14,0	23,1	-5,1	-2,0	2,5	-24,6
2005 Q1	4,5	14,8	1,7	-2,6	-9,4	1,0	5,5	37,8	-25,0	1,9	-9,6	65,6	4,9	-43,3
2004 März	7,9	13,4	1,4	-2,9	-4,0	1,1	9,1	-3,5	-22,4	-1,0	2,3	13,9	3,7	-5,6
April	-1,8	9,7	2,2	-9,6	-4,1	0,8	-1,0	-15,6	-2,0	-5,8	-2,7	-2,4	-2,6	16,6
Mai	0,5	10,2	4,2	-7,9	-6,0	2,3	2,9	15,7	0,0	1,2	-0,3	14,2	0,7	-18,6
Juni	4,7	11,5	3,9	-4,2	-6,6	0,9	5,5	11,1	-10,1	31,6	1,8	-11,3	-0,8	-16,7
Juli	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
Aug.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
Sept.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
Okt.	3,5	8,9	3,8	-3,6	-5,6	0,6	4,2	-30,1	-12,6	-2,2	-4,1	-12,1	0,9	25,9
Nov.	5,3	4,6	1,6	3,5	-4,4	1,0	6,3	25,2	-6,4	-13,0	1,4	43,2	-0,1	-31,5
Dez.	5,5	7,3	0,8	1,4	-4,0	4,1	9,6	9,4	5,1	38,3	-2,4	-33,1	1,6	-19,0
2005 Jan.	-7,2	0,2	0,5	-4,7	-3,2	-0,8	-8,0	25,9	-11,4	-17,1	-3,8	59,7	-1,6	-17,8
Febr.	8,8	6,1	1,2	3,7	-2,2	1,1	9,9	21,9	-4,9	21,7	-0,3	0,3	5,0	-31,8
März	3,0	8,5	0,1	-1,6	-4,0	0,7	3,6	-10,0	-8,8	-2,8	-5,5	5,6	1,5	6,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 März	33,6	90,5	27,1	-26,0	-58,0	14,8	48,4	56,7	-50,0	59,2	-16,9	56,4	8,0	-105,1

A26 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



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



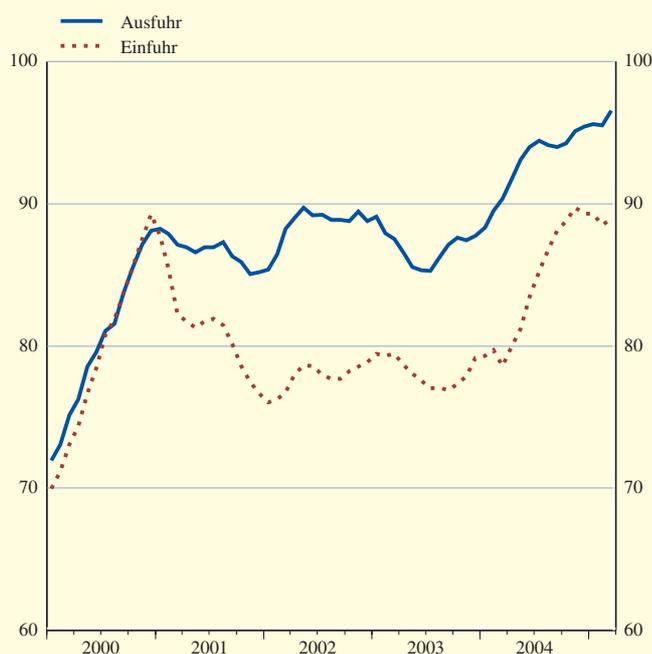
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1 726,9	1 662,4	64,5	1 062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 675,4	1 655,0	20,4	1 039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1 818,1	1 772,8	45,2	1 130,0	1 026,6	355,1	327,9	252,8	282,6	80,2	135,8	23,3	6,1
2004 Q1	431,0	414,8	16,2	266,1	238,4	77,2	75,4	56,1	62,5	31,5	38,5	5,0	1,6
Q2	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
Q3	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
Q4	479,5	465,2	14,3	299,2	278,4	91,7	85,6	70,3	69,1	18,2	32,2	7,3	1,6
2005 Q1	457,9	453,4	4,5	279,7	264,9	80,0	78,3	66,1	68,7	32,1	41,5	4,3	3,3
2005 Jan.	150,2	157,5	-7,2	87,3	87,0	26,5	26,0	18,9	23,6	17,6	20,8	1,6	2,4
Febr.	147,2	138,4	8,8	90,8	84,7	25,8	24,6	23,0	19,3	7,7	9,8	1,5	0,4
März	160,4	157,5	3,0	101,7	93,2	27,8	27,7	24,2	25,7	6,9	10,9	1,3	0,6
	Saisonbereinigt												
2004 Q1	435,5	421,1	14,4	271,1	235,8	85,4	79,6	59,4	69,9	19,7	35,8	.	.
Q2	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
Q3	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
Q4	463,4	456,2	7,2	286,3	267,9	89,2	82,9	68,0	71,7	19,9	33,7	.	.
2005 Q1	469,9	463,4	6,5	289,6	266,7	90,0	83,4	69,9	76,7	20,4	36,6	.	.
2004 Juli	151,0	148,5	2,5	94,8	87,5	29,4	27,2	20,7	22,5	6,0	11,3	.	.
Aug.	151,0	149,8	1,2	93,4	88,2	29,8	26,6	20,9	22,9	6,9	12,1	.	.
Sept.	152,6	152,3	0,3	93,7	88,6	30,6	28,2	21,7	24,0	6,6	11,5	.	.
Okt.	154,8	151,0	3,8	95,6	89,5	30,5	27,4	22,1	23,6	6,5	10,6	.	.
Nov.	156,6	154,1	2,5	95,9	91,1	29,9	27,7	24,1	24,3	6,6	11,0	.	.
Dez.	152,0	151,0	0,9	94,7	87,3	28,8	27,8	21,7	23,8	6,8	12,1	.	.
2005 Jan.	155,6	157,3	-1,8	96,2	89,4	30,3	27,5	22,2	26,0	6,9	14,4	.	.
Febr.	156,7	150,7	6,0	95,7	88,8	30,2	27,4	23,9	23,7	6,9	10,8	.	.
März	157,7	155,4	2,3	97,7	88,5	29,5	28,5	23,8	27,0	6,6	11,3	.	.

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

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-116,9	-124,1	-18,2	-105,9	7,2	0,1	7,1	69,0	69,7	2,4	67,3	-0,7	0,8	-1,5
2004 Q1	-28,4	-22,5	-4,9	-17,6	-5,9	-0,1	-5,8	5,4	13,5	-0,7	14,2	-8,1	-0,3	-7,8
Q2	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
Q3	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
Q4	-44,2	-49,2	-8,5	-40,7	5,0	0,1	5,0	30,2	27,9	1,0	26,8	2,3	-0,1	2,4
2005 Q1	-31,7	-16,2	-3,2	-13,0	-15,5	0,0	-15,5	6,7	9,9	0,5	9,4	-3,2	0,0	-3,3
2004 März	-11,3	-13,0	-4,1	-8,9	1,8	0,0	1,8	-11,1	1,5	-1,2	2,7	-12,6	-0,1	-12,5
April	-15,4	-7,6	-0,4	-7,2	-7,8	0,1	-7,9	13,4	8,6	0,2	8,4	4,8	0,0	4,8
Mai	-2,8	-5,6	0,0	-5,6	2,8	0,0	2,8	2,9	3,1	0,3	2,8	-0,3	0,3	-0,6
Juni	-9,7	-11,6	-3,2	-8,5	2,0	0,0	2,0	-0,5	-1,1	0,0	-1,2	0,7	0,4	0,3
Juli	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
Aug.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
Sept.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
Okt.	-29,6	-22,6	0,0	-22,5	-7,0	0,0	-7,0	16,9	9,3	0,2	9,0	7,7	0,0	7,7
Nov.	-21,5	-20,3	-13,3	-7,0	-1,3	0,1	-1,4	15,1	8,0	0,3	7,7	7,1	0,0	7,1
Dez.	6,9	-6,4	4,8	-11,2	13,4	0,0	13,3	-1,8	10,6	0,5	10,1	-12,4	0,0	-12,4
2005 Jan.	-11,2	-7,0	-0,9	-6,1	-4,2	0,0	-4,2	-0,2	3,4	0,2	3,2	-3,6	0,0	-3,6
Febr.	-6,5	-3,8	-1,5	-2,3	-2,7	0,0	-2,7	1,7	3,0	0,2	2,9	-1,4	-0,1	-1,3
März	-14,0	-5,4	-0,8	-4,6	-8,6	0,0	-8,6	5,2	3,5	0,2	3,4	1,7	0,0	1,6

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

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

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			Aktiva	Passiva
	Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen														
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2002	-225,1	66,0	-0,9	19,3	0,1	-	-8,3	-168,0	25,8	-35,0	52,1	-133,0	-26,3	-56,3	-	29,2
2003	-240,1	167,6	-0,8	10,0	-0,6	-	-3,9	-154,7	136,2	-59,9	64,4	-94,9	71,8	-84,0	-	25,3
2004	-289,6	283,0	0,4	7,3	-1,8	-1,9	-2,8	-259,9	246,5	-19,8	0,6	-240,0	245,9	-28,3	-5,8	31,9
2004 Q1	-178,9	181,5	-0,6	-1,3	-0,6	-0,5	-6,3	-156,0	158,4	-10,4	0,3	-145,6	158,1	-21,7	-16,0	30,7
Q2	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	10,1	-7,9
Q3	-17,9	10,2	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,2	-24,2	6,5	-7,8	-5,7	-16,5	12,2	7,6	-7,4	-1,7
Q4	-74,1	72,2	1,7	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,3	59,3	0,7	-0,8	-75,0	60,0	-5,0	7,4	10,9
2005 Q1	-163,4	229,0	0,8	4,7	3,0	3,5	0,6	-126,1	199,3	-30,1	11,4	-96,0	187,9	-41,1	-14,1	24,5
2004 März	-83,5	97,4	0,2	0,4	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-65,9	68,8	-13,3	-9,5	33,0
April	-51,1	48,7	0,6	0,6	-1,5	-1,2	-0,3	-50,4	54,3	-6,3	0,5	-44,1	53,8	0,2	5,0	-6,0
Mai	12,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	17,6	10,3	3,6	3,5	14,0	6,8	-5,1	6,3	-8,6
Juni	20,3	-31,6	0,5	1,3	-3,3	-3,6	2,9	27,4	-42,4	0,4	2,7	27,1	-45,2	-4,4	-1,2	6,7
Juli	57,3	-27,8	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,1	-12,7	3,1	-7,8	43,0	-4,9	11,8	2,7	-16,2
Aug.	-31,8	30,9	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,3	18,8	-5,7	2,3	-25,5	16,5	-0,1	-1,2	11,8
Sept.	-43,4	7,2	-1,0	1,5	0,7	0,7	2,6	-39,0	0,4	-5,2	-0,2	-33,9	0,6	-4,0	-8,9	2,7
Okt.	-15,7	3,6	0,1	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,8	-0,2	8,3	5,3	-18,1	-5,5	-8,1	-0,7	2,4
Nov.	-67,1	110,3	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,1	97,2	-0,3	3,3	-59,7	93,9	-7,1	-1,8	10,0
Dez.	8,7	-41,7	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,4	-37,7	-7,3	-9,4	2,9	-28,3	10,2	9,9	-1,6
2005 Jan.	-50,9	110,5	0,7	3,9	-1,3	-1,0	2,6	-33,9	97,7	-15,1	16,6	-18,8	81,1	-16,4	-13,4	6,3
Febr.	-60,6	61,0	0,2	-3,5	-1,5	0,6	-4,2	-58,4	59,9	-10,6	2,7	-47,8	57,2	-1,0	5,0	8,7
März	-51,9	57,4	0,0	4,2	5,8	3,9	2,2	-33,8	41,6	-4,4	-7,9	-29,4	49,5	-23,8	-5,7	9,4

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

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

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,8	-3,1	243,6	2,9	-4,8	-18,3	-12,5	-5,8	-5,2	8,8	22,7	0,4
2003 Q4	-70,7	-0,6	52,1	0,2	-1,0	-8,3	-	-	-0,7	2,4	11,7	-1,1
2004 Q1	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
Q2	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
Q3	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
Q4	-76,1	1,8	59,6	-0,3	-0,7	-2,6	-10,0	7,4	-1,7	2,7	8,9	-0,7

8. Währungsreserven

	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,8	-3,8	3,7	0,5	17,8	-11,4	0,0	0,0
2003 Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	0,0
Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
Q4	2,5	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,3	-2,8	0,0	0,0

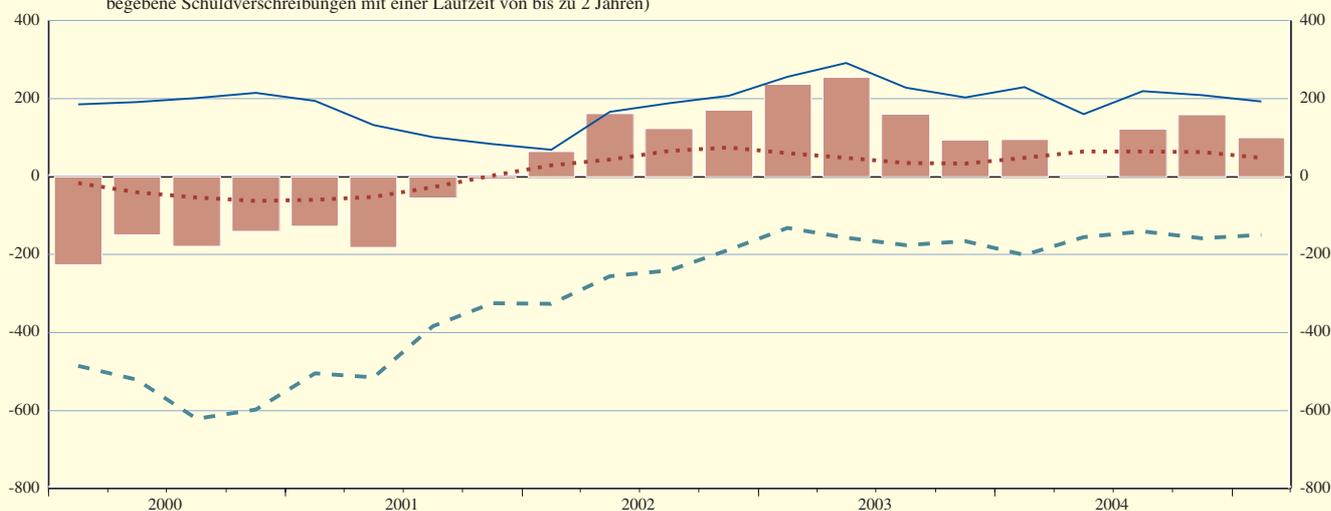
Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro- Währungsgebiet	Aktiva Nicht-MFIs	Passiva		Aktiva Nicht-MFIs	Passiva Nicht-MFIs				
					Dividendenwerte ¹⁾	Schuldverschreibungen ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,7
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,0
2004	62,5	-98,8	68,2	-137,7	111,5	209,4	-30,1	29,2	-2,0	-86,9	125,1	158,5
2004 Q1	19,6	-23,4	5,7	-52,1	4,3	79,1	-22,2	24,3	5,3	-25,1	15,4	36,4
Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,0
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,8
Q4	20,0	-35,7	30,3	-35,9	74,0	12,9	-1,5	9,2	-5,1	-24,6	43,5	57,2
2005 Q1	5,5	-28,5	6,7	-63,9	30,5	62,6	-38,1	25,0	-9,6	-43,3	-53,0	-22,4
2004 März	9,1	-7,1	-11,0	-25,5	-6,4	23,8	-14,0	31,5	2,3	-5,6	-3,1	6,8
April	-1,0	-15,1	13,3	-6,4	-22,7	32,2	-1,3	-6,3	-2,7	16,6	6,8	7,1
Mai	2,9	-2,7	2,5	-6,4	4,5	10,1	-5,3	-8,2	-0,3	-18,6	-21,5	-21,2
Juni	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,2
Juli	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,5
Aug.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
Sept.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	35,0
Okt.	4,2	-29,5	17,0	-15,4	13,4	12,3	-6,1	2,6	-4,1	25,9	20,2	20,3
Nov.	6,3	-8,3	15,2	-10,2	26,9	0,7	-7,4	11,0	1,4	-31,5	4,0	10,1
Dez.	9,6	2,2	-1,8	-10,3	33,7	0,0	12,0	-4,4	-2,4	-19,0	19,3	26,8
2005 Jan.	-8,0	-10,3	-0,2	-16,7	7,0	20,7	-17,6	8,9	-3,8	-17,8	-37,8	-22,5
Febr.	9,9	-5,0	1,7	-21,6	15,0	34,8	-2,5	4,5	-0,3	-31,8	4,8	14,0
März	3,6	-13,2	5,2	-25,6	8,6	7,0	-18,0	11,6	-5,5	6,3	-20,0	-13,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2005 März	48,4	-103,9	69,1	-149,5	137,8	192,9	-46,0	29,9	-16,9	-105,1	56,6	99,7

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

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



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

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

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

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

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

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

Quelle: EZB.

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

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
2004 Q1 bis 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-282,2	-108,8	0,9	-8,2	-81,6	-14,6	-5,2	-4,6	-42,9	1,5	-55,0	-34,5	-37,8
Dividendenwerte	-73,6	-8,6	3,1	-0,5	-9,9	-1,2	-0,1	-2,4	-17,4	2,0	-20,4	-13,7	-13,1
Schuldverschreibungen	-208,6	-100,2	-2,3	-7,7	-71,8	-13,4	-5,1	-2,2	-25,6	-0,5	-34,6	-20,8	-24,7
Anleihen	-149,5	-76,1	-0,3	-6,6	-52,2	-11,4	-5,6	-2,5	-8,9	-0,9	-34,2	0,5	-27,3
Geldmarktpapiere	-59,1	-24,1	-1,9	-1,1	-19,6	-2,1	0,6	0,3	-16,7	0,4	-0,4	-21,3	2,7

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2004 Q1 bis 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	-6,6	-101,7	6,9	-18,3	-90,1	-5,2	5,0	-0,1	10,0	19,7	61,1	-26,7	5,1	26,0
Aktiva	-289,6	-247,4	3,5	-26,0	-206,3	-18,5	-0,2	-1,8	6,0	-5,1	-3,4	-25,7	-3,3	-8,8
Staat	-1,8	-1,7	-1,0	0,0	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	1,8
MFIs	-259,5	-224,8	5,1	-23,6	-189,2	-17,6	0,5	-0,8	5,4	-4,8	-5,5	-13,5	-1,2	-14,2
Übrige Sektoren	-28,3	-20,9	-0,5	-2,4	-16,9	-1,0	-0,1	-1,0	0,6	-0,3	2,0	-12,1	-0,2	3,7
Passiva	283,0	145,7	3,4	7,7	116,2	13,3	5,2	1,7	4,0	24,8	64,6	-1,0	8,4	34,8
Staat	-2,8	-1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-2,8	0,0	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	0,2	0,5
MFIs	253,8	137,2	3,1	6,5	110,0	11,7	5,9	1,1	2,1	20,4	53,9	-3,5	8,5	33,9
Übrige Sektoren	31,9	10,2	0,2	1,1	5,2	1,6	2,0	0,5	2,5	4,9	11,2	2,5	-0,2	0,4

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

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

Quelle: EZB.

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

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004 Q1	-693,6	-9,1	130,3	-858,1	-9,0	-265,2	308,4
Q2	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
Q3	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
Q4	-815,8	-10,7	74,2	-910,6	-13,6	-246,4	280,6
In % der Aktiva insgesamt							
2001	7 628,1	110,6	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	101,8	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,0	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q1	8 285,6	108,9	2 158,1	2 796,4	170,0	2 852,7	308,4
Q2	8 317,6	109,3	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,8	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 461,1	111,2	2 199,5	2 931,5	165,7	2 883,8	280,6
In % der Passiva insgesamt							
2001	8 026,9	116,4	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,4	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q1	8 979,2	118,0	2 027,8	3 654,5	179,0	3 117,9	-
Q2	9 024,0	118,6	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 276,9	121,9	2 125,3	3 842,1	179,3	3 130,2	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5
2004 Q1	1 683,3	123,6	1 559,8	474,7	1,7	473,0	1 479,0	37,6	1 441,4	548,8	2,8	546,0
Q2	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
Q3	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
Q4	1 764,3	128,5	1 635,8	435,2	1,7	433,5	1 550,0	41,3	1 508,7	575,3	3,8	571,5

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte				Passiva	Schuldverschreibungen											
	Aktiva					Anleihen					Geldmarktpapiere						
	Euro- system		MFIs ohne Euro- system			Euro- system		MFIs ohne Euro- system		Nicht-MFIs		Euro- system		MFIs ohne Euro- system		Nicht-MFIs	
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9	1 640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5		
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7		
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4		
2004 Q1	1,9	60,7	13,2	1 073,1	1 643,1	7,6	513,2	8,5	869,9	1 783,0	1,2	195,0	1,7	50,6	228,4		
Q2	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1		
Q3	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9		
Q4	1,8	76,3	14,6	1 105,3	1 754,2	6,1	547,6	8,9	896,1	1 893,5	1,0	217,1	0,4	56,4	194,3		

Quelle: EZB.

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosistem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8
2004 Q1	5,4	0,6	64,6	0,2	1,4	56,0	50,5	5,5	39,0	0,0	36,0	2,8
Q2	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
Q3	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
Q4	4,5	0,6	71,3	0,2	1,4	61,1	53,7	7,4	38,9	0,0	41,0	3,5

	MFIs (ohne Eurosistem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9
2004 Q1	1 938,3	27,7	2 429,4	34,7	165,8	519,8	190,4	329,5	98,8	108,5	393,2	48,4
Q2	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
Q3	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
Q4	1 955,4	27,6	2 426,9	37,3	165,4	526,3	199,6	326,7	102,7	107,5	395,5	47,0

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Forde- run- gen in Frem- wäh- rung an Ansäs- sige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- wäh- rung	
		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- den- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurosistem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Q3	298,5	131,4	392,200	4,6	20,5	142,1	8,4	31,2	102,5	0,4	66,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-8,5
Q4	280,6	125,4	389,998	3,9	18,6	132,7	12,5	25,5	94,6	0,4	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 Febr.	283,2	127,6	388,411	4,0	18,3	133,4	9,2	26,7	97,4	-	-	-	0,0	0,0	20,5	-11,5
März	284,9	127,7	387,359	4,0	17,4	135,7	7,6	27,8	100,3	-	-	-	-0,1	0,0	21,4	-15,1
April	288,9	129,6	385,428	4,0	17,1	138,1	9,4	29,8	99,0	-	-	-	-0,1	0,0	22,6	-18,9
	Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Q3	38,0	8,2	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	0,0	11,0	10,9	0,0	0,0	2,0	-1,0
Q4	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Febr.	34,9	8,1	24,656	0,2	0,0	26,6	1,6	3,7	21,3	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
März	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,9
April	36,5	7,8	23,145	0,2	0,0	28,6	2,2	4,2	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,1

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	6,1	-0,7	1 062,6	506,0	234,9	289,2	932,6	1 014,6	579,1	178,8	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,5	227,9	309,5	949,6	984,8	559,5	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,1	222,7	300,3	924,6	987,9	554,1	164,2	240,9	715,4	109,1
2004	8,6	8,8	1 146,1	540,2	242,4	310,1	988,9	1 073,1	596,4	178,3	252,6	760,3	128,4
2003 Q4	-0,4	1,5	269,2	125,7	57,4	76,2	233,1	249,5	138,8	42,0	61,5	180,5	27,0
2004 Q1	4,7	-0,1	278,2	130,7	59,0	76,0	241,7	252,0	137,9	42,2	62,4	182,7	26,3
Q2	11,9	9,0	287,0	134,9	59,7	78,8	246,0	263,6	145,9	44,7	62,3	186,4	29,4
Q3	8,8	14,5	289,1	136,9	61,1	78,4	249,7	277,4	156,4	45,0	64,0	194,0	36,3
Q4	8,8	12,2	291,9	137,6	62,6	76,9	251,5	280,2	156,2	46,4	63,9	197,1	36,5
2005 Q1	3,4	8,8	291,2	136,7	60,5	76,3	254,6	276,7	151,9	43,8	62,6	197,0	35,0
2004 Okt.	3,1	7,3	96,2	45,4	20,9	25,5	82,9	93,5	51,3	15,3	21,5	65,1	13,0
Nov.	14,6	18,4	98,3	46,2	20,7	26,1	84,3	94,3	53,0	15,8	21,5	66,8	12,1
Dez.	9,4	11,3	97,4	46,0	20,9	25,3	84,4	92,4	52,0	15,3	20,9	65,3	11,4
2005 Jan.	6,8	11,2	97,2	45,7	20,0	25,5	85,5	92,4	50,0	14,6	20,7	65,8	11,2
Febr.	4,3	8,8	97,0	45,6	20,1	25,1	83,5	91,7	49,4	14,2	20,7	65,3	10,4
März	-0,1	6,7	97,0	45,4	20,5	25,7	85,6	92,6	52,4	15,0	21,1	65,9	13,3
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,4	107,8	105,5	98,8	99,3	96,3	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	114,9	108,3	98,3	98,8	89,6	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	107,9	114,7	109,2	101,7	100,5	95,2	110,4	100,1	104,9
2004	8,5	6,1	118,0	113,9	118,5	118,6	117,3	107,7	102,4	105,0	116,9	106,2	104,9
2003 Q4	3,0	5,4	111,8	107,2	111,8	117,1	111,2	103,8	101,7	97,8	113,4	101,8	106,7
2004 Q1	7,6	4,7	115,9	112,0	116,1	117,2	115,8	105,4	101,4	99,8	116,4	103,6	101,8
Q2	11,4	5,8	117,9	113,8	116,5	119,9	116,5	106,6	101,7	104,6	115,4	104,3	100,0
Q3	7,4	8,3	118,1	114,5	118,7	119,4	117,7	109,1	104,3	105,0	117,5	107,2	113,4
Q4	7,7	5,6	119,9	115,1	122,7	117,8	119,2	109,7	102,3	110,6	118,3	109,6	104,3
2005 Q1													
2004 Okt.	2,2	0,0	118,4	114,1	122,3	117,4	117,8	109,1	99,7	109,2	119,7	108,5	106,7
Nov.	12,5	11,1	120,3	114,8	122,0	119,2	119,1	110,2	103,6	112,7	119,0	111,1	102,4
Dez.	8,9	6,1	121,0	116,5	123,7	116,9	120,6	109,8	103,7	109,8	116,2	109,3	103,8
2005 Jan.	5,1	6,5	119,4	114,3	117,6	117,0	121,1	111,1	102,7	105,5	114,7	109,9	110,2
Febr.	1,9	2,4	119,3	112,9	118,3	115,3	118,2	108,7	98,8	102,5	114,7	108,6	94,1
März													
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,0	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 Q4	-3,2	-3,7	96,1	95,2	94,8	99,1	95,7	93,9	92,3	93,8	98,1	95,3	82,4
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,6	95,3	93,3	92,1	92,3	97,1	94,8	84,1
Q2	0,4	3,0	97,1	96,3	94,8	100,0	96,4	96,5	97,1	93,3	97,8	96,1	95,6
Q3	1,3	5,8	97,7	97,1	95,1	99,9	96,9	99,3	101,4	93,6	98,7	97,3	104,2
Q4	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,4	99,7	103,3	91,7	97,8	96,7	113,9
2005 Q1													
2004 Okt.	0,9	7,3	97,3	97,1	94,7	99,3	96,3	100,4	104,3	92,0	97,6	96,8	118,8
Nov.	1,9	6,6	97,8	98,2	94,3	99,8	96,9	100,3	103,8	92,1	98,1	96,9	116,0
Dez.	0,4	4,9	96,4	96,2	93,8	98,9	95,9	98,6	101,7	91,1	97,9	96,3	107,0
2005 Jan.	1,6	4,4	97,5	97,5	94,1	99,5	96,8	97,5	98,9	90,8	98,2	96,6	99,7
Febr.	2,4	6,3	97,4	98,4	94,0	99,5	96,7	98,8	101,5	90,5	98,2	97,0	108,4
März													

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

7.5 Warenhandel

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

2. Geographische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Ausfuhren (fob)</i>															
2001	1 062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,2
2002	1 083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1 058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1 146,1	25,5	41,7	203,2	126,7	35,5	66,1	31,8	173,4	40,2	33,0	149,6	63,6	40,2	115,6
2003 Q4	269,2	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,4	9,0	8,1	34,2	15,0	9,0	27,4
2004 Q1	278,2	6,1	10,1	49,6	31,0	8,0	15,5	7,9	42,5	9,8	8,4	36,8	15,2	9,5	27,7
Q2	287,0	6,3	10,4	50,5	31,7	9,1	16,3	8,2	43,9	10,4	8,0	36,9	15,8	9,9	29,8
Q3	289,1	6,4	10,5	51,7	31,3	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,7	16,7	10,3	27,4
Q4	291,9	6,6	10,8	51,4	32,8	9,1	17,1	7,7	43,7	10,1	8,2	37,2	15,9	10,5	30,7
2005 Q1	291,2	6,5	10,7	50,7	33,0	9,6	17,4	7,9	43,3	10,4	8,5	38,5	17,0	10,9	26,7
2004 Okt.	96,2	2,2	3,6	17,3	11,1	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
Nov.	98,3	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,3	5,1	3,7	10,7
Dez.	97,4	2,2	3,6	16,4	10,8	3,2	5,8	2,6	14,8	3,4	2,8	12,6	5,4	3,5	10,3
2005 Jan.	97,2	2,2	3,5	16,6	11,5	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,6	5,6	3,7	7,7
Febr.	97,0	2,2	3,6	16,7	11,1	3,2	5,6	2,5	14,3	3,4	2,8	12,4	5,5	3,7	10,1
März	97,0	2,2	3,6	17,4	10,4	3,3	5,9	2,7	14,3	3,6	2,9	12,5	5,9	3,6	8,9
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,5	3,5	10,1
<i>Einfuhren (cif)</i>															
2001	1 014,6	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	80,8
2002	984,8	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	987,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,5	68,9	39,8	82,1
2004	1 073,1	24,3	39,4	141,8	107,8	56,2	53,4	22,8	113,4	91,8	53,5	163,1	72,2	44,9	88,7
2003 Q4	249,5	5,9	9,3	34,5	26,8	11,9	12,3	5,0	26,6	20,0	12,9	35,7	16,5	10,6	21,3
2004 Q1	252,0	6,0	9,4	33,8	26,8	12,4	12,8	5,1	26,1	20,7	13,5	35,6	16,5	10,7	22,6
Q2	263,6	5,8	9,8	34,5	26,5	13,4	13,2	5,5	29,8	22,2	12,9	41,2	17,1	10,9	20,8
Q3	277,4	6,2	10,1	37,4	26,9	14,5	13,7	6,0	28,9	23,7	13,7	43,2	18,9	11,6	22,4
Q4	280,2	6,2	10,1	36,0	27,6	15,9	13,7	6,1	28,6	25,2	13,5	43,1	19,6	11,7	22,8
2005 Q1	276,7	6,0	9,8	35,7	27,0	16,5	13,3	6,3	28,9	26,4	13,5	39,2	20,2	12,0	21,7
2004 Okt.	93,5	2,2	3,3	12,3	9,1	5,0	4,6	2,0	9,5	8,2	4,3	13,2	6,6	3,9	9,3
Nov.	94,3	2,2	3,4	12,3	9,2	5,4	4,6	2,0	9,5	8,6	4,7	14,7	6,8	3,9	7,0
Dez.	92,4	1,9	3,4	11,4	9,3	5,4	4,5	2,1	9,6	8,4	4,4	15,3	6,3	3,9	6,5
2005 Jan.	92,4	2,0	3,3	11,7	9,3	4,8	4,5	2,1	9,6	8,6	4,5	12,6	6,4	4,0	9,0
Febr.	91,7	1,9	3,2	11,6	9,2	5,8	4,4	2,0	9,6	8,7	4,3	13,5	6,5	4,0	6,8
März	92,6	2,1	3,3	12,4	8,5	5,9	4,5	2,1	9,7	9,1	4,7	13,1	7,3	4,0	5,9
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
<i>Saldo</i>															
2001	48,0	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	12,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	70,8	1,1	1,8	56,0	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	17,1
2004	73,0	1,2	2,3	61,4	19,0	-20,7	12,7	9,0	60,0	-51,6	-20,5	-13,5	-8,6	-4,7	26,9
2003 Q4	19,7	0,2	0,5	15,0	2,8	-4,5	3,6	1,8	14,8	-11,0	-4,9	-1,6	-1,5	-1,6	6,1
2004 Q1	26,2	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,4	2,8	2,8	16,4	-10,9	-5,0	1,2	-1,4	-1,1	5,1
Q2	23,5	0,5	0,6	15,9	5,2	-4,4	3,1	2,7	14,1	-11,8	-4,9	-4,2	-1,3	-1,0	9,0
Q3	11,7	0,2	0,4	14,3	4,4	-5,2	3,5	2,0	14,4	-13,8	-5,3	-4,6	-2,2	-1,3	4,9
Q4	11,7	0,4	0,7	15,5	5,2	-6,7	3,4	1,6	15,1	-15,1	-5,3	-5,9	-3,7	-1,2	7,9
2005 Q1	14,5	0,5	0,9	15,0	6,0	-6,9	4,1	1,6	14,3	-16,0	-5,0	-0,7	-3,3	-1,1	5,0
2004 Okt.	2,7	0,1	0,2	5,0	2,0	-2,1	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,8	-1,2	-0,5	0,4
Nov.	4,0	0,0	0,2	5,4	1,8	-2,3	1,1	0,4	5,2	-5,3	-2,0	-2,4	-1,6	-0,2	3,7
Dez.	5,0	0,3	0,2	5,0	1,5	-2,2	1,3	0,5	5,2	-5,0	-1,6	-2,7	-0,8	-0,4	3,8
2005 Jan.	4,8	0,1	0,3	4,9	2,2	-1,6	1,4	0,6	5,0	-5,2	-1,6	1,1	-0,8	-0,3	-1,2
Febr.	5,3	0,3	0,3	5,1	1,9	-2,6	1,2	0,5	4,7	-5,3	-1,6	-1,1	-1,0	-0,3	3,3
März	4,4	0,1	0,3	5,0	1,9	-2,6	1,4	0,5	4,6	-5,5	-1,8	-0,7	-1,4	-0,4	2,9

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



WECHSELKURSE

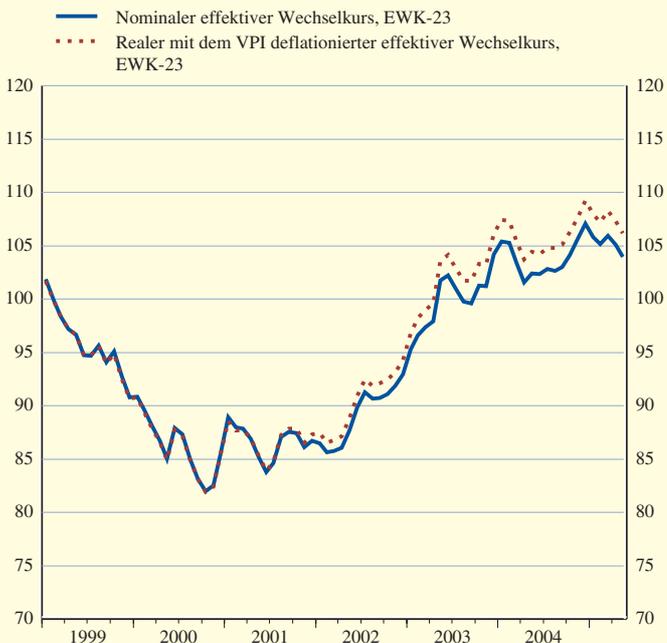
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2002	89,2	90,4	91,9	90,3	87,9	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	99,1	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	105,9	102,8	102,9	111,0	105,4
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,5	104,3	104,3	111,6	106,2
Q2	102,1	104,1	103,7	104,3	101,3	101,3	109,2	103,8
Q3	102,8	104,9	104,4	104,9	101,6	101,7	110,1	104,5
Q4	105,7	107,7	106,7	107,7	104,2	104,2	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,9	107,1	.	.	.	112,6	106,6
2004 Mai	102,4	104,4	104,0	-	-	-	109,5	104,2
Juni	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,1
Juli	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,5
Aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
Sept.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7
Okt.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8
Nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,0
Dez.	107,1	109,2	108,3	-	-	-	114,4	108,4
2005 Jan.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
Febr.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,9
März	106,0	108,3	107,6	-	-	-	112,9	106,9
April	105,1	107,3	106,5	-	-	-	111,9	105,9
Mai	104,0	106,2	105,4	-	-	-	110,6	104,6
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2005 Mai	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	-	-1,2	-1,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2005 Mai	1,5	1,7	1,4	-	-	-	1,0	0,4

A31 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

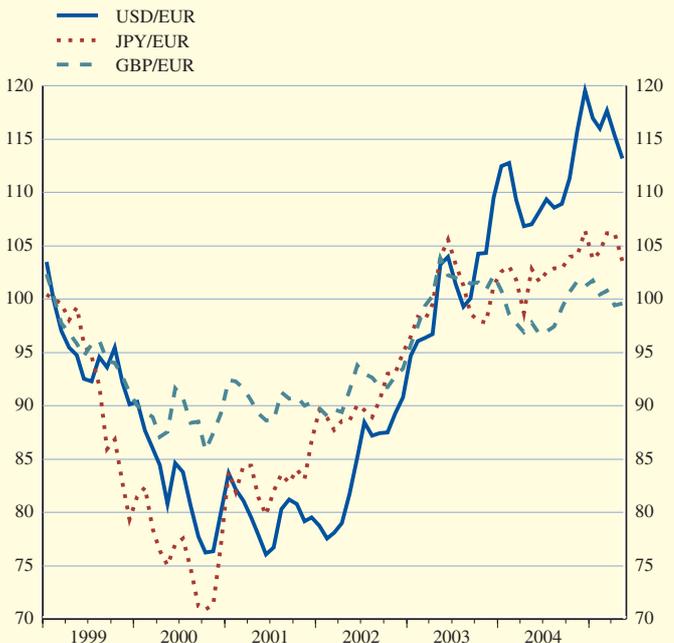


Quelle: EZB.

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

A32 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2004 Q3	7,4367	9,1581	0,67216	1,2220	134,38	1,5363	1 411,03	9,5310	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226
Q4	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1 415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2004 Nov.	7,4313	8,9981	0,69862	1,2991	136,09	1,5216	1 411,15	10,1028	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867
Dez.	7,4338	8,9819	0,69500	1,3408	139,14	1,5364	1 408,77	10,4264	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462
2005 Jan.	7,4405	9,0476	0,69867	1,3119	135,63	1,5469	1 362,01	10,2269	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147
Febr.	7,4427	9,0852	0,68968	1,3014	136,55	1,5501	1 330,26	10,1507	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670
März	7,4466	9,0884	0,69233	1,3201	138,83	1,5494	1 329,44	10,2960	2,1522	1,6064	8,1880	1,6806
April	7,4499	9,1670	0,68293	1,2938	138,84	1,5475	1 306,82	10,0899	2,1375	1,5991	8,1763	1,6738
Mai	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Mai	-0,1	0,3	0,2	-1,9	-2,5	-0,2	-2,6	-2,0	-1,9	-0,3	-1,2	-1,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Mai	0,1	0,7	1,8	5,7	0,7	0,3	-9,9	5,6	2,0	-3,6	-1,5	-2,7
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Leu	Rumä- nischer Leu
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2004 Q3	31,593	15,6466	0,57902	0,6597	3,4528	248,80	0,4266	4,4236	239,95	40,020	1,9559	40 994
Q4	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39 839
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
2004 Nov.	31,286	15,6466	0,57789	0,6803	3,4528	245,36	0,4319	4,2573	239,79	39,546	1,9559	39 848
Dez.	30,636	15,6466	0,57909	0,6900	3,4528	245,80	0,4325	4,1354	239,80	38,872	1,9559	38 696
2005 Jan.	30,304	15,6466	0,58170	0,6963	3,4528	246,48	0,4322	4,0794	239,77	38,573	1,9559	38 168
Febr.	29,957	15,6466	0,58315	0,6961	3,4528	243,69	0,4309	3,9867	239,74	38,044	1,9559	36 733
März	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
April	30,134	15,6466	0,58282	0,6961	3,4528	248,19	0,4299	4,1559	239,65	39,232	1,9553	36 277
Mai	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Mai	0,3	0,0	-0,8	0,0	0,0	1,5	-0,1	0,5	-0,1	-0,6	0,0	-0,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Mai	-5,5	0,0	-1,3	6,1	0,0	-0,4	0,8	-11,6	0,3	-2,9	0,5	-10,8
	Chine- sischer Renminbi Yuan ¹⁾	Kroatische Kuna ¹⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ¹⁾	Malay- sischer Ringgit ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ¹⁾	Russischer Rubel ¹⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ¹⁾	Neue Türkische Lira ²⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2004 Q3	10,1195	7,3950	87,48	11 190,20	4,6440	1,8701	68,442	35,6546	7,7869	50,478	1 807 510	
Q4	10,7423	7,5528	86,19	11 840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1 871 592	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
2004 Nov.	10,7536	7,5619	87,15	11 723,41	4,9374	1,8540	73,138	37,1185	7,8566	52,357	1 883 365	
Dez.	11,0967	7,5589	83,99	12 382,27	5,0960	1,8737	75,336	37,4162	7,6847	52,576	1 870 690	
2005 Jan.	10,8588	7,5494	82,12	12 073,27	4,9861	1,8620	73,068	36,6704	7,8386	50,855	1,7784	
Febr.	10,7719	7,5176	80,74	12 039,68	4,9458	1,8192	71,305	36,3910	7,8337	50,078	1,7104	
März	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1,7333	
April	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1,7645	
Mai	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Mai	-1,9	-0,9	2,0	-2,7	-1,9	-1,7	-2,1	-1,4	1,1	-1,2	-1,4	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Mai	5,8	-1,1	-6,4	11,3	5,8	-9,3	2,9	1,9	-1,1	3,9	-	

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
2) Die Angaben vor Januar 2005 beziehen sich auf die türkische Lira; 1 000 000 türkische Lira entsprechen 1 Neuen türkischen Lira.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 Q3	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004 Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2004 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
2005 Febr.	1,4	1,0	4,6	2,4	7,0	3,2	3,4	2,5	3,7	2,8	2,6	1,2	1,6
2005 März	1,2	1,3	4,8	2,4	6,6	3,3	3,3	2,6	3,4	3,3	2,3	0,5	1,9
2005 April	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,5	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,1	-6,3	-1,5	-1,9	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,8	-4,2	-0,5	-2,5	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,9	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 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
2004 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
2005 Febr.	3,55	3,64	-	6,06	4,03	3,80	6,84	4,72	5,73	3,92	3,80	3,76	4,66
2005 März	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
2005 April	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 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
2004 Dez.	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005 Jan.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
2005 Febr.	2,25	2,19	2,40	5,13	3,97	2,59	8,45	2,97	6,34	4,05	2,90	2,12	4,89
2005 März	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
2005 April	2,03	2,18	2,40	4,89	2,92	2,44	7,43	3,24	5,78	4,05	2,56	2,11	4,94
Reales BIP													
2003	3,7	0,7	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-1,8	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	4,0	2,4	6,2	3,7	8,5	6,7	4,0	1,5	5,3	4,6	5,5	3,5	3,1
2004 Q3	4,0	2,5	5,9	4,1	9,1	6,0	3,9	1,9	4,8	4,5	5,3	3,3	3,1
2004 Q4	4,3	3,0	5,9	3,0	8,6	6,1	3,9	2,3	3,9	3,4	5,8	2,6	2,9
2005 Q1	.	1,9	.	.	.	5,6	.	.	.	.	.	.	2,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2003	-6,3	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,6
2004	-5,7	2,4	-11,8	-5,0	-11,3	-5,9	-8,5	-9,0	-1,1	-1,6	-3,4	8,1	-2,0
2004 Q2	-5,3	3,7	-17,9	-4,4	-18,3	-9,5	-10,9	-3,1	-3,2	-3,2	-7,5	8,7	-2,6
2004 Q3	-7,5	2,5	-4,5	5,1	-11,6	-5,0	-8,2	-7,7	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,9
2004 Q4	-7,8	0,5	-13,0	-12,7	-7,1	-2,5	-7,2	-19,0	0,5	-2,6	-3,6	7,0	-1,3
Lohnstückkosten													
2003	3,3	2,0	4,6	-	5,2	1,5	7,4	-	-	4,8	3,5	0,6	3,1
2004	.	0,9	4,9	-	8,7	.	.	.	.	.	2,1	.	.
2004 Q3	.	1,1	5,2	-	.	.	.	.	.	.	3,5	.	1,1
2004 Q4	.	0,3	4,7	-	.	.	.	.	.	.	5,1	.	.
2005 Q1	.	1,9	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	6,4	4,6
2004 Q3	8,3	5,3	9,0	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,4	4,5
2004 Q4	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 Q1	8,3	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,8	16,1	6,3	.
2004 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	4,6
2005 Jan.	8,3	5,0	8,1	5,5	9,6	9,1	6,3	6,9	18,1	5,8	16,4	6,2	4,7
2005 Febr.	8,3	5,0	8,0	5,6	9,5	8,8	6,3	6,8	18,0	5,8	16,1	6,5	4,5
2005 März	8,3	5,0	7,9	5,1	9,4	8,7	6,3	6,9	18,0	5,8	15,9	6,3	.
2005 April	8,2	4,9	7,9	4,8	9,2	8,5	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	.

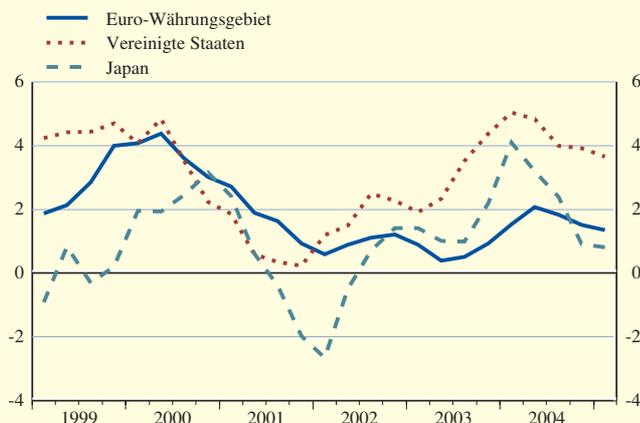
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

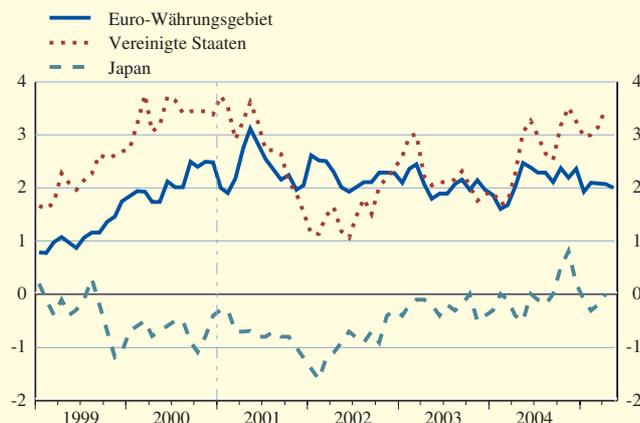
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,8
2004	2,7	-0,7	4,4	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,3	48,7
2004 Q1	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,6	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,5
Q2	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
Q3	2,7	-0,1	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
Q4	3,3	-0,4	3,9	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-3,9	48,7
2005 Q1	3,0	1,4	3,7	4,5	5,3	5,5	2,84	4,30	1,3113	.	.
2005 Jan.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,1	2,66	4,21	1,3119	-	-
Febr.	3,0	-	-	4,6	5,4	5,5	2,82	4,16	1,3014	-	-
März	3,1	-	-	4,0	5,2	4,8	3,03	4,49	1,3201	-	-
April	3,5	-	-	3,5	5,2	4,5	3,15	4,34	1,2938	-	-
Mai	.	-	-	.	.	.	3,27	4,14	1,2694	-	-
Japan											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,3	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	4,1	6,9	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,9	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,9	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	.	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005 Jan.	-0,1	.	-	2,0	4,5	2,0	0,05	1,37	135,63	-	-
Febr.	-0,3	.	-	1,0	4,6	1,9	0,05	1,40	136,55	-	-
März	-0,2	.	-	1,2	4,5	2,1	0,05	1,45	138,83	-	-
April	0,0	.	-	0,6	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
Mai	.	.	-	.	.	.	0,05	1,27	135,37	-	-

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



A34 Verbraucherpreisindizes
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

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

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

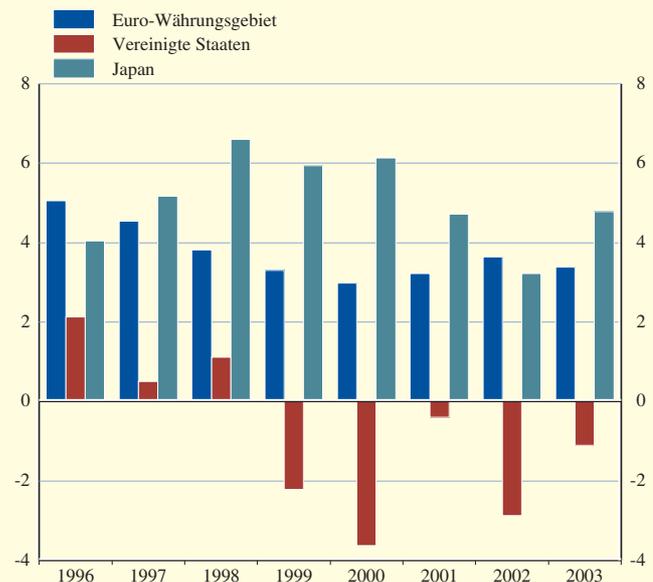
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,6	0,9	1,7	12,8	5,3	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,9	3,7	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,4	8,5	2,5	0,8	13,2	6,9	10,6	8,0
2004	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,4	4,5	8,7	3,0	0,3	13,4	6,6	10,4	9,5
2003 Q1	12,8	18,2	-5,0	7,0	7,0	3,6	7,8	2,4	0,8	12,9	6,1	10,2	8,8
2003 Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,1	13,1	9,3	10,5	11,7
2003 Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,6	8,7	1,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,4
2003 Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,3	9,1	2,8	0,1	13,4	3,0	10,7	4,3
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,2	8,9	4,2	1,0	13,1	7,2	10,2	10,2
2004 Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,3	8,8	2,5	-0,6	13,4	5,9	10,3	8,5
2004 Q3	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,2	9,1	2,6	0,3	13,5	6,9	10,4	9,3
2004 Q4	13,4	20,1	-6,2	8,0	7,6	3,2	8,2	2,8	0,3	13,4	6,4	10,7	9,7
Japan													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,7	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,8	.	0,9	0,7	.	1,9	.	-0,7
2003 Q1	28,2	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
2003 Q2	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
2003 Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
2003 Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,2	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,5	.	-7,2	.	2,6
2004 Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,0	.	7,9	.	-6,2
2004 Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,2	.	-2,1	.	1,5
2004 Q4	.	24,6	.	.	.	13,0	.	15,2	2,2	.	8,3	.	-0,4

A35 Finanzierungüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A36 Finanzierungüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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



ABBILDUNGEN

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



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ZU TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

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

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

index für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel sowie zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den laufenden Übertragungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zu den Einnahmen im Bereich der Dienstleistungen werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Ausgaben bei den laufenden Übertragungen werden nicht vorbereinigt. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ERLÄUTERUNGEN

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

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. Juni 2005.

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

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

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

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

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

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

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

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

MONETÄRE STATISTIK

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

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

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

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

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

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren 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. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Defizit/Überschuss entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁷ dargestellt.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁸ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2004 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der erste Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (Januar 2005), der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des

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.

IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

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

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

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten

Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

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

graphischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

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

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

sendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

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

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

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

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währun-

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

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, 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 2005

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

**3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI UND
2. JUNI 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 ersten Quartal 2005 wurden tagesdurchschnittlich 277 742 Zahlungen im Gesamtwert von 1 876 Mrd € über TARGET abgewickelt. Dies stellt in beiden Fällen den höchsten Durchschnittswert seit Inbetriebnahme des TARGET-Systems im Januar 1999 dar. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einer Zunahme um 2 % (Stückzahl) bzw. 6 % (Wert). In allen untersuchten Bereichen sind sowohl die Stückzahlen als auch der Wert gestiegen. Dieser Anstieg gegenüber dem Vorquartal ist ungewöhnlich, da er das Verlaufsmuster der vergangenen Jahre durchbricht, als im ersten Quartal stets ein Rückgang gegenüber dem Schlussquartal des Vorjahrs zu verzeichnen war. Der Marktanteil von TARGET insgesamt erhöhte sich sowohl wertmäßig als auch stückzahlmäßig um 1 % auf 89 % bzw. 58 %.

ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im ersten Quartal 2005 auf tagesdurchschnittlich 210 266 Zahlungen im Wert von 1 245 Mrd €. Damit ist die Anzahl der Zahlungen um 1 % und deren Wert um 5 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum nahm die Stückzahl um 4 % zu, während sich der Betrag um 10 % erhöhte. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 75,7 % und wertmäßig 66,3 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen erhöhte sich von 5,7 Mio € im Schlussquartal 2004 auf 5,9 Mio € im ersten Jahresviertel 2005. Dabei wurden am 29. März 2005 (dem Tag nach den Osterfeiertagen) mit 301 965 Zahlungen die meisten Transaktionen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelt; der Spitzenwert wurde am 31. März mit 1 600 Mrd € erreicht. 66 % der innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten Zahlungen betragen weniger als 50 000 €, 11 % lagen bei über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden

137 nationale Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im ersten Quartal 2005 auf tagesdurchschnittlich 67 476 Zahlungen im Gesamtwert von 631 Mrd €. Verglichen mit dem Schlussquartal 2004 entspricht dies einer Zunahme um 3 % (Stückzahl) bzw. 9 % (Wert).

Die Interbankzahlungen sind stückzahl- und wertmäßig um 6 % bzw. 9 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die Kundenzahlungen erhöhten sich stückzahlmäßig um 1 % und wertmäßig um 7 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten Zahlungen betrug 49,4 % (Stückzahl) bzw. 95,1 % (Wert). Im Vergleich zum vierten Quartal 2004 erhöhte sich der Durchschnittswert der Interbankzahlungen von 17,4 Mio € auf 18 Mio € und der Kundenzahlungen von 875 000 € auf 895 000 €. Im ersten Quartal 2005 wurden bei den über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Transaktionen innerhalb der EU stückzahlmäßig am

Tabelle 1 Verfügbarkeit der nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im ersten Quartal 2005
Belgien	99,65%
Dänemark	99,63%
Deutschland	98,57%
Griechenland	99,49%
Spanien	99,84%
Frankreich	100,00%
Irland	99,85%
Italien	99,87%
Luxemburg	100,00%
Niederlande	100,00%
Österreich	99,85%
Portugal	100,00%
Finnland	99,92%
Schweden	100,00%
Vereinigtes Königreich	100,00%
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,03%
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,73%

29. März mit 98 822 Zahlungen und wertmäßig am 28. Februar mit 853 Mrd € Spitzenwerte erreicht. 62 % der Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten beliefen sich auf einen Wert von unter 50 000 €; 15 % hatten einen Wert von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 49 grenzüberschreitende Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im ersten Vierteljahr 2005 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,73 %, verglichen mit 99,77 % im Vorquartal. Die Anzahl der Betriebsstörungen lag bei 31; dies sind sechs Störungen mehr als im Vorquartal. Eine Betriebsstörung mit Auswirkung auf die Ver-

fügbarkeit von TARGET liegt dann vor, wenn Zahlungen vom System für mindestens zehn Minuten nicht abgewickelt werden können. Im ersten Quartal 2005 gab es drei Betriebsstörungen mit einer Dauer von über zwei Stunden; eine dieser Störungen hatte zur Folge, dass die TARGET-Schlusszeit um eine Stunde verschoben werden musste. Tabelle 1 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB (EPM).

Im ersten Quartal wurden 94,04 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt; bei 4,42 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen fünf und 15 Minuten, und bei 0,60 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 614 Zahlungen pro Tag betrug die Verarbeitungszeit mehr als 30 Minuten. Diese

Tabelle 2 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)

	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	17 071 290	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984
Tagesdurchschnitt	266 739	274 036	255 636	273 232	277 741
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 184 179	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482
Tagesdurchschnitt	65 378	68 045	61 644	65 240	67 476
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	12 887 111	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502
Tagesdurchschnitt	201 361	205 990	193 992	207 992	210 266
Andere Überweisungssysteme					
EURO 1 (EBA)					
Gesamtzahl	9 669 240	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591
Tagesdurchschnitt	151 082	156 206	164 112	172 420	175 542
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 772 742	1 767 244	1 700 070	1 766 831	1 681 581
Tagesdurchschnitt	27 669	28 051	25 759	26 770	27 122
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	131 082	184 269	128 745	119 693	127 802
Tagesdurchschnitt	2 048	2 925	1 951	1 813	2 061
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtzahl	365 097	316 448	237 482	139 269	
Tagesdurchschnitt	5 705	5 023	3 598	2 360	

**Tabelle 3 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme
abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)

	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	109 062	111 025	107 592	116 389	116 318
Tagesdurchschnitt	1 704	1 762	1 630	1 763	1 876
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	36 487	36 046	35 378	38 226	39 152
Tagesdurchschnitt	570	572	536	579	631
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	72 575	74 979	72 214	78 163	77 166
Tagesdurchschnitt	1 134	1 190	1 094	1 184	1 245
Andere Überweisungssysteme					
EURO 1 (EBA)					
Gesamtwert	11 647	10 987	10 487	11 005	10 483
Tagesdurchschnitt	182	174	159	167	169
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	4 276	4 765	4 217	4 215	3 922
Tagesdurchschnitt	67	76	64	64	63
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	120	117	117	113	122
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtwert	60	60	110	37	
Tagesdurchschnitt	1	1	2	1	

Zahl ist vor dem Hintergrund der 67 476 im Tagesdurchschnitt abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.

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 März bis Mai 2005 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

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

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht 2004“, Oktober 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

„Die europäische Verfassung und die EZB“, August 2004.

„Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“, August 2004.

„Euro-Banknoten: Erfahrungen der ersten Jahre“, August 2004.

„Monetäre Analyse in Echtzeit“, Oktober 2004.

„Wirtschaftliche Integration in ausgewählten Regionen außerhalb der Europäischen Union“, Oktober 2004.

„Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, November 2004.

„Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen“, November 2004.

„Entwicklungen beim EU-Rahmen für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität“, November 2004.

„Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

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

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

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

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

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.

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

„Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.

„Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.

„Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.

„Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem Mitarbeiterteam unter Leitung von A. Enria unter Mitwirkung von L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires und P. Poloni, April 2004.
14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ von H. Ahnert und G. Kenny, Mai 2004.
16. „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ von F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland und C. Zins, Juni 2004.

17. „Corporate ‚excesses‘ and financial market dynamics“ von A. Maddaloni und D. Pain, Juli 2004.
18. „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ von A. Geis, A. Mehl und S. Wredenburg, Juli 2004.
19. „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ von MPC Task Force of the ESCB, Juli 2004.
20. „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ von F. Dierick, August 2004.
21. „Governance of securities clearing and settlement systems“ von D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti und C. Papathanassiou, Oktober 2004.
22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“, von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“, von einer task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Juni 2005.

WORKING PAPERS

448. „Price-setting behaviour in Belgium: what can be learned from an ad hoc survey?“ von L. Aucremanne und M. Druant, März 2005.
449. „Consumer price behaviour in Italy: evidence from micro CPI data“ von G. Veronese, S. Fabiani, A. Gattulli und R. Sabbatini, März 2005.
450. „Using mean reversion as a measure of persistence“ von D. Dias und C. R. Marques, März 2005.
451. „Breaks in the mean of inflation: how they happen and what to do with them“ von S. Corvoisier und B. Mojon, März 2005.
452. „Stocks, bonds, money markets and exchange rates: measuring international financial transmission“ von M. Ehrmann, M. Fratzscher und R. Rigobon, März 2005.
453. „Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors“ von M. Przybyla und M. Roma, März 2005.
454. „European women: why do (n't) they work?“ von V. Genre, R. G. Salvador und A. Lamo, März 2005.
455. „Central bank transparency and private information in a dynamic macroeconomic model“ von J. G. Pearlman, März 2005.
456. „The French block of the ESCB multi-country model“ von F. Boissay (EZB) und J.-P. Villetelle (Banque de France), März 2005.

457. „Transparency, disclosure and the Federal Reserve“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, März 2005.
458. „Money Demand and Macroeconomic Stability Revisited“ von A. Schabert und C. Stoltenberg, März 2005.
459. „Capital flows and the US ‘New Economy’: consumption smoothing and risk exposure“ von M. Miller, O. Castrén und L. Zhang, März 2005.
460. „Part-time work in EU countries: labour market mobility, entry and exit“ von H. Buddelmeyer, G. Mourre und M. Ward-Warmedinger, März 2005.
461. „Do decreasing hazard functions for price changes make any sense?“ von L. J. Álvarez, P. Burriel und I. Hernando, März 2005.
462. „Time-dependent versus state-dependent pricing: a panel data approach to the determinants of Belgian consumer price changes“ von L. Aucremanne und E. Dhyne, März 2005.
463. „Break in the mean and persistence of inflation: a sectoral analysis of French CPI“ von L. Bilke, März 2005.
464. „The price-setting behavior of Austrian firms: some survey evidence“ von C. Kwapil, J. Baumgartner und J. Scharler, März 2005.
465. „Determinants and consequences of the unification of dual-class shares“ von A. Pajuste, März 2005.
466. „Regulated and services prices and inflation persistence“ von P. Lünnemann und T. Y. Mathä, April 2005.
467. „Socio-economic development and fiscal policy: lessons from the cohesion countries for the new member states“ von A. N. Mehrotra und T. A. Peltonen, April 2005.
468. „Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency closer together?“ von P. De Grauwe und F. P. Mongelli, April 2005.
469. „Money and prices in models of bounded rationality in high inflation economies“ von A. Marcet und J. P. Nicolini, April 2005.
470. „Structural filters for monetary analysis: the inflationary movements of money in the euro area“ von A. Bruggeman, G. Camba-Méndez, B. Fischer und J. Sousa, April 2005.
471. „Real wages and local unemployment in the euro area“ von A. Sanz de Galdeano und J. Turunen, April 2005.
472. „Yield curve prediction for the strategic investor“ von C. Bernadell, J. Coche und K. Nyholm, April 2005.
473. „Fiscal consolidations in the central and eastern European countries“ von A. Afonso, C. Nickel und P. Rother, April 2005.
474. „Calvo pricing and imperfect common knowledge: a forward-looking model of rational inflation inertia“ von K. P. Nimark, April 2005.
475. „Monetary policy analysis with potentially misspecified models“ von M. Del Negro und F. Schorfheide, April 2005.
476. „Monetary policy with judgement: forecast targeting“ von L. E. O. Svensson, April 2005.
477. „Parameter misspecification and robust monetary policy rules“ von C. E. Walsh, April 2005.
478. „The conquest of US inflation: learning and robustness to model uncertainty“ von T. Cogley und T. J. Sargent, April 2005.
479. „The performance and robustness of interest rate rules in models of the euro area“ von R. Adalid, G. Coenen, P. McAdam und S. Siviero, April 2005.
480. „Insurance policies for monetary policy in the euro area“ von K. Küster und V. Wieland, April 2005.
481. „Output and inflation responses to credit shocks: are there threshold effects in the euro area?“ von A. Calza und J. Sousa, April 2005.

482. „Forecasting macroeconomic variables for the new Member States of the European Union“ von A. Banerjee, M. Marcellino und I. Masten, Mai 2005.
483. „Money supply and the implementation of interest rate targets“ von A. Schabert, Mai 2005.
484. „Fiscal federalism and public inputs provision: vertical externalities matter“ von D. Martínez-López, Mai 2005.
485. „Corporate investment and cash-flow sensitivity: what drives the relationship?“ von P. Mizen und P. Vermeulen, Mai 2005.
486. „What drives productivity growth in the new EU Member States? The case of Poland“ von M. Kolasa, Mai 2005.
487. „Computing second-order-accurate solutions for rational expectation models using linear solution methods“ von G. Lombardo und A. Sutherland, Mai 2005.
488. „Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Mai 2005.
489. „Persistence and nominal inertia in a generalised Taylor economy: how longer contracts dominate shorter contracts“ von H. Dixon und E. Kara, Mai 2005.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.
- „The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.
- „Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.
- „Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.
- „Foreign direct investment task force report“, März 2004.
- „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „TARGET compensation claim form“, April 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.
- „The use of central bank money for settling securities transactions“, Mai 2004.
- „TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.
- „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, Mai 2004.
- „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, Mai 2004.
- „Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, Mai 2004.
- „Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, Juni 2004.
- „The development of statistics for Economic and Monetary Union“ von Peter Bull, Juli 2004.
- „ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.

„Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.

„Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure“, Oktober 2004.

„Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, Oktober 2004.

„The European Central Bank – History, role and functions“ von Hanspeter K. Scheller, Oktober 2004.

„E-payments without frontiers“, Oktober 2004.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.

„Report on EU banking structure 2004“, November 2004.

„EU banking sector stability 2004“, November 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.

„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.

„Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, Dezember 2004.

„Towards a single euro payments area – third progress report“, Dezember 2004.

„The euro bond market study 2004“, Dezember 2004.

„Financial Stability Review“, Dezember 2004.

„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, Dezember 2004.

„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, Dezember 2004.

„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.

„Review of the international role of the euro“, Januar 2005.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.

„Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.

„Progress Report on Target2“, Februar 2005.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.

„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.

„Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.

„Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, Mai 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.

„Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.

„TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.

„The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.
„Financial Stability review“, Juni 2005.

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 Arbeits-einsatz. 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.

