

## MONATSBERICHT

**JUNI  
2004**

JULI

AUGUST

SEPTEMBER

OKTOBER

56. Jahrgang  
Nr. 6

Deutsche Bundesbank  
Wilhelm-Epstein-Straße 14  
60431 Frankfurt am Main

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-1  
Durchwahlnummer 069 9566- . . . .  
und anschließend die gewünschte  
Hausrufnummer wählen.

Telex Inland 41 227, Ausland 4 14 431  
Telefax 069 5601071

Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 0012-0006

Abgeschlossen am 18. Juni 2004.

Ein jährlicher und ein wöchentlicher Veröffentlichungskalender für ausgewählte Statistiken der Deutschen Bundesbank liegen vor und können unter der nebenstehenden Internetadresse abgerufen werden. Die entsprechenden Daten werden ebenfalls im Internet publiziert.

Der Monatsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird auf Grund von § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank veröffentlicht. Er wird an Interessenten kostenlos abgegeben.

# Inhalt

<b>Kurzberichte</b>	5
---------------------	---

---

Konjunkturlage	5
Öffentliche Finanzen	8
Wertpapiermärkte	10
Zahlungsbilanz	12

<b>Geldpolitik unter Unsicherheit</b>	15
---------------------------------------	----

---

<b>Die Kaufkraftparitätentheorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit</b>	29
---	----

---

<i>Kaufkraftparitätentheorie und realer Wechselkurs</i>	30
---	----

<i>Die wissenschaftliche Diskussion zur Gültigkeit der Kaufkraftparitäten- theorie</i>	39
--	----

<i>Ist der reale Wechselkurs stationär? Ergebnisse einer Studie mit disaggregierten Preisdaten</i>	40
--	----

<b>Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2003</b>	45
--	----

---

<b>Statistischer Teil</b>	1*
---------------------------	----

---

Wichtige Wirtschaftsdaten für die EWU	6*
Bankstatistische Gesamtrechnungen in der EWU	8*
Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	16*
Banken	20*
Mindestreserven	42*
Zinssätze	43*

Kapitalmarkt	48*
Öffentliche Finanzen in Deutschland	52*
Konjunkturlage	60*
Außenwirtschaft	67*
Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank	77*

---

## Kurzberichte

### Konjunkturlage

---

#### Gesamtwirtschaft

Die konjunkturelle Verbesserung, die im zweiten Halbjahr 2003 zu erkennen war, hat sich im ersten Quartal dieses Jahres etwas verstärkt. Saison- und kalenderbereinigt nahm das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,4 % gegenüber dem letzten Jahresviertel 2003 zu. Im Vorjahrsvergleich ergibt sich in arbeitstäglicher Rechnung eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,7 %, nach 0,1 % im Herbst 2003, in monatlicher Betrachtung waren es 1,5 %, verglichen mit 0,2 % in der Vorperiode. Die Wachstumsimpulse kamen allerdings allein von der Außenwirtschaft. Die Ausfuhren haben sich nach einer vorübergehenden Beruhigung wieder kräftig erhöht und die Zunahme der Importe deutlich übertroffen. Die Nachfrage aus dem Inland hat sich demgegenüber abgeschwächt. Insbesondere die Aufwendungen für Ausrüstungs- und Bauinvestitionen sind zurückgegangen. Der Konsum der privaten Haushalte stagnierte, und die Sparneigung blieb auf einem erhöhten Niveau.

*Bruttoinlands-  
produkt*

#### Industrie

Produktion und Auftragseingang im April deuten auf eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung im industriellen Bereich hin. Saisonbereinigt ist die Erzeugung gegenüber den Vormonaten deutlich gestiegen, wenngleich bei den vorläufigen Angaben noch mit einer kräftigen Korrektur nach unten zu rechnen ist. Die Zunahme im Vorjahrsvergleich, die im ersten Quartal knapp 2 % betragen hatte,

*Erzeugung*

## Gesamtwirtschaftliches Wachstum

Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts in %

Periode	saison- bereinigt gegen- über Vor- quartal	gegenüber Vorjahr	
		kalender- bereinigt	Ur- sprungs- wert
2001 4. Vj.	-0,2	0,5	0,4
2002 1. Vj.	0,2	-0,2	-1,1
2. Vj.	0,2	0,1	0,5
3. Vj.	0,1	0,4	0,9
4. Vj.	-0,1	0,5	0,3
2003 1. Vj.	-0,2	0,1	0,4
2. Vj.	-0,2	-0,3	-0,7
3. Vj.	0,2	-0,3	-0,2
4. Vj.	0,3	0,1	0,2
2004 1. Vj.	0,4	0,7	1,5

Deutsche Bundesbank

vergrößerte sich weiter. Insbesondere die Hersteller von Investitionsgütern haben ihre Produktion erhöht. Doch sind auch im Bereich der Konsumgüterproduzenten die Aktivitäten verstärkt worden. Folgt man den Umsätzen, so standen im April weiterhin die Exportlieferungen der Industrie im Vordergrund. Der Absatz an inländische Kunden ist aber ebenfalls etwas ausgeweitet worden.

*Auftrags-  
eingang*

Die Nachfrage des Auslands nach deutschen Industriegütern expandierte auch zu Frühjahrsbeginn. Das Vorjahrsergebnis wurde im April mit rund 9 ½ % mehr als doppelt so stark übertroffen wie im ersten Quartal. Speziell die Hersteller von Konsumgütern verzeichneten saisonbereinigt eine markante Zunahme der Bestellungen. Vergleichsweise lebhaft wurden zudem Vorleistungsgüter geord-

ert. Der Auftragseingang aus dem Inland, der in den ersten Monaten des Jahres weitgehend stagniert hatte, hat sich zwar gleichfalls belebt; der Anstieg fiel jedoch vergleichsweise verhalten aus.

## Bauhauptgewerbe

Die Lage in der Bauwirtschaft blieb bis zuletzt ungünstig. Zwar hat sich die Produktion des Bauhauptgewerbes im April saisonbereinigt leicht erhöht. Das Niveau der Erzeugung ist aber selbst bei Einrechnung einer positiven Korrektur, die mit der Totalerhebung zu erwarten ist, noch immer sehr niedrig. Gegenüber dem bereits schwachen Vorjahr ergibt sich nach dem gegenwärtigen Stand ein Rückgang von nahezu einem Zehntel.

*Produktion*

Die Auftragseingänge beim Bauhauptgewerbe, die gegenwärtig bis zum Ende des ersten Quartals vorliegen, sind im März saisonbereinigt auf einen neuen Tiefpunkt gefallen. Im ersten Quartal insgesamt wurde der vergleichbare Vorjahrsstand um 4 % unterschritten. Überdurchschnittlich stark waren die Auftragseinbußen im Wohnungsbau, was mit Ausfällen nach vorgezogenen Geschäftsabschlüssen infolge der Kürzung der öffentlichen Förderung zusammenhängt. Kaum weniger ungünstig war die Entwicklung bei den öffentlichen Aufträgen. Demgegenüber sind die gewerblichen Auftragsvergaben im Mittel von Januar bis März nur geringfügig niedriger als zwölf Monate zuvor gewesen. Hierbei ist aber zu beachten, dass die Bauaktivitäten bereits damals auf ein sehr niedriges Niveau gesunken waren.

*Auftrags-  
eingang*

## Arbeitsmarkt

### Beschäftigung

Der Arbeitsmarkt war weiterhin durch eine sinkende Beschäftigung und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. Dabei verstärkte sich der Rückgang der Zahl der Erwerbstätigen seit dem Jahresanfang 2004 wieder, nachdem sich im Herbst vergangenen Jahres der Personalabbau vorübergehend verlangsamt hatte. Im März, über den die Angaben nicht hinausreichen, waren saisonbereinigt 38,12 Millionen Personen erwerbstätig. Das waren knapp 75 000 weniger als Ende 2003 und 150 000 weniger als zwölf Monate zuvor.

### Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit registrierten Arbeitslosen erhöhte sich saisonbereinigt bis Mai auf 4,37 Millionen. Dies waren knapp 10 000 mehr als im Vormonat. Gegenüber dem Vorjahr ergibt sich ein Minus von 50 000, was aber ausschließlich mit der Nichtberücksichtigung von Teilnehmern an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen ab Januar 2004 zusammenhängt. Werden diese Personengruppen auch aus den Angaben für das Vorjahr herausgerechnet, stieg die Zahl der Arbeitslosen binnen Jahresfrist um fast 30 000. Die Arbeitslosenquote verharrte saisonbereinigt im Mai nach der Rechnung der Bundesagentur bei 10,5 %, die standardisierte Quote blieb bei 9,8 %.

## Preise

### Verbraucherpreise

Die Verbraucherpreise haben sich im Mai weiter erhöht, das Anstiegstempo hat sich saisonbereinigt aber verlangsamt. Dass die Vorjahresrate von 1,6 % im Vormonat auf 2,0 %

## Zur Wirtschaftslage in Deutschland \*)

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2000 = 100			
	Industrie 1)			Bauhauptgewerbe
	insgesamt	davon:		
	Inland	Ausland		
2003 3. Vj.	97,3	92,3	103,4	80,6
4. Vj.	100,5	95,8	106,4	79,6
2004 1. Vj.	101,0	95,8	107,4	78,6
Febr.	101,3	96,2	107,6	84,9
März	101,0	96,3	106,9	74,0
April	103,5	97,5	111,0	.
Produktion; 2000 = 100				
	Industrie 2)			Bauhauptgewerbe
	darunter:			
	insgesamt	Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten 3)	
2003 3. Vj.	98,7	98,8	100,7	84,8
4. Vj.	101,0	101,0	104,2	85,7
2004 1. Vj.	101,4	102,6	103,7	82,1
Febr.	101,3	103,3	102,6	86,3
März	101,0	101,6	104,4	76,5
April	103,5	103,5	107,0	77,8
Arbeitsmarkt				
	Erwerbstätige 4)	Offene Stellen	Arbeitslose	Arbeitslosenquote in % 5)
	Anzahl in 1 000			
2003 3. Vj.	38 235	343	4 399	10,6
4. Vj.	38 202	325	4 369	10,5
2004 1. Vj.	38 153	305	4 306	10,3
März	38 124	293	4 342	10,4
April	.	286	4 365	10,5
Mai	.	289	4 374	10,5
	Einfuhrpreise	Erzeugerpreise gewerblicher Produkte 6)	Baupreise 7)	Verbraucherpreise
	2000 = 100			
2003 3. Vj.	95,6	104,1	100,3	104,5
4. Vj.	95,5	104,3	100,3	104,8
2004 1. Vj.	95,6	104,3	100,5	105,4
März	96,2	104,7	.	105,7
April	96,5	105,0	.	106,0
Mai	.	.	.	106,2

\* Angaben vielfach vorläufig. — 1 Wirtschaftszweige des Verarbeitenden Gewerbes, insbesondere ohne Ernährungsgewerbe, Tabakverarbeitung und Mineralölverarbeitung. — 2 Verarbeitendes Gewerbe, soweit nicht der Hauptgruppe Energie zugeordnet, sowie Erzbergbau, Gewinnung von Steinen und Erden. — 3 Einschl. Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagen teilen. — 4 Inlandskonzept. — 5 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. — 6 Im Inlandsabsatz. — 7 Eigene Berechnung; nicht saisonbereinigt. Stand zur Quartalsmitte.

Deutsche Bundesbank

zunahm, hing ausschließlich mit dem deutlichen Preisanstieg bei Mineralölprodukten zusammen. Hier vergrößerte sich der Abstand zum Vorjahr auf über ein Zehntel, weil es im Mai 2003 noch zu Preisrückgängen gekommen war. Ohne Energie gerechnet, blieb die Teuerungsrate im Mai konstant bei 1,5%. Der deutlich höhere Preisanstieg für Dienstleistungen von 2,4% wurde durch Preisrückgänge bei Nahrungsmitteln um 0,2% zu einem guten Teil ausgeglichen.

*Rohstoffpreise*

Die internationalen Ölnotierungen, die Anfang Juni einen neuen Höchststand erreicht hatten, schwächten sich in den letzten Wochen etwas ab. Mit rund 35 US-\$ für ein Barrel Nordseeöl der Marke Brent blieb das Preisniveau aber weiterhin hoch. Preisrückgänge verzeichneten auch zahlreiche Industrierohstoffe. Nach dem HWWA-Index hat sich die Preistendenz hier im April gewendet. Die Teuerung binnen Jahresfrist wurde erstmals seit knapp einem Jahr wieder etwas geringer. Die deutschen Einfuhrpreise wie auch die industriellen Erzeugerpreise sind im April saisonbereinigt gestiegen. Die Vorjahrsveränderungen beliefen sich zuletzt auf + 0,4% beziehungsweise + 0,9%.

**Öffentliche Finanzen**

**Verschuldung der Gebietskörperschaften**

*April*

Die Verschuldung der Gebietskörperschaften ist im April nur um 0,5 Mrd € gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung beim Bund, der seine Verbindlichkeiten um insgesamt 3,9 Mrd € zurückführte. Dabei

**Marktmäßige Nettokreditaufnahme**

Mrd €				
Kreditnehmer	2003		2004	
	insgesamt ts)	darunter: Jan./April	Jan./April ts)	April ts)
Bund 1)	+ 42,4	+ 22,1	+ 31,0	- 3,9
Länder	+ 31,5	+ 17,6	+ 13,4	+ 4,1
Gemeinden 2) ts)	+ 6,5	+ 3,2	+ 1,6	+ 0,4
ERP-Sondervermögen	- 0,1	+ 3,0	- 0,7	- 0,1
Fonds „Deutsche Einheit“	- 0,3	- 0,1	- 0,4	- 0,1
Gebietskörperschaften, insgesamt	+ 79,9	+ 45,8	+ 44,9	+ 0,5

1 Einschl. der hier nicht ausgewiesenen Sondervermögen. — 2 Einschl. Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

stand einer Tilgung von Geldmarktkrediten im Umfang von 7,5 Mrd € eine Nettokreditaufnahme am Kapitalmarkt in Höhe von 3,6 Mrd € gegenüber. Der Bestand an zweijährigen Schatzanweisungen nahm angesichts der Aufstockung des im März aufgelegten Papiers um 6,6 Mrd € zu. Gegenüber dem Vormonat verschlechterten sich dabei die Finanzierungsbedingungen für den Bund um einen viertel Prozentpunkt. Das Volumen der ausstehenden Anleihen wurde über Marktpflegeoperationen um 1,1 Mrd € verringert. Bei den Bubills kam es zu einem Bestandsrückgang um 0,8 Mrd €, da über die monatliche Tenderzuteilung und Marktpflegeoperationen nicht das Volumen des ausgelassenen Titels erreicht wurde. Auch Schuld-scheindarlehen sowie Bundesschatzbriefe



wurden im Umfang von per saldo jeweils 0,5 Mrd € getilgt.

Die Länder weiteten dagegen ihre Verschuldung um 4,1 Mrd € aus. Dabei griffen sie mit 2,6 Mrd € vor allem auf Kassenkredite zurück. Über Schatzanweisungen wurden netto 0,9 Mrd € vereinnahmt. Das Brutto-Ausgabevolumen belief sich hier auf 2,9 Mrd €. Die größte Einzelemission (1 Mrd €) platzierte Hessen mit einem zehnjährigen Papier, das einen Kupon von 4% trägt. Die Ausgabe kurzfristiger Wertpapiere erbrachte den Ländern per saldo weitere 0,5 Mrd €. Bei den Sondervermögen wurden die Verbindlichkeiten um 0,2 Mrd € zurückgeführt, während die Verschuldung der Gemeinden weiterhin leicht zugenommen haben dürfte.

### Kreditaufnahme des Bundes

Mai

Im Mai erhöhten sich die Verbindlichkeiten des Bundes wieder kräftig, und zwar um 5,8 Mrd €. Dem stand allerdings auch eine Zunahme der Einlagen am Geldmarkt um 3,3 Mrd € gegenüber. Während Geldmarktkredite im Umfang von 1,3 Mrd € getilgt wurden, wuchs die Verschuldung am Kapitalmarkt um 7,2 Mrd €. Die Bruttokreditaufnahme betrug insgesamt 19,4 Mrd €. Den größten Beitrag hierzu leisteten die Anleihen. Die Tenderzuteilung eines neu aufgelegten zehnjährigen Papiers mit einem Kupon von 4,25% erbrachte allein 7,7 Mrd €. Allerdings haben sich die Finanzierungsbedingungen für den Bund gegenüber der letzten Ausgabe im Februar um einen viertel Prozentpunkt auf eine Durchschnittsrendite von 4,34% verschlechtert, so dass sich ein Disagio von fast

### Marktmäßige Nettokreditaufnahme des Bundes

Mrd €; 2004

Position	Mai		Januar/Mai	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto
Veränderung der Geldmarktverschuldung	- 1,3	- 1,3	4,1	4,1
Veränderung der Kapitalmarktverschuldung insgesamt <sup>1)</sup>	19,4	7,2	98,4	32,8
Unverzinsliche Schatzanweisungen	7,0	1,1	31,2	1,5
Finanzierungsschätze	0,0	- 0,1	0,3	- 0,2
Schatzanweisungen	0,5	0,5	20,4	8,4
Bundessobligationen	4,2	2,9	18,3	9,5
Bundesschatzbriefe	0,0	- 0,2	0,3	- 2,3
Anleihen	7,2	3,1 <sup>2)</sup>	24,7	16,5
Bankkredite	0,4	- 0,0	3,3	- 1,8
Darlehen von Nichtbanken	-	-	-	1,1
Sonstige Schulden	-	-	-	- 0,0
Kreditaufnahme insgesamt	18,0	5,8	102,5	36,9

<sup>1</sup> Nachrichtlich: Kreditaufnahme gemäß Planungen des Bundes im Gesamtjahr 2004: brutto 215,4 Mrd €, netto 29,3 Mrd €. — <sup>2</sup> Einschl. Aufnahme für FDE: 24,9 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

0,8% ergab. Im Mai wurde eine Anleihe der Treuhandanstalt mit einem Volumen von 4,1 Mrd € und einem Kupon von 6,75% fällig, so dass einschließlich der Marktpflegetransaktionen der Bestand an Anleihen um 3,1 Mrd € stieg. Die monatliche Emission von sechsmonatigen Bubills erbrachte allein 4,9 Mrd €, wobei die Durchschnittsrendite erstmals seit Dezember wieder die Marke von 2% überschritten hat. Bei Einrechnung der Marktpflegetransaktionen und Abzug der Tilgung eines fälligen Papiers nahm der Umlauf um 1,1 Mrd € zu. Die dritte größere Emission im Mai war mit einer Tenderzuteilung von 4,6 Mrd € die zweite Aufstockung der Bundesobligationen der Serie 144, die mit 3,25% verzinst wird. Gegenüber der ersten Aufstockung vom März stieg die durchschnittliche Emissionsrendite um vier zehntel Prozentpunkte

auf nunmehr 3,53 %, was ein Disagio von fast 1,3 % bedeutete. Nach Abzug der Rückkäufe und der Tilgung eines 1999 begebenen Papiers mit gleichem Kupon und einem Volumen von 1,5 Mrd € erhöhte sich der Umlauf um 2,9 Mrd €. Über Marktpflegetransaktionen bei Bundesschatzanweisungen wurden darüber hinaus 0,5 Mrd € vereinnahmt, während der Umlauf von Bundesschatzbriefen weiter um 0,2 Mrd € zurückging.

## Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

*Absatz von  
Rentenwerten*

Das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt ist im April leicht zurückgegangen. Der Kurswert der von inländischen Schuldnern begebenen Schuldverschreibungen lag mit 94,8 Mrd € unter dem Absatz im März (117,4 Mrd €). Nach Abzug der Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen blieb auch der Netto-Absatz mit 21,2 Mrd € hinter dem Vormonatswert zurück (26,9 Mrd €). Ausländische Rentenwerte wurden in Deutschland per saldo für 9,0 Mrd € abgesetzt.

*Bankschuldver-  
schreibungen*

Der Großteil des Mittelaufkommens entfiel im April auf die Kreditinstitute. Sie nahmen den Rentenmarkt mit 14,7 Mrd € jedoch weniger stark in Anspruch als im Vormonat (20,8 Mrd €). Im Ergebnis wurden ausschließlich Sonstige Bankschuldverschreibungen (8,7 Mrd €) und Titel von Spezialkreditinstituten (7,3 Mrd €) begeben. Dem standen Tilgungen von Hypothekendarlehen und Öffentlichen Pfandbriefen im Umfang von netto 0,2

### Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Position	2004		2003
	März	April	April
Absatz inländischer Rentenwerte <sup>1)</sup>	26,9	21,2	11,5
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	20,8	14,7	- 1,5
Anleihen der öffentlichen Hand	6,6	3,8	8,6
Ausländische Rentenwerte <sup>2)</sup>	12,9	9,0	10,1
Erwerb			
Inländer	27,8	12,4	10,7
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	17,7	11,1	0,3
Nichtbanken <sup>4)</sup>	10,1	1,3	10,3
darunter:			
inländische Rentenwerte	8,5	- 2,2	1,9
Ausländer <sup>2)</sup>	12,0	17,8	11,0
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	39,8	30,2	21,6

<sup>1</sup> Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — <sup>2</sup> Transaktionswerte. — <sup>3</sup> Buchwerte, statistisch bereinigt. — <sup>4</sup> Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

Mrd € beziehungsweise 1,1 Mrd € gegenüber.

Die öffentliche Hand weitete ihre Rentenmarktverschuldung im April um 3,8 Mrd € und damit deutlich schwächer aus als in den vorangegangenen Monaten. Wie schon im März entfiel der Großteil auf den Bund, der den Rentenmarkt mit 5,2 Mrd € in Anspruch nahm. Er begab dabei ausschließlich zweijährige Schatzanweisungen (6,8 Mrd €) und tilgte eigene Schatzbriefe für 0,5 Mrd €. Außerdem wurde im April eine Anleihe der ehemaligen Bundespost in Höhe von 3,1 Mrd € zurückgezahlt. Die Länder emittierten mit 1,7 Mrd € deutlich weniger Schuldverschreibungen als in den Monaten zuvor.

*Anleihen der  
öffentlichen  
Hand*

*Unternehmens-  
anleihen*

Die Unternehmen haben am inländischen Kapitalmarkt im April Mittel im Umfang von 2,7 Mrd € aufgenommen. Dabei entfielen auf Commercial Paper 2,1 Mrd € und auf längerlaufende Industrieobligationen 0,6 Mrd €. Im März hatten die Unternehmen ihre Marktverschuldung über diese beiden Finanzierungsinstrumente noch leicht reduziert.

*Erwerb von  
Schuldver-  
schreibungen*

Unter den Erwerbern inländischer Schuldverschreibungen standen im April die ausländischen Investoren im Vordergrund. Sie stockten ihre Portefeuilles um 17,8 Mrd € deutlich stärker auf als im Vormonat (12,0 Mrd €). An zweiter Stelle standen mit 11,1 Mrd € die inländischen Kreditinstitute, die zu etwa gleichen Teilen in- und ausländische Rententitel in ihren Bestand nahmen. Inländische Nichtbanken kauften ausländische Schuldverschreibungen für netto 3,5 Mrd € und gaben deutsche Papiere im Umfang von 2,2 Mrd € ab.

### **Aktienmarkt**

*Aktienabsatz  
und -erwerb*

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt hat sich im April belebt. Nach 0,3 Mrd € im März platzierten inländische Unternehmen im Berichtsmonat junge Aktien im Kurswert von 3,4 Mrd €. Dabei entfielen allerdings allein 3,0 Mrd € auf die Kapitalerhöhung einer großen deutschen Bank. Zugleich verringerte sich der Umlauf ausländischer Dividentitel um 3,7 Mrd €. Aktien deutscher Unternehmen wurden im Ergebnis ausschließlich von inländischen Anlegergruppen erworben. Dabei engagierten sich Kreditinstitute im Umfang von 15,5 Mrd € und Nichtbanken in Höhe von 11,6 Mrd € am deut-

schen Aktienmarkt. Demgegenüber verkauften ausländische Investoren deutsche Dividentitel per saldo für 23,7 Mrd €.

### **Investmentzertifikate**

Inländische Fondsgesellschaften erlösten aus dem Verkauf eigener Zertifikate im April 1,5 Mrd €, gegenüber 3,9 Mrd € im Vormonat. Der Großteil entfiel dabei auf die institutionellen Investoren vorbehaltenen Spezialfonds, die zusätzliche Mittel in Höhe von 1,2 Mrd € auf sich vereinigen konnten. Der Umlauf an Zertifikaten von Publikumsfonds stieg dagegen nur leicht um 0,3 Mrd €. So flossen Offenen Immobilienfonds und Fonds mit gemischtem Mandat Mittel in Höhe von 0,4 Mrd € beziehungsweise 0,2 Mrd € zu. Dem standen jedoch wie schon in den vorangegangenen Monaten Abflüsse bei Aktienfonds und Geldmarktfonds in Höhe von 0,3 Mrd € beziehungsweise 0,1 Mrd € gegenüber. Der Umlauf von Anteilscheinen an Rentenfonds blieb im Ergebnis unverändert. Ausländische Fondsanteile wurden mit netto 1,6 Mrd € weniger stark als im März abgesetzt.

*Absatz von  
Investment-  
zertifikaten*

Vor allem inländische Nichtbanken traten als Erwerber von Anteilscheinen in- und ausländischer Investmentfonds in Erscheinung. Ähnlich wie im Vormonat nahmen sie Fondsanteile im Umfang von insgesamt 2,9 Mrd € in ihre Portefeuilles. Hingegen erhöhten deutsche Kreditinstitute ihren Bestand an Investmentzertifikaten per saldo nur um 0,4 Mrd €. Ausländische Anleger gaben inländische Zertifikate für 0,2 Mrd € zurück.

*Erwerb von  
Investment-  
zertifikaten*

**Wichtige Posten der Zahlungsbilanz**

Mrd € Position	2003		2004	
	April	ᵀ) März	April	
<b>I. Leistungsbilanz</b>				
1. Außenhandel 1)				
Ausfuhr (fob)	53,7	64,9	62,1	
Einfuhr (cif)	44,5	48,4	47,5	
Saldo	+ 9,2	+ 16,6	+ 14,6	
nachrichtlich: Saisonbereinigte Werte				
Ausfuhr (fob)	53,4	58,8	61,8	
Einfuhr (cif)	43,7	44,9	46,7	
2. Ergänzungen zum Warenverkehr 2)	- 0,6	- 0,5	- 0,3	
3. Dienstleistungen				
Einnahmen	9,6	9,3	8,8	
Ausgaben	11,7	11,7	12,0	
Saldo	- 2,2	- 2,4	- 3,2	
4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 0,3	+ 2,1	+ 0,8	
5. Laufende Übertragungen				
Fremde Leistungen	1,2	0,9	1,2	
Eigene Leistungen	3,9	3,3	2,9	
Saldo	- 2,7	- 2,4	- 1,7	
Saldo der Leistungsbilanz	+ 3,4	+ 13,3	+ 10,2	
II. Vermögensübertragungen (Saldo) 3)	- 0,1	+ 0,5	+ 0,1	
III. Kapitalbilanz (Netto-Kapitalexport: -)				
Direktinvestitionen	+ 2,9	- 12,3	- 2,3	
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 2,8	- 2,1	+ 0,1	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 0,1	- 10,1	- 3,2	
Wertpapiere	+ 11,4	- 6,1	- 12,5	
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 1,6	- 13,6	- 6,5	
darunter:				
Aktien	+ 11,8	+ 1,6	+ 4,1	
Rentenwerte	- 9,3	- 14,0	- 8,1	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 9,7	+ 7,5	- 6,0	
darunter:				
Aktien	- 1,2	- 5,2	- 23,6	
Rentenwerte	+ 10,8	+ 10,9	+ 20,7	
Finanzderivate	- 3,4	- 0,4	+ 1,4	
Kreditverkehr	- 13,9	+ 1,8	- 22,1	
Monetäre Finanzinstitute 4)	- 7,1	+ 20,0	- 23,8	
darunter kurzfristig	- 2,4	+ 23,9	- 19,7	
Unternehmen und Privatpersonen	- 8,6	- 2,8	+ 0,7	
Staat	+ 1,8	- 1,9	+ 0,1	
Bundesbank	+ 0,0	- 13,4	+ 0,9	
Sonstige Kapitalanlagen	- 0,3	- 0,3	- 0,2	
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	- 3,4	- 17,3	- 35,6	
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)	+ 1,4	+ 0,4	- 0,6	
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 1,4	+ 3,0	+ 26,0	

1 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). — 2 Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren. — 3 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 4 Ohne Bundesbank. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

**Zahlungsbilanz**

Die deutsche Leistungsbilanz wies im April 2004 einen Überschuss von 10,2 Mrd € auf, nachdem sie im März noch mit einem um 3,1 Mrd € höheren Plus abgeschlossen hatte. Zu diesem Rückgang haben die Verminderung des Aktivsaldos in der Handelsbilanz und die Ausweitung des Defizits im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen umfassen, beigetragen.

*Leistungsbilanz*

Der Überschuss im Außenhandel sank im April – vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge – um 1,9 Mrd € gegenüber März auf 14,6 Mrd €. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen erhöhte sich dagegen das Plus in der Handelsbilanz um 1½ Mrd € auf 15 Mrd €. Diese Zunahme ging auf den im Vergleich zu den Wareneinfuhren kräftigeren Anstieg der Warenausfuhren zurück. So übertrafen die Exporte im April ihr Vormonatsniveau in saisonbereinigter Rechnung um 5 %, während die Importe nur um 4 % ausgeweitet wurden. In den drei Monaten Februar bis April zusammen genommen expandierten die Ausfuhren damit um 3 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt. Dagegen war bei den wertmäßigen Importen im Dreimonatsvergleich lediglich ein leichter Anstieg zu verzeichnen (+ ½ %), der zudem fast ausschließlich preisbedingt war.

*Außenhandel*

Bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen weitete sich der Passivsaldo im April um 1,3 Mrd € auf 4,1 Mrd € aus. Ursache des

*Dienstleistungsbilanz*

höheren Defizits waren vor allem niedrigere Netto-Einnahmen aus grenzüberschreitenden Faktorentgelten. So belief sich das Plus in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen im April auf lediglich 0,8 Mrd €, nach 2,1 Mrd € im Vormonat (der Märzwert wurde um 2,0 Mrd € nach oben revidiert). Darüber hinaus nahm der Minus-Saldo in der Dienstleistungsbilanz um 0,8 Mrd € auf 3,2 Mrd € zu. Demgegenüber verminderten sich die Netto-Ausgaben bei den laufenden Übertragungen um 0,7 Mrd € auf 1,7 Mrd €.

*Wertpapier-  
verkehr*

Im April verzeichnete der Wertpapierverkehr Mittelabflüsse, die mit 12,5 Mrd € etwa doppelt so hoch wie im Vormonat ausfielen. Die Netto-Kapitalexporte verteilten sich annähernd gleich auf das grenzüberschreitende Engagement der deutschen und ausländischen Investoren. Hiesige Anleger kauften vorrangig ausländische Rentenwerte (8,1 Mrd €), wobei ihr Interesse in erster Linie auf Euro lautenden Schuldverschreibungen galt. Auch fragten sie in geringem Umfang Investmentzertifikate und Geldmarktpapiere nach, während sie sich bereits im zweiten Monat in Folge von Aktien ausländischer Emittenten trennten (4,1 Mrd €, nach 1,6 Mrd € im März). In einem noch weit größeren Umfang verkauften ausländische Adressen deutsche Aktien (23,6 Mrd €). Hingegen erwarben sie

öffentliche und private Anleihen im Wert von zusammen 20,7 Mrd €.

Vergleichsweise gering fielen die Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen aus (2,3 Mrd €). Dabei ist es zu Mittelabzügen ausländischer Firmen aus ihren deutschen Niederlassungen gekommen (3,2 Mrd €, nach 10,1 Mrd € im März). Auch die deutschen Eigner reduzierten ihr grenzüberschreitendes Engagement, wenn auch in recht geringem Umfang (1,0 Mrd €). Hierbei spielten unternehmensinterne Kreditrückführungen die entscheidende Rolle.

*Direkt-  
investitionen*

Im unverbrieften Kreditverkehr der Nichtbanken kam es im April zu leichten Netto-Kapitalexporten (0,8 Mrd €), die im Wesentlichen auf die Transaktionen der deutschen Unternehmen und Privatpersonen zurückgingen. Darüber hinaus hatten die monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank) Mittelabflüsse in Höhe von 23,8 Mrd € zu verzeichnen, während bei der Bundesbank – in erster Linie durch Forderungsabgänge im Zahlungsverkehrssystem TARGET – 0,9 Mrd € aufkamen.

*Unverbrieft  
Kreditverkehr*

Die Währungsreserven der Bundesbank sind im April – zu Transaktionswerten gerechnet – leicht gestiegen (0,6 Mrd €).

*Währungs-  
reserven*



## Geldpolitik unter Unsicherheit

Unsicherheit ist ein wesentliches Element vieler ökonomischer Entscheidungen, insbesondere dann, wenn sie zukunftsgerichtet sind. Auch eine an Preisstabilität orientierte Geldpolitik ist in beträchtlichem Maße Unsicherheit ausgesetzt. Dabei kann zwischen Modellunsicherheit und Datenunsicherheit unterschieden werden. Unter Datenunsicherheit ist die Unvollständigkeit und Unzulänglichkeit der Informationen über ökonomische Größen zu verstehen. Der Begriff der Modellunsicherheit bezieht sich dagegen auf die Unkenntnis der exakten Wirkungszusammenhänge in der Ökonomie.

Der vorliegende Aufsatz beschreibt diese Formen der Unsicherheit und analysiert ihre Konsequenzen für die geldpolitische Entscheidungsfindung. Er kommt zu dem Ergebnis, dass Datenunsicherheit die mit dem Versuch einer Feinsteuerung der Konjunktur verbundenen Risiken noch weiter erhöht. Um diesbezügliche Politikfehler zu vermeiden, sollten die geldpolitischen Entscheidungsträger auf unsichere Daten vorsichtig reagieren und eine breite Palette relevanter Informationen berücksichtigen. Der Modellunsicherheit wird die Geldpolitik am ehesten gerecht, wenn sie ihre Entscheidungen auf Basis einer geldpolitischen Strategie fällt, die über eine ganze Reihe konkurrierender Modelle hinweg ausreichend gute Resultate erzielt.

## Einleitung

---

Der Einfluss der Notenbankzinssätze auf die Preise, das Wirtschaftswachstum und andere gesamtwirtschaftliche Größen ist durch lange Wirkungsverzögerungen gekennzeichnet. Zinsentscheidungen sind somit von Natur aus in die Zukunft gerichtet. Im Eurosystem, das – wie zuvor auch die Bundesbank – eindeutig auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität verpflichtet ist, richtet sich das Interesse der Entscheidungsträger primär darauf, mittel- bis langfristigen Risiken für die Preisstabilität frühzeitig entgegenzuwirken.

*Vielfältige  
und inter-  
dependente  
Unsicherheits-  
faktoren*

Über die künftige Entwicklung der Zielvariablen und über den genauen Einfluss der geldpolitischen Instrumentvariablen auf diese Größe, ja selbst über den Zustand der Ökonomie zum Zeitpunkt der Entscheidungsfindung herrscht jedoch in aller Regel beträchtliche Unsicherheit. Dabei sind die Unsicherheitsfaktoren, denen sich Zentralbanken gegenübersehen, vielfältig und interdependent. Sie resultieren beispielsweise aus der Konkurrenz unterschiedlicher theoretischer Modelle, aus dem ständigen Strukturwandel und aus der eingeschränkten Verfügbarkeit und Zuverlässigkeit wichtiger ökonomischer Daten.

## Formen der Unsicherheit

---

In diesem Zusammenhang ist es sinnvoll, zwischen Datenunsicherheit auf der einen Seite und Modellunsicherheit auf der anderen Seite zu unterscheiden. Der Begriff Datenunsicherheit bezeichnet dabei die Unvollständigkeit und die Unzulänglichkeit der Informationen

über die Wirtschaftsentwicklung bis zur laufenden Beobachtungsperiode. Der Begriff der Modellunsicherheit bezieht sich auf die begrenzte Kenntnis der gesamtwirtschaftlichen Strukturzusammenhänge und damit auf die Auswahl der für die Geldpolitik relevanten Daten sowie ihre Interpretation.

## Modellunsicherheit

Um ökonomische Sachverhalte analysieren zu können, ist die Wirtschaftswissenschaft generell auf Vereinfachungen der komplexen Realität angewiesen. Typisierende Darstellungen, die nicht zwangsläufig einen formalen Charakter haben müssen, werden in der Regel als „Modell“ bezeichnet.

*Notwendigkeit  
theoretischer  
Modelle*

Geldpolitische Entscheidungsträger verwenden Modelle, um sich ein Bild über die künftige Entwicklung des Preisniveaus zu machen und um die Auswirkungen ihrer eigenen geldpolitischen Maßnahmen abzuschätzen. Hierfür müssen die entsprechenden Modelle die relevanten Strukturzusammenhänge zwischen dem Preisniveau, den geldpolitischen Instrumenten und den anderen Einflussfaktoren der Preisentwicklung adäquat abbilden. Zu diesen anderen Einflussfaktoren zählen beispielsweise Änderungen der Ölpreise oder des Wechselkurses, aber auch die Einführung neuer Technologien oder Änderungen der politisch-institutionellen Rahmenbedingungen.

Da Modelle Vereinfachungen der Realität darstellen, können sie stets nur spezifische Zusammenhänge betonen und müssen andere außer Acht lassen. Welche Zusammenhänge für die jeweilige Fragestellung tatsächlich „re-

*Unsicherheit  
über das  
adäquate  
Modell*



levant“ und welche Modellvereinfachungen „adäquat“ sind, ist jedoch keineswegs unstrittig. Entsprechend existieren häufig konkurrierende theoretische Modelle zur Erklärung desselben Sachverhalts, die sich im Hinblick auf die Auswahl der explizit einbezogenen Variablen und die Art ihres Zusammenhangs, aber auch hinsichtlich anderer zentraler Annahmen wie etwa der Form der Erwartungsbildung unterscheiden.

Für den geldpolitischen Entscheider wird dies dann zu einem Problem, wenn die relevanten Modelle die aktuelle Situation unterschiedlich charakterisieren und/oder unterschiedliche geldpolitische Handlungen nahe legen. So ist es beispielsweise möglich, dass eine Einschätzung der Preisperspektiven auf Basis der Quantitätstheorie, die den langfristigen Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation betont, zu einer anderen Politikempfehlung führt als eine entsprechende Analyse auf Basis eines Phillips-Kurven-Modells, das die Inflationsentwicklung mit dem Ausmaß der Arbeitslosigkeit beziehungsweise dem gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad verknüpft.

*Unsicherheit  
über die  
Modell-  
parameter*

Aber selbst wenn hinsichtlich des geeigneten Modellrahmens Einigkeit bestünde, sind im nächsten Schritt noch die Werte der Modellparameter zu bestimmen, die Auskunft über Stärke und Dynamik der Beziehungen zwischen den einzelnen Variablen geben. Der Schätzung der entsprechenden Parameterwerte liegt in der Regel eine empirische Analyse zu Grunde, so dass die resultierenden Ergebnisse naturgemäß einen statistischen Unsicherheitsbereich aufweisen. Darüber hinaus

können sich die Ergebnisse auch dann ändern, wenn andere Schätzmethoden angewendet werden. Hierdurch ergibt sich eine Verschachtelung unterschiedlicher Formen von Modellunsicherheit, weil zu der Unsicherheit über das adäquate theoretische Modell noch die Unsicherheit darüber hinzu kommt, mit welchem empirischen Modell sich die zu untersuchenden Zusammenhänge angemessen quantifizieren lassen.

Auch sind theoretische Modelle häufig hinsichtlich der Abgrenzung der zentralen Variablen nicht sehr exakt. So bleibt es beispielsweise meist unklar, wie die in einem theoretischen Modell verwendete Größe „Geldmenge“ oder die Variable „Preisniveau“ für die empirische Analyse operationalisiert werden soll. Dieses Problem ist auch deswegen von Bedeutung, weil unterschiedliche Operationalisierungen (z. B. die Geldmenge in der Abgrenzung M1 statt M3 oder das Preisniveau gemessen am BIP-Deflator statt am Konsumentenpreisindex) zu unterschiedlichen Schätzergebnissen hinsichtlich Stärke und Dynamik der vermuteten Zusammenhänge führen können.

*Unsicherheit  
über adäquate  
Variablen-  
abgrenzungen*

Problematisch ist weiterhin, dass empirische Modelle nur Gesetzmäßigkeiten und Verhaltensweisen während eines bestimmten, in der Vergangenheit liegenden Schätzzeitraums erfassen können. Die Wahl des Untersuchungszeitraums kann unter Umständen einen beträchtlichen Einfluss auf das Schätzergebnis haben, insbesondere dann, wenn sich die vermuteten Zusammenhänge grundlegend gewandelt haben.

*Schätz-  
zeiträume*

### Strukturbrüche

Dieses Problem ist besonders gravierend für die Einschätzung der wirtschaftlichen Situation am aktuellen Datenrand, da sich solche „Strukturbrüche“ mit ökonometrischen Tests vielfach nicht zeitnah feststellen lassen. Und selbst dann, wenn ein Regimewechsel erkannt wurde, lassen sich die Parameter der neuen Struktur auf Grund der geringen Anzahl von Beobachtungen kurz nach dem Bruch nicht mit ausreichender Sicherheit erfassen.

Es liegt auf der Hand, dass das Ausmaß an Unsicherheit über die gesamtwirtschaftlichen Strukturbeziehungen im neu geschaffenen Euro-Währungsgebiet besonders groß war und immer noch ist. Nach einem so einschneidenden Ereignis muss verstärkt mit Strukturbrüchen gerechnet werden, deren Auswirkungen auf den monetären Transmissionsprozess sich wegen der genannten Probleme empirisch zunächst kaum abschätzen lassen.

Hinzu kommt, dass empirische Analysen für den Euro-Raum eine vergleichbare Datenbasis für alle Mitgliedsländer benötigen, die auch noch ausreichend weit in die Vergangenheit zurückreichen sollte. Lange Reihen harmonisierter Daten liegen jedoch nur für wenige Schlüsselgrößen wie die Geldmengenaggregate M1, M2 und M3 vor. In anderen Bereichen muss für die Zeit vor der Währungsunion auf nichtharmonisierte Daten zurückgegriffen werden, sofern diese überhaupt verfügbar sind. In diesem Fall wird die Modell- beziehungsweise Parameterunsicherheit durch Unzulänglichkeiten der Datenbasis noch verstärkt.

### Datenunsicherheit

Zu der bereits skizzierten Modellunsicherheit kommt in der Praxis noch das Problem der Datenunsicherheit hinzu. Unsicherheit über den „wahren“ Zustand der Wirtschaft entsteht dadurch, dass die einschlägigen Statistiken (Wirtschafts-, Finanz- und monetäre Statistiken) nur unvollständige oder fehlerbehaftete Informationen liefern.

Die Datenbasis kann aus mehreren Gründen unvollständig sein. Zum einen werden nicht alle Daten, die für eine Analyse der Wirtschaftslage von Interesse sind, auch statistisch erfasst. Zum anderen stehen manche Daten, die prinzipiell erfasst werden, erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zur Verfügung. Außerdem bestehen bei einigen wichtigen Daten (gerade aus dem realwirtschaftlichen Bereich) Messprobleme, die dazu führen, dass die zunächst verfügbaren Werte im Zeitablauf revidiert werden.

Zwar betrifft das Problem einer lückenhaften Erfassung wichtiger Daten mehr oder weniger alle Zentralbanken, es ist aber im Fall des Eurosystems besonders ausgeprägt. Denn das Eurosystem benötigt nicht nur zeitnahe und verlässliche, sondern vor allem auch vergleichbare Daten für jedes der Teilnehmerländer. Da dieses Problem allen Beteiligten bewusst war, wurden bereits im Vorfeld der Währungsunion große Anstrengungen unternommen, um zum Start der einheitlichen Geldpolitik zumindest in den wichtigsten Bereichen ausreichend harmonisierte Daten bereitstellen zu können. Im Hinblick auf den Harmonisierten Konsumentenpreisindex und

*Lückenhafte  
Datenerfassung*

die Daten zu den Geldmengenaggregaten ist dies auch weitgehend gelungen. Dagegen sind einige wichtige Indikatoren im Bereich der Konjunktur- und Arbeitsmarktstatistiken noch nicht auf harmonisierter Basis verfügbar. So existieren für das Euro-Währungsgebiet weder eine monatliche Beschäftigtenstatistik noch eine vierteljährliche Arbeitsvolumenrechnung.

Ein weiteres Beispiel für die besonderen Datenprobleme in der Währungsunion liefert der neue Index des Auftragseingangs für den Euro-Raum, den Eurostat seit November 2003 veröffentlicht. Zwar stellt seine Veröffentlichung per se einen Fortschritt dar. Jedoch lässt sich die neue Statistik – anders als die entsprechende deutsche Statistik – weder in Inlands- und Auslandsaufträge aufgliedern, noch ist die Berechnung einer Volumenreihe möglich, da in den meisten Mitgliedsländern keine Erzeugerpreise für den Auslandsabsatz ermittelt werden.<sup>1)</sup>

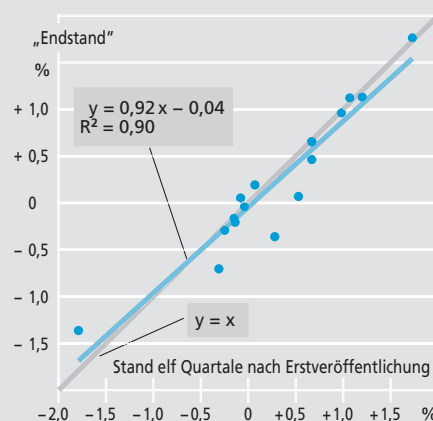
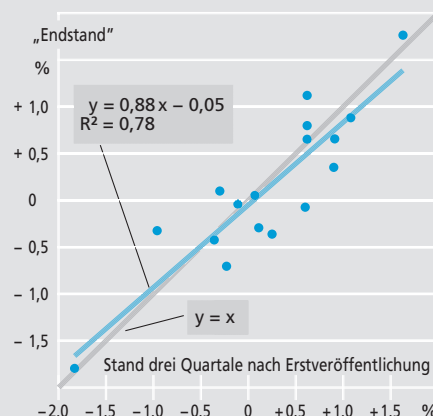
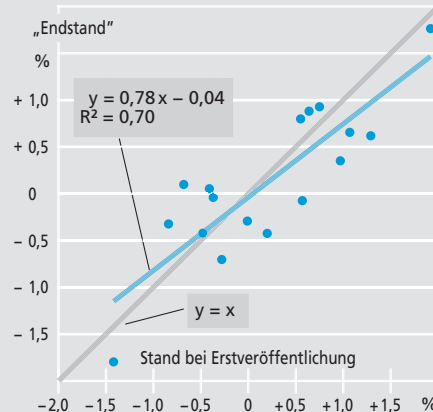
*Verzögerte  
Datenbereit-  
stellung und  
Revisionen*

Hinzu kommt, dass viele wichtige Daten insbesondere aus dem realwirtschaftlichen Bereich erst mit einer Verzögerung von mehreren Wochen (wenn nicht gar Monaten) zur Verfügung stehen. Für die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum legt Eurostat beispielsweise sechs Wochen nach Ablauf des betreffenden Quartals eine Schnellschätzung vor. Eine erste Schätzung der Produktion mit genauerer Aufschlüsselung nach Komponenten folgt dann nach rund zwei Monaten. Aber auch danach muss noch mit Revisionen gerechnet werden, die sich über Jahre erstre-

<sup>1</sup> Siehe hierzu die Erläuterungen in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 2004, S. 16f.

### Zum Revisionsablauf am Beispiel des realen BIP für Deutschland\*)

Veränderung gegenüber Vorquartal



\* Saison- und kalenderbereinigte Werte. Beobachtungszeitraum erstes Quartal 1992 bis erstes Quartal 1996; Rechenstände Juni 1992 bis März 1999 („Endstand“). Ab zweitem Quartal 1995 Gesamtdeutschland. Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

cken und teilweise ein erhebliches Ausmaß annehmen können (siehe Schaubild auf S. 19).

*Nicht direkt beobachtbare Daten...*

Neben den genannten Problemen hinsichtlich Verfügbarkeit, Aktualität und Zuverlässigkeit der Datenbasis gibt es noch eine weitere Form von Datenunsicherheit. Sie resultiert daraus, dass viele Variablen, die in theoretischen Modellen eine entscheidende Rolle spielen, in der Realität nicht direkt beobachtet werden können und deswegen geschätzt werden müssen. Die Schätzergebnisse hängen ihrerseits stark vom zu Grunde gelegten Modell ab. An dieser Stelle zeigt sich, dass Daten- und Modellunsicherheit eng miteinander verwoben sind.

*... wie zum Beispiel das Produktionspotenzial*

Dies gilt für die Berechnung gleichgewichtiger Wechselkurse ebenso wie für die Bestimmung des „natürlichen“ beziehungsweise gleichgewichtigen Niveaus von Zinssätzen oder der adäquaten Bewertung von Vermögen. Das prominenteste Beispiel in dieser Hinsicht bildet aber sicherlich das Produktionspotenzial beziehungsweise die so genannte Produktionslücke, das heißt die Abweichung der realisierten Produktion vom Produktionspotenzial. Wie eine Reihe jüngerer Forschungsarbeiten gezeigt hat, sind Schätzungen des Produktionspotenzials und damit auch der Produktionslücke mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, die sich auch darin widerspiegelt, dass die entsprechenden Zeitreihen oft noch nach Jahren, wenn nicht sogar nach Jahrzehnten revidiert werden. Die Ursache hierfür liegt weniger in der Revisionsanfälligkeit der für die Schätzungen verwendeten Daten als in der fundamentalen Schwierigkeit, den Wachstumstrend

einer Volkswirtschaft – und insbesondere Änderungen dieses Trends – korrekt einzuschätzen. Da es sich bei solchen Trendänderungen um nichts anderes als die oben bereits beschriebenen Strukturbrüche handelt, geht hier erneut die Ebene der Datenunsicherheit in die Ebene der Modellunsicherheit über.

So war beispielsweise bis weit in die achtziger Jahre hinein unklar, in welchem Ausmaß die Ölpreisschocks der siebziger Jahre das Produktionspotenzial und die Trendwachstumsrate der entwickelten Industrieländer verringert hatten. Ihren Höhepunkt erreichte die diesbezügliche Unsicherheit offenbar im Frühjahr 1975. Wie die Arbeiten von Orphanides zeigen, wurden die Schätzungen der Produktionslücke der US-amerikanischen Wirtschaft für das Frühjahr 1975 von ursprünglich – 16 % in den nachfolgenden Jahren sukzessive um mehr als zehn Prozentpunkte nach oben revidiert.<sup>2)</sup> Entsprechende Untersuchungen für die britische und deutsche Volkswirtschaft belegen, dass das Ausmaß der Revisionen in diesen Ländern ähnliche Größenordnungen erreichte (siehe Schaubild auf S. 21).<sup>3)</sup>

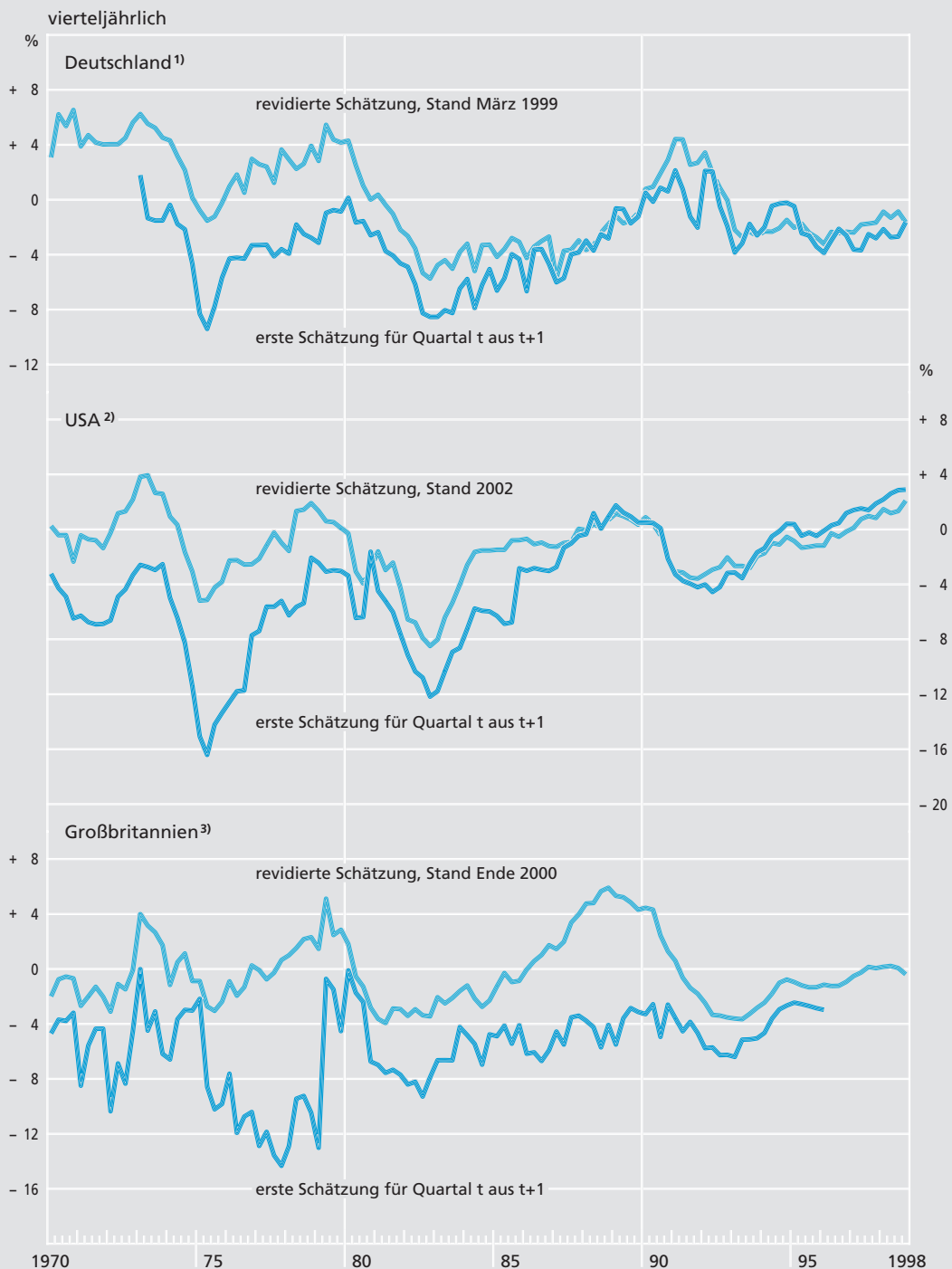
Ein weiteres Beispiel hierfür ist die Diskussion um die „New Economy“. Auch in diesem Fall ist zu erwarten, dass die Unsicherheit darü-

---

2 Vgl.: A. Orphanides (2003), The Quest for Prosperity without Inflation, *Journal of Monetary Economics*, 50 (3), S. 633 – 663.

3 Vgl.: E. Nelson und K. Nikolov (2003), UK Inflation in the 1970s and 1980s: The Role of Output Gap Mismeasurement, *Journal of Economics and Business*, 55, S. 353 – 370 sowie C. Gerberding, F. Seitz und A. Worms (2004), How the Bundesbank really conducted Monetary Policy: An Analysis based on Real-Time Data, Diskussionspapier, Volkswirtschaftliches Forschungszentrum der Deutschen Bundesbank, erscheint in Kürze.

### Erste und revidierte Schätzungen der Produktionslücke \*)



\* Relative Abweichung des BIP vom Produktionspotenzial. — 1 Quelle: C. Gerberding, F. Seitz und A. Worms (2004): How the Bundesbank really conducted Monetary Policy: An Analysis based on Real-Time Data, Diskussionspapier, Volkswirtschaftliches Forschungszentrum der Deutschen Bundesbank, erscheint in Kürze. — 2 Quelle: A. Orphanides (2003): Historical monetary policy analysis and the Taylor rule, Journal of Monetary Economics, 50, S. 983-1022. — 3 Vgl.: E. Nelson und K. Nikolov (2003): UK Inflation in the 1970s and 1980s: The Role of Output Gap Mismeasurement, Journal of Economics and Business, 55, S. 353-370.

Deutsche Bundesbank

ber, ob und um wie viel der Technologie-Boom der späten neunziger Jahre die Trendwachstumsrate der amerikanischen Wirtschaft wirklich nach oben verschoben hat, weiter anhalten wird.

*Enge  
Verknüpfung  
von Modell-  
und Daten-  
unsicherheit*

Diese Beispiele zeigen zum einen, wie schwierig die Einschätzung der Wirtschaftslage zu dem Zeitpunkt ist, in dem geldpolitische Entscheidungen zu treffen sind. Zum anderen verdeutlichen sie den Zusammenhang zwischen Daten- und Modellunsicherheit. Die Eignung eines theoretischen Modells für die geldpolitische Entscheidungsfindung hängt folglich nicht nur davon ab, wie gut es vergangene Beobachtungen zu erklären vermag, sondern auch davon, inwieweit die zu seiner geldpolitischen Nutzung benötigten Daten zeitnah verfügbar und verlässlich sind.

### **Konsequenzen für die geldpolitische Entscheidungsfindung**

Zentralbanken stehen vor dem Dilemma, einerseits Entscheidungen rechtzeitig treffen zu müssen und andererseits nur über vorläufige und damit oft unsichere Daten zu verfügen. Hinzu kommt die Ungewissheit darüber, wie die Zukunft einzuschätzen ist und wie eine bestimmte Maßnahme wirkt. Damit stellt sich die Frage, welche Konsequenzen die geldpolitischen Entscheidungsträger aus den verschiedenen Formen der Unsicherheit ziehen sollten.

### **Verzicht auf Feinststeuerung**

Die Einsicht, dass die Übertragung geldpolitischer Impulse auf Realeinkommen und Preise

wegen langer und variabler Wirkungsverzögerungen mit einer erheblichen Unsicherheit verbunden ist, veranlasste Milton Friedman bereits 1961, sich gegen den Versuch einer Feinststeuerung der Konjunktur mit geldpolitischen Mitteln auszusprechen.<sup>4)</sup> Ist nämlich der Zeitraum zwischen einer geldpolitischen Maßnahme und dem Eintreten ihrer Effekte auf die Zielvariablen unsicher, dann birgt eine Feinststeuerung der Konjunktur die Gefahr, zyklusverstärkend zu wirken. So könnte eine zur Ankurbelung der schwachen Konjunktur gedachte Zinssenkung ihre Wirkung möglicherweise erst dann voll entfalten, wenn die Kapazitäten bereits wieder ausgelastet sind. In diesem Fall würde die geldpolitische Maßnahme einen unerwünschten Inflationsdruck erzeugen. Die Bedenken gegenüber einer Feinststeuerung der Konjunktur sind umso gravierender, als insbesondere Potenzialschätzungen mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind.

*Gefahr der  
Zyklus-  
verstärkung  
durch fein-  
steuernde  
Geldpolitik*

Wie die Arbeiten von Orphanides und anderen in jüngerer Zeit gezeigt haben, dürfen diese Probleme keinesfalls unterschätzt werden. So war die zu optimistische Veranschlagung des Produktionspotenzials der US-Wirtschaft in den siebziger Jahren vermutlich ein wesentlicher Grund für die – aus heutiger Sicht – übermäßig expansive Geldpolitik der US-amerikanischen Notenbank, die erst Ende der siebziger Jahre ihr Ende fand. Entsprechende Arbeiten auf Basis von Daten für Großbritannien kommen ebenfalls zu dem Schluss, dass die hohen Inflationsraten der siebziger und achtziger Jahre zumindest teil-

<sup>4</sup> Vgl.: M. Friedman (1961), The Lag in Effect of Monetary Policy, *Journal of Political Economy* 69, S. 447 – 466.

weise auf Politikfehler zurückzuführen sind, die auf einer anhaltenden Überschätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten beruhten.<sup>5)</sup>

Die niedrigeren Inflationsraten in Deutschland zu dieser Zeit legen nahe, dass es der Bundesbank gelang, diese Art Politikfehler zu vermeiden. Eine neuere Forschungsarbeit geht dieser Hypothese nach, indem sie die Zinsentscheidungen der Bundesbank nicht auf Basis revidierter Daten, sondern auf Basis derjenigen Daten analysiert, die den Verantwortlichen zum jeweiligen Entscheidungszeitpunkt (d. h. in so genannter „Echtzeit“) zur Verfügung standen.<sup>6)</sup> Sie kommt zu dem Ergebnis, dass der relative Erfolg der Bundesbankpolitik nicht darauf zurückgeführt werden kann, dass die Daten in Deutschland weniger revisionsanfällig gewesen wären als in anderen Ländern. Entscheidend war offenbar vielmehr, dass die Bundesbank sich bei ihren Entscheidungen nicht auf die jeweils aktuellen Werte der Produktionslücke stützte, sondern die Geldmengenentwicklung, das realwirtschaftliche Wachstum und – mit einem vergleichsweise hohen Gewicht – die unter anderem auf diesen Indikatoren basierende erwartete Inflationsrate in den Mittelpunkt stellte.

### „Geldpolitik der ruhigen Hand“

Naturgemäß ist die Gefahr, dass sich Entscheidungen im Nachhinein als falsch herausstellen, umso größer, je unsicherer das Umfeld ist. Solche Fehlentscheidungen sind nicht nur deswegen problematisch, weil sie unmittelbar unerwünschte Effekte auf die Zielvaria-

blen erzeugen, sondern auch, weil sie darüber hinaus die Wahrscheinlichkeit häufiger Richtungswechsel erhöhen. Durch ein solches „Hin und Her“ würde die Zentralbank an Glaubwürdigkeit verlieren, selbst zur bestehenden Unsicherheit beitragen und die Erwartungen destabilisieren.

Um dies zu vermeiden, wurde in der wissenschaftlichen Literatur schon früh dafür plädiert, im Fall von Parameterunsicherheit nur teilweise oder graduell zu reagieren.<sup>7)</sup> Dahinter steht die Erkenntnis, dass die Unsicherheit bezüglich der Realeinkommens- und Preiswirkungen der Geldpolitik mit dem Ausmaß der geldpolitischen Maßnahmen steigt.

Auch im Hinblick auf die Datenunsicherheit kommen neuere Studien zu dem Ergebnis, dass sich die Geldpolitik vorsichtiger verhalten sollte als unter Sicherheit. Zum einen sollte sie nicht so stark auf die Erstveröffentlichung revisionsanfälliger Daten reagieren, wie sie es ohne Datenunsicherheit getan hätte.<sup>8)</sup> Des Weiteren wird empfohlen, nicht die vorläufigen statistischen Angaben revisionsanfälliger Variablen wie beispielsweise des Bruttoinlandsprodukts in die geldpolitischen Entscheidungen einfließen zu lassen, sondern statt dessen eine breiter angelegte Schätzung dieser Größe. Diese Schätzung sollte auch die Informationen aus anderen, weniger revi-

*Zurückhaltende  
geldpolitische  
Reaktion bei  
Parameter-  
unsicherheit...*

*... und bei  
Daten-  
unsicherheit*

*Bei revisions-  
anfälligen  
Daten breit  
angelegte  
Schätzungen  
verwenden*

5 Siehe: Orphanides (2003) und Nelson/Nikolov (2003), a. a. O.

6 C. Gerberding, F. Seitz und A. Worms (2004), a. a. O.

7 Vgl.: W. Brainard (1967), Uncertainty and the Effectiveness of Monetary Policy, *American Economic Review*, 57, S. 411 – 425.

8 Vgl.: K. Aoki (2003), On the optimal monetary policy response to noisy indicators, *Journal of Monetary Economics*, 50, S. 501 – 523.

sionsanfälligen Quellen sowie die Kenntnisse über die bisherige Revisionshistorie der betreffenden Größe nutzen. So gibt es mittlerweile einige wissenschaftliche Arbeiten, die einen wertvollen Beitrag von Geldmengen- und Preisdaten für die Geldpolitik darin sehen, dass sie wichtige Informationen über die „wahre“ Höhe des Realeinkommens enthalten und im Gegensatz zu den vorläufigen statistischen Daten den Vorteil haben, zeitnah bereitzustehen und praktisch keinen Revisionen zu unterliegen.<sup>9)</sup>

### **Berücksichtigung aller relevanten Informationen**

Generell legt das Problem der Datenunsicherheit es nahe, sich bei der Einschätzung von Risiken für die Preisstabilität nicht auf eine einzige Indikatorvariable zu konzentrieren, sondern ein möglichst breites Spektrum von Informationsvariablen zu analysieren. Bei einem solchen Ansatz hängt die Bedeutung einzelner Daten im geldpolitischen Entscheidungsprozess auch davon ab, wie gravierend ihr Messfehlerproblem im Vergleich zu anderen relevanten Variablen ist. Für sich genommen spricht dieses Argument dafür, realwirtschaftlichen Größen wie der Produktion und der Produktionslücke eine geringere Bedeutung beizumessen als bestimmten Indikatoren aus dem monetären und finanziellen Bereich, die weit weniger vom Problem der Datenunsicherheit betroffen sind (siehe hierzu das Schaubild auf S. 25).

Die Datenqualität kann allerdings nicht das alleinige Kriterium für die Auswahl der Indikatoren sein. Vielmehr hängt die „Güte“ eines

Indikators für die Geldpolitik vor allem auch davon ab, wie zuverlässig er Risiken für die Preisstabilität anzeigt. Herrscht Unsicherheit über die Stabilität der Beziehung zwischen einer bestimmten Indikatorvariablen und dem geldpolitischen Endziel – und dies wird in der Realität fast immer der Fall sein –, reduziert auch dies den Informationsgehalt des betreffenden Indikators für die künftige Preisentwicklung.

Ein gutes Beispiel für das Spannungsverhältnis zwischen Daten- und Modellunsicherheit bilden die Quantitätstheorie und der Phillips-Kurven-Zusammenhang als alternative Ansätze zur Erklärung der Inflation. In der neueren Literatur wird die Quantitätstheorie häufig dahingehend kritisiert, dass die Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation (selbst wenn sie langfristig stabil ist) zu stark durch kurzfristige Schwankungen der Umlaufgeschwindigkeit verzerrt sei. Dem lässt sich allerdings entgegen halten, dass der Messfehler bei der Schätzung der Produktionslücke quantitativ genauso problematisch sein könnte wie die Schwankungen der Umlaufgeschwindigkeit.<sup>10)</sup> Vor diesem Hintergrund kann es für die Entscheidungsträger durchaus sinnvoll sein, die Ergebnisse beider Ansätze gegenüberzustellen und unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Prognosehorizonte auf ihren Informationsgehalt für die künftige Preisentwicklung zu überprüfen.

*Spannungsverhältnis zwischen Modell- und Datenunsicherheit bei der Indikatorauswahl*

---

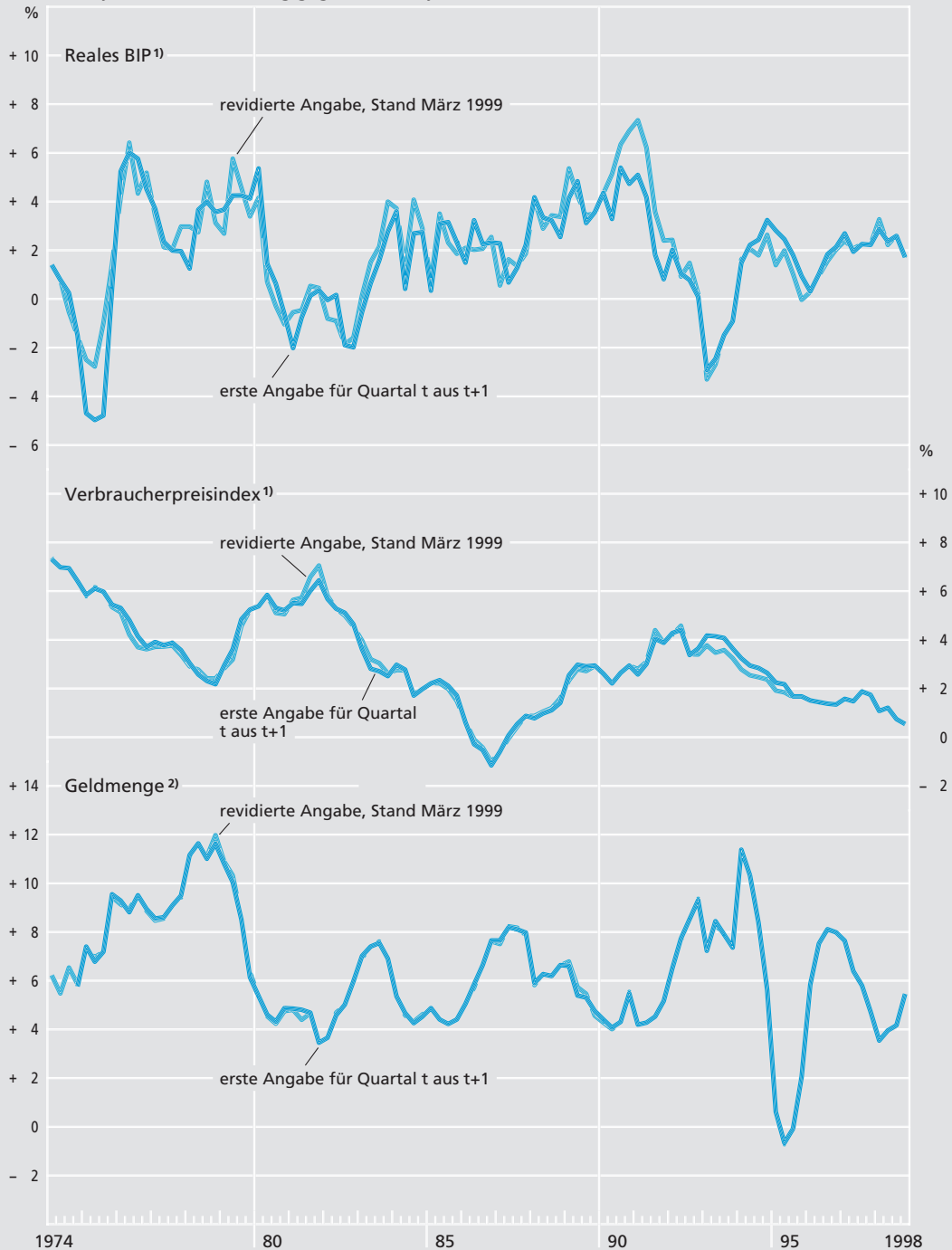
<sup>9</sup> Vgl.: G. Coenen, A. Levin und V. Wieland (2001), Data Uncertainty and the Role of Money as an Information Variable for Monetary Policy, EZB Working Paper Nr. 84.

<sup>10</sup> Vgl.: E. Nelson (2003), The Future of Monetary Aggregates in Monetary Policy Analysis, Journal of Monetary Economics, 50(5), S. 1029 – 1059.



## Zur Bedeutung der Revisionen wichtiger geldpolitischer Indikatoren für Deutschland

vierteljährlich, Veränderung gegenüber Vorjahr



1 Übergang von westdeutschen auf gesamtdeutsche Daten im zweiten Quartal 1995. Quelle: Statistisches Bundesamt. — 2 Bis Ende 1987 Zentralbankgeldmenge (Bargeldumlauf plus Mindestreserve-Soll auf Inlands-einlagen, berechnet mit konstanten Reservesätzen von Januar 1974); ab Anfang 1988 Geldmenge M3. Übergang von westdeutschen auf gesamtdeutsche Daten im ersten Quartal 1991. Eigene Berechnungen.

## Robustheit der geldpolitischen Strategie

In der wissenschaftlichen Literatur wird deshalb teilweise auch gefordert, die „Güte“ einer geldpolitischen Strategie an ihrer Robustheit gegenüber alternativen Spezifikationen des monetären Transmissionsprozesses zu messen. Demnach sollten Zentralbanken sich für eine Strategie entscheiden, die unter verschiedenen Annahmen hinsichtlich des Transmissionsprozesses ausreichend gute Ergebnisse erzielt.

Zu der Frage, welche Strategie sich in diesem Sinne als robust erweist, hat es in den letzten Jahren eine Reihe von Simulationsstudien gegeben. Sie sprechen überwiegend für eine Geldpolitik in Form einer (modifizierten) Taylor-Regel, die den Nominalzins an aktuelle Inflations- und Konjunkturdaten koppelt.<sup>11)</sup> Da diese Studien weitgehend vom Problem der Datenunsicherheit abstrahieren, ist ihr Erkenntniswert für die praktische Geldpolitik allerdings begrenzt. Prinzipiell ließe sich dieser Ansatz jedoch um die Analyse von Datenunsicherheit erweitern. Robust in diesem Sinne wäre dann eine Strategie, der es gelingt, trotz Daten- und Modellunsicherheit gute Ergebnisse zu erzielen.<sup>12)</sup>

Wie bereits diskutiert, sprechen die Schätzprobleme hinsichtlich des Produktionspotenzials für sich genommen gegen Konzepte, in denen das aktuelle Niveau der Produktionslücke eine herausragende Rolle spielt. In der neueren Literatur wird deshalb vorgeschlagen, dass Zentralbanken konjunkturelle Aspekte weniger stark in Form der Produktionslücke als vielmehr in Form der Wachstumsrate

des Realeinkommens berücksichtigen sollten.<sup>13)</sup> Für eine abschließende Beurteilung dieser Hypothese ist es allerdings noch zu früh.

## Vermeidung extrem ungünstiger Entwicklungen

Die bisher angeführten Argumente sprechen insgesamt für eine nichtaktivistische, vorsichtige Geldpolitik. Allerdings wird in der Literatur darauf hingewiesen, dass dies nicht immer die adäquate Reaktion auf Unsicherheit sein muss. Vielmehr sind auch Fälle denkbar, in denen ein Abwarten nicht angebracht ist, weil es Situationen mit außergewöhnlich hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten herbeiführen könnte. Besteht beispielsweise die Gefahr, dass die Volkswirtschaft in ein sich selbst verstärkendes Deflationsszenario abrutscht, dem mit den zur Verfügung stehenden Instrumenten dann nur noch schwer entgegen gewirkt werden kann,<sup>14)</sup> so könnte eine zögernde geldpolitische Haltung die Entwicklung in diese unerwünschte Richtung noch verstärken. Um sich in einer solchen Situation gegen die denkbar ungünstigste Realisation abzusichern, kann es adäquat sein, trotz

---

11 Siehe dazu: Deutsche Bundesbank, Taylor-Zins und Monetary Conditions Index, Monatsbericht, April 1999, S. 47 – 63.

12 Ein Ansatz dazu findet sich bei: C. Walsh (2004), Implications of a Changing Economic Structure for the Strategy of Monetary Policy, in Monetary Policy and Uncertainty, Jackson Hole Symposium 2003, Federal Reserve Bank of Kansas City, erscheint in Kürze.

13 Vgl.: Orphanides (2003), a. a. O. und C. Walsh (2003), Speed Limit Policies: The Output Gap and Optimal Monetary Policy, American Economic Review 93/1, S. 265 – 278.

14 Siehe hierzu z. B.: Deutsche Bundesbank, Zur Diskussion über Deflationsgefahren in Deutschland, Monatsbericht, Juni 2003, S. 15 – 28.

– oder gerade wegen – der hohen Unsicherheit schnell und entschlossen zu reagieren.<sup>15)</sup>

*Ansatz der „robusten Kontrolle“ bei fehlenden Eintrittswahrscheinlichkeiten*

Technisch gesprochen ist die Unsicherheit in einer solchen Situation so groß, dass den denkbaren Szenarien keine Eintrittswahrscheinlichkeiten mehr zugeordnet werden können und somit eine Orientierung der Geldpolitik am erwarteten gesamtwirtschaftlichen Nutzen nicht mehr möglich ist. Der Ansatz der „robusten Kontrolle“ empfiehlt in diesem Fall extremer Unsicherheit, diejenige Geldpolitik zu wählen, die den schlimmsten denkbaren Entwicklungspfad (den so genannten „worst case“) vermeidet. Sie kann somit als Versicherung gegen diesen Fall verstanden werden.

Problematisch dabei ist allerdings, dass die geldpolitische Entscheidung stark davon abhängt, welche Szenarien überhaupt als möglich erachtet werden. Letztlich kommen die geldpolitischen Entscheidungsträger also nicht umhin, bestimmte Szenarien als möglich und andere als nicht möglich einzustufen – eine gewisse, wenn auch grobe Wahrscheinlichkeitsabschätzung ist also auch bei der robusten Kontrolle unerlässlich.

Zudem kann eine Geldpolitik, die dem Prinzip der robusten Kontrolle folgt, zu so genannten „moral-hazard“-Problemen führen, da dieser Ansatz impliziert, dass die Notenbank die Marktakteure praktisch kostenlos gegen das „worst-case“-Szenario versichert. Anders gewendet: Während die Wirtschafts- und Finanzmarktakteure davon ausgehen, dass die Kosten ihrer riskanten Engagements von der Allgemeinheit getragen werden, fallen ihnen

die Erträge alleine zu. Dies kann bewirken, dass sie ein über das gesamtwirtschaftlich effiziente Maß hinausgehendes Risiko eingehen.

Aus den genannten Gründen sollte ein derart diskretionäres Eingreifen, wie es der Ansatz der robusten Kontrolle vorsieht, nicht zu einer allgemein anzuwendenden Strategie werden, sondern auf potenzielle Krisensituationen beschränkt bleiben. Anderenfalls besteht die Gefahr, dass die Geldpolitik selbst zu einer Ursache für Unsicherheit wird.

### Unsicherheit und die geldpolitische Strategie des Eurosystems

---

Um die Unsicherheit der Wirtschaftsakteure über das Verhalten der Zentralbank so weit wie möglich zu reduzieren, sollte der geldpolitische Entscheidungsprozess so transparent wie möglich gestaltet werden. Eine zentrale Rolle kommt dabei einer klaren Definition des Endziels zu, wie sie inzwischen in vielen Ländern üblich ist. So hat beispielsweise der EZB-Rat seine bisherige Definition der Preisstabilität im Frühjahr 2003 als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex für den Euro-Raum von knapp unter 2 % gegenüber dem Vorjahr präzisiert. Die Geldpolitik des Eurosystems zielt darauf ab, Preisstabilität in diesem Sinn auf mittlere Sicht zu gewährleisten.

*Rolle der  
Transparenz*

---

<sup>15</sup> Vgl. etwa: L. Hansen und T. Sargent (2001), Acknowledging Misspecification in Macroeconomic Theory, *Monetary and Economic Studies*, February 2001, S. 213 – 227 sowie A. Greenspan (2004), *Monetary Policy under Uncertainty*, in *Monetary Policy and Uncertainty*, Jackson Hole Symposium 2003, Federal Reserve Bank of Kansas City, erscheint in Kürze.

Zusätzlich zur Definition des Endziels kann die Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Kurses der Geldpolitik durch die Bekanntgabe einer verständlichen und nachvollziehbaren geldpolitischen Strategie reduziert werden. In dieser Beziehung besteht allerdings ein Zielkonflikt zwischen dem Wunsch nach Klarheit, der die Bekanntgabe einer möglichst einfachen Entscheidungsregel nahe legt, und dem adäquaten Umgang mit der Modell- und Datenunsicherheit, der eher für die Verwendung einer möglichst großen Anzahl von Indikatoren spricht.

Auf Grund der vielfältigen Unsicherheitsfaktoren praktizieren die meisten Zentralbanken einen weit gefassten Ansatz zur Analyse von Informationen, der unterschiedliche Auffassungen über die Transmissionswege berücksichtigt. Dies gilt auch – und vielleicht in ganz besonderem Maße – für die geldpolitische

Strategie des Eurosystems. Allerdings stellt die Komplexität einer solchen Strategie hohe Anforderungen an die Kommunikationspolitik.

Das Eurosystem begegnet dieser Herausforderung durch die Veröffentlichung und Kommentierung der entscheidungsrelevanten Daten sowie durch ausführliche und konsistente Begründungen der geldpolitischen Entscheidungen. Als ausgesprochen hilfreich erweist sich hierbei die Strukturierung der relevanten Informationen in eine monetäre und eine wirtschaftliche Analyse. Die monetäre Analyse legt das Hauptaugenmerk auf den langfristig monetären Charakter der Inflation. Im Rahmen der wirtschaftlichen Analyse werden die realwirtschaftlichen und finanziellen Indikatoren untersucht, die für die kurz- bis mittelfristige Beurteilung der Preisaussichten von Bedeutung sind.

## Die Kaufkraftparitäten- theorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit

Seit Beginn der Währungsunion war der Wechselkurs des Euro starken Schwankungen unterworfen. Während die Gemeinschaftswährung vor allem in den Jahren 1999 und 2000 gegenüber den meisten Währungen deutlich an Boden verloren hatte, kam es anschließend zu einer kräftigen Gegenbewegung. Zeitweilig notierte der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den wichtigsten Handelspartnern des Euro-Raums zu Beginn dieses Jahres über seinem „Einstiegskurs“ von Anfang 1999.

Vor dem Hintergrund eines bis Mitte 2003 recht moderaten Exportwachstums hat die Euro-Stärke die Frage nach den Auswirkungen auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft aufgeworfen. Entsprechende Wettbewerbsindikatoren zeigen jedoch, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter in einem Rahmen hält, der mit den langfristigen Erfahrungswerten durchaus im Einklang steht. Hinter dieser Beurteilung steht letztlich das theoretische Konzept der Kaufkraftparitätentheorie in ihrer „relativen“ Interpretation. Der vorliegende Aufsatz erläutert dies und erweitert zugleich die Perspektive, indem auch Kenngrößen für die strikere, absolute Kaufkraftparität vorgestellt werden. Diese bestätigen im Wesentlichen die bisherigen Einschätzungen hinsichtlich der Wettbewerbsposition Deutschlands.

## Der Wechselkurs des Euro und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

*Der Einfluss des Euro-Wechselkurses auf die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands*

In den letzten beiden Jahren hat sich der Euro gegenüber den meisten Währungen deutlich aufgewertet. Im gewogenen Durchschnitt gegenüber den zwölf wichtigsten Handelspartnern des Euro-Raums hat er vom ersten Quartal 2002 bis zum ersten Quartal 2004 um fast 20 % zugelegt. Dies ist vor allem auf merkliche Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen. Isoliert betrachtet war die Euro-Aufwertung für die deutsche Wirtschaft mit einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verbunden. In diesem Zusammenhang kam es vermehrt zu Äußerungen, die Wechselkursrelationen seien unangemessen und befänden sich nicht mehr im Gleichgewicht.

Dem ist aber entgegenzuhalten, dass sich der Euro in den vorangegangenen Jahren nahezu im gleichen Umfang abgewertet hatte. Die zuletzt beobachtete Aufwertung stellte so gesehen nur eine Korrektur dar. Ferner wird die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft auch von anderen Faktoren als nur dem Wechselkurs beeinflusst, insbesondere auch von der Preisentwicklung in den betrachteten Ländern.

*Der reale Wechselkurs als Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit*

Ein Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, der Devisenkurs- und Preisbewegungen zusammenfasst, ist der reale Wechselkurs (vgl. auch die nebenstehenden Erläuterungen). Im Unterschied zum nominalen Wechselkurs, der den Relativpreis zwischen zwei Devisen wiedergibt, bezeichnet der reale

## Kaufkraftparitätentheorie und realer Wechselkurs

Der absoluten Kaufkraftparitätentheorie zufolge gilt in der langen Frist

$$P = P^*/W, \quad (1)$$

wobei  $P$  den Preis eines gegebenen Warenkorbes im Inland und  $P^*$  den entsprechenden Preis im Ausland bezeichnet;  $W$  ist der nominale Wechselkurs zwischen In- und Ausland, ausgedrückt als Preis der Inlandswährung in Einheiten der Auslandswährung, wie es zum Beispiel für Euro-Kurse üblich ist. Eine nominale Aufwertung der Inlandswährung schlägt sich also in einem Anstieg von  $W$  nieder.

Die relative Kaufkraftparitätentheorie hingegen lässt sich durch die langfristige Geltung von

$$P = c(P^*/W) \quad (2)$$

charakterisieren. Dabei bezeichnet  $c$  eine beliebige Konstante. Wenn Wachstumsraten mit einem „ $\hat{\phantom{x}}$ “ gekennzeichnet werden, folgt aus (2)

$$\hat{W} = \hat{P}^* - \hat{P}. \quad (3)$$

Nach (2) ist das Kaufkraftverhältnis zwischen In- und Ausland bei Geltung der relativen Kaufkraftparitätentheorie konstant, nach (3) entspricht die Veränderungsrate des nominalen Wechselkurses der Inflationsdifferenz.

Wenn nun die betrachteten Länder einer Währungsunion angehören, ist der nominale Wechselkurs dauerhaft auf  $W = 1$  festgesetzt. In diesem Fall impliziert die absolute Kaufkraftparitätentheorie, dass sich die Preisniveaus im In- und Ausland langfristig entsprechen müssen,  $P = P^*$  gemäß (1), und die relative Kaufkraftparitätentheorie, dass sich die Inflationsdifferenzen gemäß (3) langfristig ausgleichen,  $\hat{P}^* = \hat{P}$ .

Als Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft wird meist der reale Wechselkurs  $R$  verwendet, der sich als

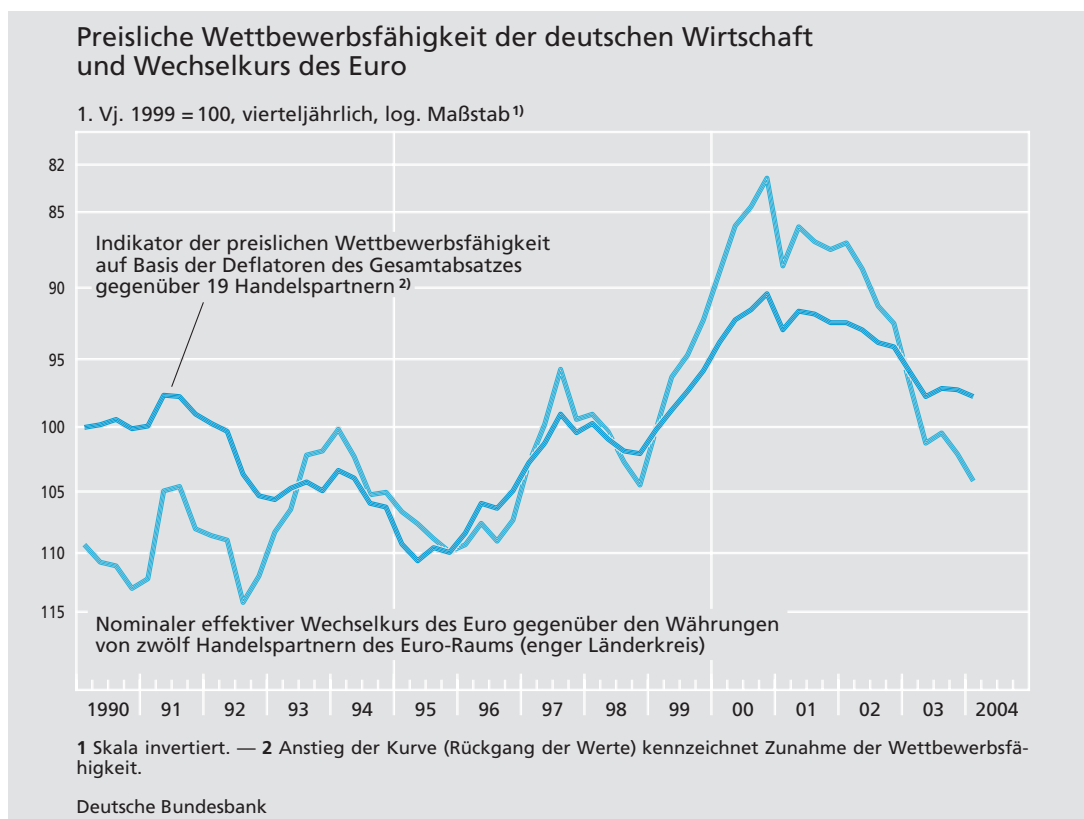
$$R = W(P/P^*) \quad (4)$$

definieren lässt. Gleichung (4) verdeutlicht, dass das Konzept des realen Wechselkurses auch auf Länder innerhalb einer Währungsunion anwendbar ist, in der er als Preisverhältnis zwischen In- und Ausland definiert ist ( $R = P/P^*$ ). <sup>1</sup>

Die Gleichungen (1), (2) und (4) zeigen, dass absolute Kaufkraftparität erreicht ist, wenn der reale Wechselkurs  $R = 1$  beziehungsweise  $\ln(R) = 0$  ist, und relative Kaufkraftparität, wenn  $R = c$  beziehungsweise  $\ln(R) = \ln(c)$ . Da die Kaufkraftparitätentheorie ein langfristiges Konzept ist, gilt sie als erfüllt, wenn  $\ln(R)$  stationär ist (relative Version) beziehungsweise wenn  $\ln(R)$  stationär um 0 ist (absolute Version).

<sup>1</sup> Der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist im Grunde nichts anderes als ein gewichteter realer Wechselkurs, wobei die Gewichte der einzelnen Handelspartner ihrer Bedeutung im deutschen Außenhandel entsprechen.

Deutsche Bundesbank



Wechselkurs den Relativpreis zwischen einem Warenkorb im Inland und einem Warenkorb im Ausland. Eine reale Aufwertung ist in der Regel mit einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft gleichzusetzen. Sie tritt dann auf, wenn sich die eigene Währung bei im In- und Ausland gleichen Inflationsraten nominal aufwertet oder wenn die heimischen Preise bei konstantem Wechselkurs stärker als die ausländischen steigen.

*Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands im Vergleich zum Wechselkurs des Euro*

Ein geeigneter Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft lässt sich beispielsweise ermitteln, indem man zur Abbildung der Preisentwicklung in den betrachteten Ländern entsprechende Preis- oder Kostenindizes heranzieht. Die Bundesbank verwendet in diesem Zusammen-

hang im Allgemeinen die Deflatoren des Gesamtabsatzes aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Diese decken das Güterspektrum umfassender ab als beispielsweise die Verbraucherpreise. Aus Gründen der Repräsentativität für den deutschen Außenhandel in regionaler Hinsicht wird der Indikator als gewogener Durchschnitt gegenüber 19 wichtigen Handelspartnern Deutschlands berechnet. Bei der Betrachtung der Entwicklung dieses Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft fällt auf, dass er zwar der Tendenz nach die Entwicklung des effektiven (nominalen) Wechselkurses des Euro wiedergibt, im Vergleich dazu aber gedämpfter verläuft. So zeigte er für die Zeit vom ersten Quartal 2002 bis zum ersten Quartal 2004 eine Verschlechterung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit

von nur 5<sup>3</sup>/<sub>4</sub> % an. Dem steht eine Verbesserung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit von rund 10 % in der Zeit vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2000 gegenüber. Diese im Vergleich zu den Schwankungen des Euro geringeren Änderungen des Indikators liegen daran, dass die deutsche Wirtschaft zu einem großen Teil mit anderen Ländern der Europäischen Währungsunion Handel treibt. Daher begrenzt die gemeinsame Währung den Einfluss von Wechselkurschwankungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft in einem nicht unerheblichen Ausmaß.

*Zur Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit ist ein Referenzwert erforderlich*

Obwohl diese Überlegungen den Einfluss des Euro-Kurses auf die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands relativieren, lassen sie noch kein Urteil über die Angemessenheit von Wechselkursrelationen zu. Um einschätzen zu können, inwieweit eine Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auch ökonomisch gerechtfertigt erscheint, ist ein fundierter Referenzwert für den Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit erforderlich. Im Folgenden wird erörtert, inwiefern die Kaufkraftparitätentheorie die Ermittlung solcher Referenzwerte ermöglicht und wie vor diesem Hintergrund die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu beurteilen ist.

### Die Kaufkraftparitätentheorie als theoretisches Konzept

*Absolute Kaufkraftparitätentheorie...*

Die Kaufkraftparitätentheorie existiert in einer absoluten und in einer relativen Version. Die absolute Kaufkraftparitätentheorie besagt, dass ein Warenkorb im In- und Ausland das

Gleiche kostet, wenn man die Güterpreise in eine einheitliche Währung umrechnet. Mit anderen Worten postuliert die absolute Kaufkraftparitätentheorie, dass die Kaufkraft des Geldes im In- und Ausland die gleiche ist. Demgegenüber stellt die relative Kaufkraftparitätentheorie nicht auf den Vergleich der in- und ausländischen Kaufkraftniveaus ab. Sie beschränkt sich vielmehr auf den Vergleich ihrer Veränderungen. Die relative Kaufkraftparitätentheorie besagt also, dass Inflationsdifferenzen zwischen zwei Ländern oder Regionen durch entgegengerichtete Änderungen des nominalen Wechselkurses ausgeglichen werden, so dass das Kaufkraftverhältnis zwischen In- und Ausland konstant bleibt. Daraus folgt, dass die Geltung der absoluten Kaufkraftparitätentheorie die Geltung der relativen Kaufkraftparitätentheorie impliziert, aber nicht umgekehrt.

*... und relative Kaufkraftparitätentheorie*

Die Kaufkraftparitätentheorie basiert auf dem Gesetz der Unterschiedslosigkeit der Preise. Danach sollte ein einzelnes, homogenes Gut, abgesehen von eventuellen Transportkosten, bei vollständigem Wettbewerb überall den gleichen Preis haben, wenn die entsprechenden nationalen Preise in einer einheitlichen Währung ausgedrückt werden. Trifft dieses Gesetz für alle Güterpreise zu, dann gilt die Kaufkraftparitätentheorie unter gewissen Voraussetzungen in ihrer absoluten und relativen Interpretation. Ein Mechanismus, der in der Theorie das Gesetz der Unterschiedslosigkeit der Preise und damit auch die Kaufkraftparitätentheorie aufrechterhält, ist die Güterarbitrage, die räumliche Preisdifferenzen der Tendenz nach ausgleicht. Handelshemmnisse (z. B. Transportkosten oder unterschiedlich

*„Gesetz der Unterschiedslosigkeit der Preise“*



hohe Einfuhrzölle) sowie unterschiedlich hohe Sätze indirekter Steuern können zwar einen vollen Preisausgleich verhindern, wären aber mit einer entsprechend modifizierten absoluten oder zumindest mit der relativen Kaufkraftparitätentheorie vereinbar.

*Die Kaufkraftparitätentheorie als langfristiges Konzept*

Mit den geschilderten Preisausgleichswirkungen ist jedoch in beiden Versionen der Kaufkraftparitätentheorie nur langfristig zu rechnen. Auf kürzere Sicht wird der Einfluss der internationalen Güterarbitrage von anderen Faktoren überlagert.

*Ableitung eines Referenzwertes*

Nach dem Konzept der absoluten Kaufkraftparitätentheorie wird die Wettbewerbsposition einer Volkswirtschaft als neutral angesehen, wenn das Preisniveau im Inland demjenigen im Ausland entspricht. Für die relative Kaufkraftparitätentheorie sollte der Durchschnittswert des realen Wechselkurses über die Zeit einen brauchbaren Maßstab für eine ausgeglichene Wettbewerbsposition liefern, wenn der Beobachtungszeitraum hinreichend lang ist und es keine Anhaltspunkte für strukturelle Verschiebungen in den Gleichgewichtspreisrelationen gibt.

#### **Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im Vergleich zu ihrem langfristigen Durchschnitt**

Legt man – gemäß diesen Überlegungen – den langfristigen Durchschnitt als „Benchmark“ zu Grunde, dann hängt die Einschätzung über die jeweilige Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft insbesondere von

drei Einflussfaktoren ab. Dabei handelt es sich um den Zeitraum, über den der langfristige Durchschnitt gebildet wird, um den zur Berechnung des Indikators herangezogenen Preis- oder Kostenindex und schließlich um den Länderkreis, gegenüber dem die Wettbewerbsfähigkeit ermittelt wird. Im Folgenden soll als Richtgröße zunächst der eingangs schon betrachtete Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft auf Basis von Deflatoren des Gesamtabsatzes, der gegenüber 19 wichtigen Handelspartnern berechnet wird, mit seinem ab dem Jahr 1975 ermittelten Durchschnitt verglichen werden. Dabei zeigt sich, dass die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2004 trotz der merklichen Verschlechterung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den letzten zwei Jahren noch leichte Wettbewerbsvorteile gegenüber ihren Handelspartnern genoss (siehe Schaubild auf S. 34).

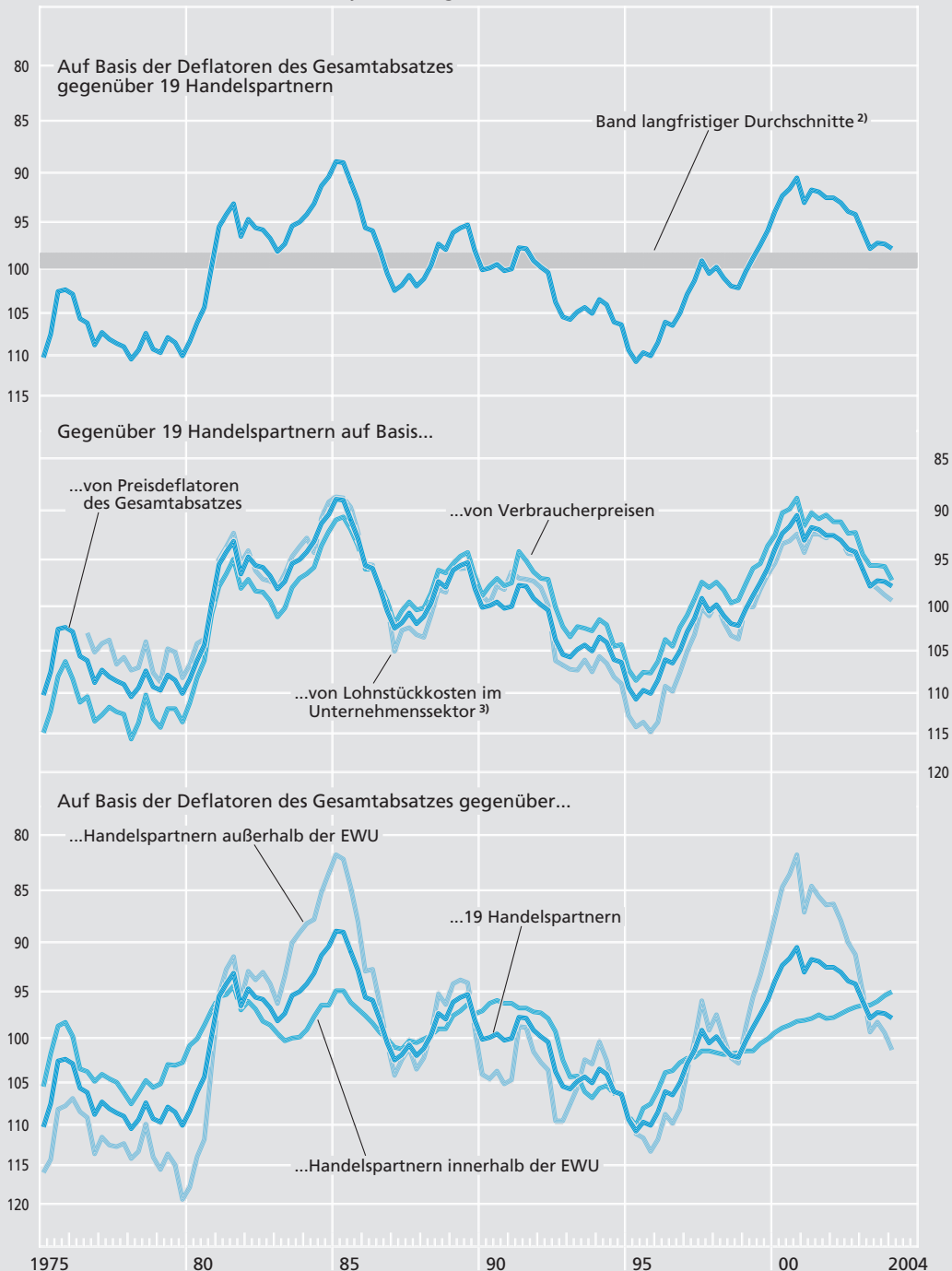
Eine solche Einschätzung wird grundsätzlich bestätigt, wenn andere Zeiträume für die Durchschnittsbildung herangezogen werden. Dabei verbietet sich wegen des Regimewechsels von fixen zu flexibleren Wechselkursregelungen und wegen der mit diesem Umbruch einhergehenden Turbulenzen zwar eine Verlängerung des Beobachtungszeitraums um die Jahre vor 1975. Auch hätte ein auf diese Weise gebildeter Durchschnitt tendenziell eine noch positivere Beurteilung der derzeitigen Wettbewerbssituation Deutschlands zur Folge. Eine Verkürzung des Beobachtungszeitraums ist aber prinzipiell möglich. Da die Kaufkraftparitätentheorie jedoch ein langfristiges Konzept ist, lassen sich allzu kurze Beobachtungszeiträume für die Durchschnitts-

*Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands im Winter 2003/04 mit dem Standardindikator*

*Durchschnittsbildung über alternative Zeiträume*

## Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im langfristigen Vergleich

Durchschnitt seit 1975 = 100, vierteljährlich, log. Maßstab<sup>1)</sup>



<sup>1</sup> Skala invertiert: Anstieg der Kurve (Rückgang der Werte) kennzeichnet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. — <sup>2</sup> Umfasst die Durchschnittswerte, die sukzessiv über alle Zeiträume beginnend mit der Periode erstes Quartal 1975 bis erstes Quartal 2004 bis hin zur Periode viertes Quartal 1990 bis erstes Quartal 2004 gebildet werden können. — <sup>3</sup> Durchschnitt ab 1975 geschätzt.

Deutsche Bundesbank

bildung ökonomisch kaum rechtfertigen. Trägt man die Durchschnittswerte, die über alle möglichen Beobachtungszeiträume beginnend mit der Periode 1975 bis 2004 bis hin zur Periode 1990 bis 2004 gebildet werden, als Geraden in ein Schaubild ein, entsteht ein Band von Durchschnittswerten (vgl. Schaubild auf S. 34). Einerseits liegt der Mittelwert über die Periode ab 1975 mit einem vergleichsweise hohen Referenzwert in dem Schaubild am unteren Rand des Bandes. Die derzeitige deutsche Wettbewerbsfähigkeit wird mit diesem Referenzwert wegen der ungünstigen Preis- und Wechselkurskonstellation in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre somit vergleichsweise positiv eingeschätzt. Andererseits ist das Band aber recht schmal. Bildet man Durchschnitte über andere Perioden, kommt man hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft also zu einem ganz ähnlichen Ergebnis. Selbst wenn man den für die deutsche Wettbewerbsfähigkeit ungünstigsten Mittelwert zu Grunde legt, bleibt die Einschätzung gültig, nach der die deutsche Wirtschaft zuletzt leichte Wettbewerbsvorteile genossen hat.

*Alternative  
Preis- und  
Kostenindizes*

Die Wahl des für die Berechnung des Indikators verwendeten Preis- beziehungsweise Kostenindex kann die Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit ebenfalls beeinflussen. Der Deflator des Gesamtabsatzes weist den Vorteil auf, die Preisentwicklung aller in einer Volkswirtschaft nachgefragten Güter möglichst breit abzudecken.<sup>1)</sup> Ähnliche Indikatoren lassen sich beispielsweise aber auch auf Basis von Verbraucherpreisen oder von Lohnstückkosten im Unternehmenssektor ermitteln. Es stellt sich jedoch heraus, dass der Einfluss der

unterschiedlichen Berechnungsmethoden auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft recht gering bleibt (vgl. Schaubild auf S. 34): Die Indikatoren auf Basis der Verbraucherpreise beziehungsweise der Lohnstückkosten im Unternehmenssektor weisen einen ganz ähnlichen Verlauf auf wie der Indikator auf Basis von Deflatoren des Gesamtabsatzes, was sich auch in entsprechenden Korrelationskoeffizienten von 0,93 beziehungsweise 0,95 niederschlägt. Auch in ihrem Niveau – im Vergleich zum jeweiligen langfristigen Mittelwert – unterscheiden sie sich nur geringfügig. Dementsprechend bestätigen auch diese zwei Indikatoren das zuvor beschriebene Ergebnis, wonach die deutsche Wettbewerbsfähigkeit derzeit als neutral beziehungsweise als etwas günstiger als die der Handelspartner einzuschätzen ist.<sup>2)</sup>

---

1 Vor- und Nachteile verschiedener Kosten- und Preisindizes im Hinblick auf ihre Eignung für die Berechnung eines Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit werden diskutiert in: Deutsche Bundesbank, Zur Indikatorqualität unterschiedlicher Konzepte des realen Außenwerts der D-Mark, Monatsbericht, November 1998, S. 41 – 55 und in: Europäische Zentralbank, Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht, August 2003, S. 75 – 84.

2 Eine andere Einschätzung legt lediglich ein Indikator der deutschen Wettbewerbsfähigkeit, der auf Grundlage von Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe berechnet wird, nahe. Danach wird die aktuelle Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft spürbar negativer beurteilt. Im Übrigen ist diese Kenngröße nur schwach mit dem Standard-Indikator auf Basis von Deflatoren des Gesamtabsatzes korreliert (Korrelationskoeffizient von 0,28). Es wurde aber bereits früher betont, dass gerade dieser Indikator zur Beurteilung der deutschen Wettbewerbssituation ungeeignet ist, weil die Lohnkosten im Verarbeitenden Gewerbe einen viel geringeren Anteil am gesamten Produktionswert ausmachen als Vorleistungen aus anderen Sektoren und aus dem Ausland. Die sich in den Vorleistungspreisen widerspiegelnden Lohnkosten anderer Sektoren haben sich in Deutschland aber im internationalen Vergleich recht günstig entwickelt, so dass eine Vernachlässigung dieser Komponente zu einer zu ungünstigen Beurteilung der deutschen Wettbewerbsfähigkeit führen muss. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Indikatorqualität unterschiedlicher Konzepte des realen Außenwerts der D-Mark, Monatsbericht, November 1998, S. 41 – 55.

*Alternativer  
Länderkreis*

Schließlich ist zu untersuchen, ob die bisher behandelten Indikatoren, die die deutsche Wettbewerbsfähigkeit „nur“ gegenüber 19 Handelspartnern berücksichtigen, hinsichtlich der Abgrenzung des Auslands hinreichend breit angelegt sind. Zur Klärung dieser Frage kann man auf einen Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zurückgreifen, der noch weitere 30 Handelspartner mit einbezieht. Die zur Berechnung eines solchen Indikators benötigten Daten liegen zwar nur für die letzten zehn Jahre vor, so dass sich dafür kein wirklich langfristiger Durchschnitt berechnen lässt. Die sehr hohe Korrelation dieses Indikators mit einem vergleichbaren Indikator, der gegenüber 19 Ländern berechnet wurde (Korrelationskoeffizient von 0,99), legt aber den Schluss nahe, dass eine Beschränkung auf den engeren Länderkreis, der immerhin 71 % des gesamten deutschen Außenhandels abdeckt, zumindest für die jüngere Zeit keine Verzerrungen mit sich bringt.

*Preisliche  
Wettbewerbs-  
fähigkeit  
Deutschlands  
im Winter  
2003/04 im  
ungünstigsten  
Fall neutral*

Als Fazit lässt sich festhalten, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im Winter 2003/04 verglichen mit langfristigen Durchschnitten neutral oder leicht positiv einzuschätzen ist. Dieses Ergebnis gilt unabhängig vom jeweils gewählten Berechnungsverfahren. Es ändert sich weder bei einer Variation des Zeitraums, der bei der Ermittlung des langfristigen Durchschnitts zu Grunde gelegt wird, noch bei der Verwendung anderer Preis- oder Kostenindizes, noch bei der Berücksichtigung eines erweiterten Länderkreises.

Diese Robustheit bei der Einschätzung der aktuellen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Berechnungsmethoden ist nicht etwa eine deutsche Besonderheit, sondern findet sich auch bei einem entsprechenden Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft des Euro-Raums, dem realen Wechselkurs des Euro, wieder.<sup>3)</sup> Die derzeitige Wettbewerbsfähigkeit des gesamten Euro-Raums ist allerdings diesen Berechnungen zufolge durchweg merklich negativer zu beurteilen als die deutsche. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass die deutsche Wirtschaft gegenüber den Handelspartnern im Euro-Raum seit Beginn der Währungsunion wegen der vergleichsweise geringen heimischen Preissteigerung kontinuierlich an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hat (vgl. Schaubild auf S. 34).

*Wettbewerbs-  
fähigkeit des  
Euro-Raums  
weniger  
günstig*

### **Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft auf Basis der absoluten Kaufkraftparitätentheorie**

Die bisher vorgestellten Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit lassen keine Rückschlüsse auf die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes im Sinne der absoluten Kaufkraftparitätentheorie zu. Dies liegt daran, dass zu ihrer Berechnung Preis- beziehungsweise Kostenindizes herangezogen wurden, die letztlich keine Aussagen über die entsprechenden relativen Preis- und Kostenniveaus

*Indikatoren der  
Wettbewerbs-  
fähigkeit,  
die mit relativen  
Preisniveaus  
statt mit  
Preisindizes  
berechnet  
werden*

<sup>3</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank, Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht, August 2003, S. 75 – 84.

erlauben. Eine Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit auf Basis der absoluten Kaufkraftparitätentheorie erfordert aber entsprechende Niveauvergleiche. Das kann beispielsweise mit Hilfe von Preisniveaurelationen für einen gegebenen Warenkorb zwischen In- und Ausland geschehen, die mit dem jeweiligen (nominalen) Wechselkurs in einer einheitlichen Währung ausgedrückt werden können.

*Ermittlung des Preises eines umfassenden Warenkorbes*

Für sehr umfassende Warenkörbe, die sich am Bruttoinlandsprodukt (BIP) orientieren, werden für OECD-Mitglieder und weitere europäische Staaten relative Preisniveaus im Rahmen des „Purchasing Power Parity Programme“ von OECD und Eurostat zur Verfügung gestellt. Für einen größeren Kreis von Ländern stellt beispielsweise die Weltbank Daten bereit, die auf Ergebnisse des „International Comparison Programme“ zurückgreifen. Bei der Preiserfassung wird in diesen Projekten sowohl auf Repräsentativität als auch auf internationale Vergleichbarkeit der Waren und Dienstleistungen geachtet.

Die Verwendung solch umfassender Warenkörbe mag für Vergleiche der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zunächst weniger geeignet erscheinen, weil anzunehmen ist, dass ein relativ hoher Prozentsatz insbesondere der Dienstleistungen in diesen Warenkörben nicht grenzüberschreitend gehandelt wird und damit nicht unmittelbar internationalem Wettbewerb ausgesetzt ist. Wie aber auch schon im Falle der Verwendung von Deflatoren des Gesamtabsatzes spricht für umfassende Warenkörbe, dass auch international nicht gehandelte Güter bei der Produktion

handelbarer Güter eingesetzt werden und entsprechende relative Preisniveaus somit den allgemeinen inländischen Kostendruck, dem die Unternehmen ausgesetzt sind, recht gut wiedergeben.

Auf der Basis dieser Daten lässt sich ebenfalls ein Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft als gewogener Durchschnitt gegenüber 19 wichtigen Handelspartnern berechnen. In dem Schaubild auf Seite 38 sind zwei derartige Indikatoren dargestellt, von denen der eine mit Daten von Eurostat, der andere mit Daten der Weltbank berechnet wurde. Bei einem Wert von 100 entsprechen die Preise in Deutschland im Durchschnitt denen im Ausland; bei Werten darüber übersteigt das Preisniveau in Deutschland dasjenige seiner Handelspartner. Die jüngsten Werte gehen jeweils auf Schätzungen zurück.

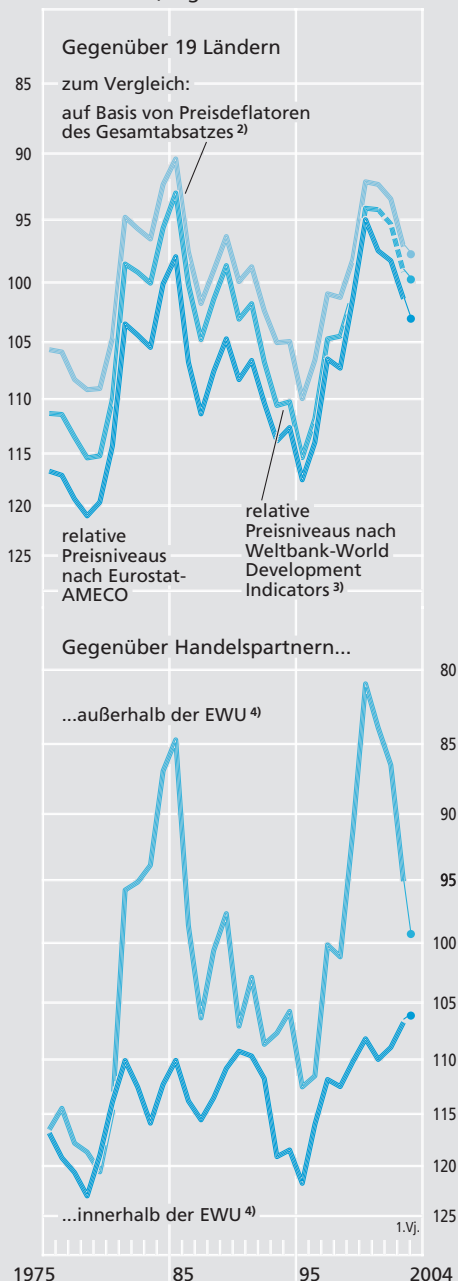
*Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands bei Zugrundelegung von relativen Preisniveaus*

Beide Indikatoren weisen einen weitgehenden Gleichlauf untereinander sowie zu dem oben beschriebenen Indikator auf Basis von Deflatoren des Gesamtabsatzes auf. Die Korrelationskoeffizienten liegen zwischen 0,96 und 0,996. Veränderungen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit werden also von diesen drei Kenngrößen sehr ähnlich wiedergegeben. Dagegen unterscheiden sich die Indikatoren etwas in der Beurteilung der Wettbewerbsposition Deutschlands. Offenbar lag das deutsche Preisniveau in den letzten 30 Jahren – nicht zuletzt durch den fortgeschrittenen Entwicklungsgrad und damit wohlstandsbedingt – meistens leicht über

*Vergleich mit dem Standard-Indikator*

### Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft auf Basis relativer Preisniveaus

Jahreswerte, log. Maßstab<sup>1)</sup>



1 Skala invertiert: Anstieg der Kurve (Rückgang der Werte) kennzeichnet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. — 2 Durchschnitt seit 1975 = 100. — 3 Ab 2001 geschätzt. — 4 Relative Preisniveaus nach Eurostat-AMECO.

Deutsche Bundesbank

dem seiner wichtigsten Handelspartner.<sup>4)</sup> Dies hat sich infolge des erfolgreichen Aufholprozesses, den eine Reihe von Partnerländern in den letzten Jahrzehnten durchlaufen hat, und der damit verbundenen Preissteigerungen in jüngerer Zeit aber geändert. So weisen beide Warenkörbe beispielsweise für das Jahr 2000 ein um 5 % bis 6 % günstigeres Preisniveau für Deutschland aus. Schätzungen legen zwar nahe, dass sich – vor allem auf Grund der Euro-Aufwertung – die deutsche Wettbewerbssituation seither verschlechtert hat. Dennoch ist davon auszugehen, dass das Preisniveau in Deutschland selbst im ersten Quartal 2004 – je nach verwendetem Warenkorb – im Durchschnitt entweder dem seiner Handelspartner entsprach oder dieses allenfalls geringfügig überstieg.

Die Zusammensetzung des Warenkorbes hat einen verhältnismäßig großen Einfluss auf die Resultate hinsichtlich der relativen Wettbewerbsfähigkeit. Ein Warenkorb, der die Verbrauchsgewohnheiten des Inlands angemessen wiedergibt, nicht aber die Verbrauchsgewohnheiten des Auslands, wird das heimische Preisniveau tendenziell niedriger ausweisen und etwaige Wettbewerbsvorteile des Inlands somit überzeichnen. Um derartige Verzerrungen auszuschalten, werden die hier verwendeten Preisdaten von Eurostat für einen Warenkorb ausgewiesen, der für alle untersuchten Länder zumindest in ähnlichem Maße charakteristisch ist.<sup>5)</sup> Eine Vorstellung

*Die Zusammensetzung des Warenkorbes*

4 Empirisch lässt sich ein Zusammenhang zwischen dem Produktivitäts- bzw. Einkommensniveau und dem relativen Preisniveau eines Landes nachweisen. Siehe auch S. 41 ff.

5 Zu Berechnungsmethoden vgl. z.B.: Eurostat (2000), Purchasing power parities and related economic indicators – Results for 1998.

über die Robustheit der Ergebnisse hinsichtlich der Wahl des Warenkorbes kann man gewinnen, wenn man das mit den Eurostat-Daten errechnete relative Preisniveau mit demjenigen vergleicht, das sich mit Hilfe der Preisdaten des Statistischen Bundesamtes ermitteln lässt, dem aber – auf Grund einer anders gearteten Zielsetzung – der deutsche Warenkorb zu Grunde liegt.<sup>6)</sup> Anfang 2004 lag der Preis des so berechneten deutschen Warenkorbes um ein Achtel niedriger als im gewogenen Durchschnitt der 19 betrachteten Handelspartner. Dies zeigt, dass auch bei Verwendung der absoluten Kaufkraftparität zur Einschätzung der Wettbewerbsfähigkeit eine Unsicherheitsmarge berücksichtigt werden muss.

*Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Handelspartnern in der EWU und gegenüber Drittländern*

Wettbewerbsindikatoren, die auf relativen Preisniveaus beruhen, lassen sich ebenfalls aufspalten in Indikatoren gegenüber einzelnen Ländergruppen. Das Schaubild auf Seite 38 zeigt die Entwicklung solcher Indikatoren der deutschen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Ländern der Währungsunion einerseits sowie gegenüber den übrigen wichtigen Handelspartnern andererseits. Es zeigt sich, dass das deutsche Preisniveau insbesondere im Verhältnis zu dem seiner Handelspartner in der Europäischen Währungsunion immer vergleichsweise hoch gewesen ist. In den letzten Jahren ist allerdings eine Tendenz zur Angleichung der Preisniveaus festzustellen. Im Vergleich zu den Handelspartnern außerhalb des Euro-Raums war das deutsche Preisniveau in den letzten Jahren dagegen niedriger. Allerdings haben

6 Vgl. dazu: Statistisches Bundesamt, Internationaler Vergleich der Verbraucherpreise, Fachserie 17, Reihe 10.

## Die wissenschaftliche Diskussion zur Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie

Die wissenschaftliche Forschung beschäftigte sich in den letzten anderthalb Jahrzehnten intensiv mit der empirischen Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie.<sup>1)</sup> Wie eingangs erwähnt, impliziert diese, dass der reale Wechselkurs stationär ist, über die Zeit also weder einen deterministischen noch einen stochastischen Trend aufweist. Die Stationarität einer Zeitreihe kann mit Einheitswurzeltests überprüft werden. Unterzieht man einzelne Zeitreihen realer Wechselkurse, die bei solchen Untersuchungen in aller Regel mit Preisindizes berechnet werden, solchen Tests, wird Stationarität für die Zeit nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems in den meisten Fällen abgelehnt. Einem solchen Ergebnis zufolge kann die Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie in ihrer einfachen und unmodifizierten Form jedenfalls empirisch nicht bestätigt werden.

Diese Analysen sahen sich allerdings zunehmend dem Vorwurf ausgesetzt, dass der gewählte Untersuchungszeitraum wegen eines möglicherweise sehr langsamen Anpassungsprozesses des realen Wechselkurses an seinen langfristigen Mittelwert zu kurz ist, um statistisch unterscheiden zu können, ob diese Variable trendbehaftet ist oder nicht. Diese Problematik lässt sich auf zwei Arten entschärfen: In einigen Studien wurde der Beobachtungszeitraum erheblich ausgedehnt. So wurden zum Teil Zeitreihen des realen Wechselkurses untersucht, die weit mehr als ein Jahrhundert umfassen.

Eine alternative Möglichkeit, das Problem zu kurzer Zeitreihen zu umgehen, besteht darin, mehrere Reihen realer Wechselkurse gleichzeitig in einem Panel auf Stationarität zu testen und auf diese Weise deren Informationsgehalt zu bündeln. Solche Analysen kommen oft zum entgegengesetzten Schluss, nämlich, dass die Stationarität realer Wechselkurse in den letzten 30 Jahren nicht abgelehnt werden kann. Grundsätzlich spricht dieses Resultat für die Geltung zumindest der relativen Kaufkraftparitätentheorie. Die dabei ermittelte Anpassungsgeschwindigkeit an das langfristige Mittel erweist sich allerdings oft als derart gering – Halbwertszeiten von drei bis fünf Jahren gelten als durchaus üblich –, dass sie vielfach nicht mehr für plausibel gehalten wird.

1 Für einen Überblick vgl. z. B.: L. Sarno und M. P. Taylor (2002), *The economics of exchange rates*, Cambridge University Press, S. 51 – 96; K. Rogoff (1996), *The purchasing power parity puzzle*, *Journal of Economic Literature*, Bd. 34, S. 647 – 668; K. A. Froot und K. Rogoff (1995), *Perspectives on PPP and long-run real exchange rates*, in: G. M. Grossman und K. Rogoff (Hrsg.), *Handbook of international economics*, Bd. 3, Elsevier, S. 1647 – 1688. Siehe auch: Deutsche Bundesbank, *Entwicklung und Bestimmungsfaktoren des Außenwerts der D-Mark*, Monatsbericht, November 1993, S. 41 – 60; Deutsche Bundesbank, *Gesamtwirtschaftliche Bestimmungsgründe der Entwicklung des realen Außenwerts der D-Mark*, Monatsbericht, August 1995, S. 19 – 40.

Deutsche Bundesbank

## Ist der reale Wechselkurs stationär? Ergebnisse einer Studie mit disaggregierten Preisdaten

In den Erläuterungen „Kaufkraftparitätentheorie und realer Wechselkurs“ auf Seite 30 wurde gezeigt, dass die relative Kaufkraftparitätentheorie erfüllt ist, wenn sich der (logarithmierte) reale Wechselkurs als stationär erweist. Neben der Balassa-Samuelson-Hypothese wird gelegentlich ein weiterer Grund genannt, warum dies möglicherweise nicht der Fall ist: <sup>1)</sup> Wenn sich die Produktionsstrukturen oder Verbrauchsgewohnheiten der betrachteten Länder unterscheiden, weicht die Gewichtsverteilung in den nationalen Warenkörben voneinander ab. In diesem Falle wirken sich Verschiebungen in der Preisstruktur unterschiedlich stark auf die Preisindizes aus. So wird sich beispielsweise ein Ölpreisanstieg in den Verbraucherpreisindizes derjenigen Länder stärker niederschlagen, die vergleichsweise viel Öl konsumieren. Wenn derartige Änderungen der Preisstruktur, die zum Beispiel auch durch technischen Fortschritt hervorgerufen werden können, dauerhaft sind, muss damit gerechnet werden, dass der reale Wechselkurs nicht stationär ist. Dies gälte selbst dann, wenn das Gesetz der Unterschiedslosigkeit der Preise ununterbrochen aufrechterhalten würde.

Diese Argumentation wird im Folgenden ausgehend von der Definition des realen Wechselkurses

$$r_{it} \equiv s_{it} - p_{it} + p_{jt} \quad (1)$$

formalisiert. <sup>2)</sup> Dabei bezeichnet  $s_{it}$  den nominalen Wechselkurs zwischen Land  $i$  und Land  $j$  (ausgedrückt als Preis der Währung des Landes  $j$  in Währungseinheiten des Landes  $i$ ) zum Zeitpunkt  $t$  und  $p_{it}$  ( $p_{jt}$ ) den Preisindex in Land  $i$  ( $j$ ). Kleinbuchstaben kennzeichnen logarithmierte Werte. Wird in Gleichung (1) die Definition eines Preisindex

$$p_{it} \equiv \sum_{k=0}^m \alpha_{ik} p_{ikt} = p_{i0t} + \sum_{k=1}^m \alpha_{ik} (p_{ikt} - p_{i0t}) \quad (2)$$

sowie die Definition des realen Austauschverhältnisses eines beliebigen Gutes  $k = 0$  zwischen den beiden Ländern

$$r_{i0t} \equiv s_{it} - p_{i0t} + p_{j0t} \quad (3)$$

eingesetzt, erhält man

$$r_{it} = r_{i0t} + \sum_{k=1}^m [\alpha_{jk} (p_{jkt} - p_{j0t}) - \alpha_{ik} (p_{ikt} - p_{i0t})]. \quad (4)$$

In diesen Gleichungen steht beispielsweise  $p_{ikt}$  für den Preis des Gutes  $k$  in Land  $i$  zum Zeitpunkt  $t$  und  $\alpha_{ik}$  für das Gewicht, das Gut  $k$  im Warenkorb des Landes  $i$  erhält. Gleichung (4) zufolge setzt sich der reale Wechselkurs  $r_{it}$  aus zwei Komponenten zusammen, dem realen Austauschverhältnis für Gut 0 einerseits und einem Summenterm andererseits. Der Ausdruck in den runden Klammern gibt den Relativpreis zwischen Gut  $k$  und Gut 0 in Land  $j$  beziehungsweise in Land  $i$  an. Eine dauerhafte Verschiebung der Preisstruktur sollte Nicht-Stationarität dieser Klammerterme zur Folge haben. Wenn nun die Gewichte in den beiden Ländern,  $\alpha_{ik}$  und  $\alpha_{jk}$ , nicht identisch sind, wird bei

einer im In- und Ausland identischen Relativpreisänderung auch der Ausdruck in der eckigen Klammer nicht stationär sein. Wenn darüber hinaus keine Kointegrationsbeziehungen vorliegen, wird damit auch für den realen Wechselkurs Nicht-Stationarität nicht abgelehnt werden können.

Um die Zeitreiheneigenschaften der einzelnen Terme zu untersuchen, werden Preisindizes von Sektoren statt Preise einzelner Güter verwendet. Bei einer Einteilung in 18 Sektoren stehen für elf OECD-Länder (darunter die USA, Japan, Deutschland und das Vereinigte Königreich) jeweils für alle Sektoren Zeitreihen von Preisindizes über die Jahre 1977 bis 1999 zur Verfügung. Damit lassen sich sowohl Länderpanels aber für einzelne Länder auch Sektorpanels bilden. Methodisch wird auf verschiedene Panel-Einheitswurzeltests zurückgegriffen.

Die Testergebnisse deuten darauf hin, dass der Summenterm in Gleichung (4) tatsächlich weitgehend aus nicht stationären Elementen besteht. Dies gilt sowohl für die Relativpreise in den runden Klammern als auch für die Ausdrücke in den eckigen Klammern als Ganze. Daraus kann geschlossen werden, dass in den untersuchten Volkswirtschaften dauerhafte Relativpreisverschiebungen zwischen Sektoren vorliegen, deren Auswirkungen auf den realen Wechselkurs wegen der im internationalen Vergleich unterschiedlichen Gewichtsverteilung auch nicht eliminiert werden. Der Summenterm als Ganzes stellt sich dementsprechend regelmäßig als nicht stationär heraus.

Wendet man die gleichen Panel-Einheitswurzeltests hingegen auf den realen Wechselkurs  $r_{it}$  an, weisen die Ergebnisse dagegen auf Stationarität hin und bestätigen damit die Resultate anderer Studien. Da aber von Kointegration zwischen der ersten und zweiten Komponente des realen Wechselkurses in Gleichung (4), also zwischen  $r_{i0t}$  und dem Summenterm, nicht ausgegangen werden kann – allein schon deshalb, weil  $r_{i0t}$  oft stationär zu sein scheint – <sup>3)</sup>, stehen die Ergebnisse offenkundig im Widerspruch zueinander. Zur Lösung dieses Konflikts bieten sich zwei Hypothesen an: Erstens ist die Varianz (der Differenzen über die Zeit) der zweiten Komponente im Vergleich zur ersten relativ klein. So kann es sein, dass die Nicht-Stationarität des realen Wechselkurses durch eine vergleichsweise große, möglicherweise stationäre erste Komponente verschleiert wird. Zweitens kann aber das Testergebnis, demzufolge reale Wechselkurse stationär sind, auf einer Verzerrung beruhen. Denn Resultate von Einheitswurzeltests sind immer dann zu Gunsten der Ablehnung von Nicht-Stationarität verzerrt, wenn die zu untersuchende Zeitreihe aus zwei Komponenten besteht, von denen eine stationär und die andere nicht stationär ist. Die Ergebnisse der Studie legen in der Tat nahe, dass der reale Wechselkurs sich aus zwei solchen Komponenten zusammensetzt. <sup>4)</sup> Beide Hypothesen verbindet, dass reale Wechselkurse entgegen der weitgehend etablierten Meinung nicht stationär sind, die Kaufkraftparitätentheorie in dieser Sicht also nicht gilt.

Stationarität, dass für dieses Gut das Gesetz der Unterschiedslosigkeit der Preise erfüllt ist. — 4 Dies wurde für den realen Wechselkurs schon von C. Engel (2000), Long-run PPP may not hold after all, Journal of International Economics, Bd. 57, S. 243 – 273, vermutet, der diese Hypothese aber in einem anderen Zusammenhang, dem Balassa-Samuelson-Modell, ableitete.

1 Vgl. z. B.: D. A. Hsieh (1982), The determination of the real exchange rate: the productivity approach, Journal of International Economics, Bd. 13, S. 355 – 362. — 2 Vgl. dazu sowie zur empirischen Analyse: C. Fischer (2004), PPP: a Disaggregated View, Diskussionspapier, Volkswirtschaftliches Forschungszentrum der Deutsche Bundesbank, Nr. 07/2004. — 3 Da es sich bei  $r_{i0t}$  um das reale Austauschverhältnis eines Gutes in zwei verschiedenen Ländern handelt, impliziert



sich die Wettbewerbsvorteile, die Deutschland aus der Euro-Schwäche der Jahre 1999 und 2000 erwachsen sind, inzwischen wieder abgebaut.

### Der Balassa-Samuelson-Effekt und die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

*Die Hypothese  
von Balassa und  
Samuelson*

In der Vergangenheit hat es verschiedentlich Versuche gegeben, die Kaufkraftparitätentheorie empirisch zu überprüfen. Diese haben je nach angewandter Methodik unterschiedliche Ergebnisse erbracht (siehe Erläuterungen auf S. 39 und S. 40). Der Balassa-Samuelson-Effekt ist einer der möglichen Gründe dafür, warum sie vergleichsweise schwer nachzuweisen ist. Dieser Hypothese zufolge trifft die Kaufkraftparitätentheorie nur für einen Teil der Güter zu, nämlich für den der international handelbaren. Wenn die Produktivität im Sektor der handelbaren Güter in einem Land steigt, werden – so die Balassa-Samuelson-Hypothese – nicht etwa die Preise dieser Güter sinken, denn sie sind durch die Wettbewerbsbedingungen am Weltmarkt bestimmt. Stattdessen werden die Produktivitätsgewinne Lohnsteigerungen in diesem Sektor zulassen. Weil dann aber der Sektor der nicht handelbaren Güter eine Abwanderung seiner Arbeitskräfte in den Sektor handelbarer Güter befürchten muss, werden auch in jenem Sektor Lohnzuwächse zu verzeichnen sein. Letzteres wird dann zu Preissteigerungen bei den nicht handelbaren Gütern führen, was folglich das durchschnittliche Preisniveau der gesamten Volkswirtschaft erhöht.<sup>7)</sup>

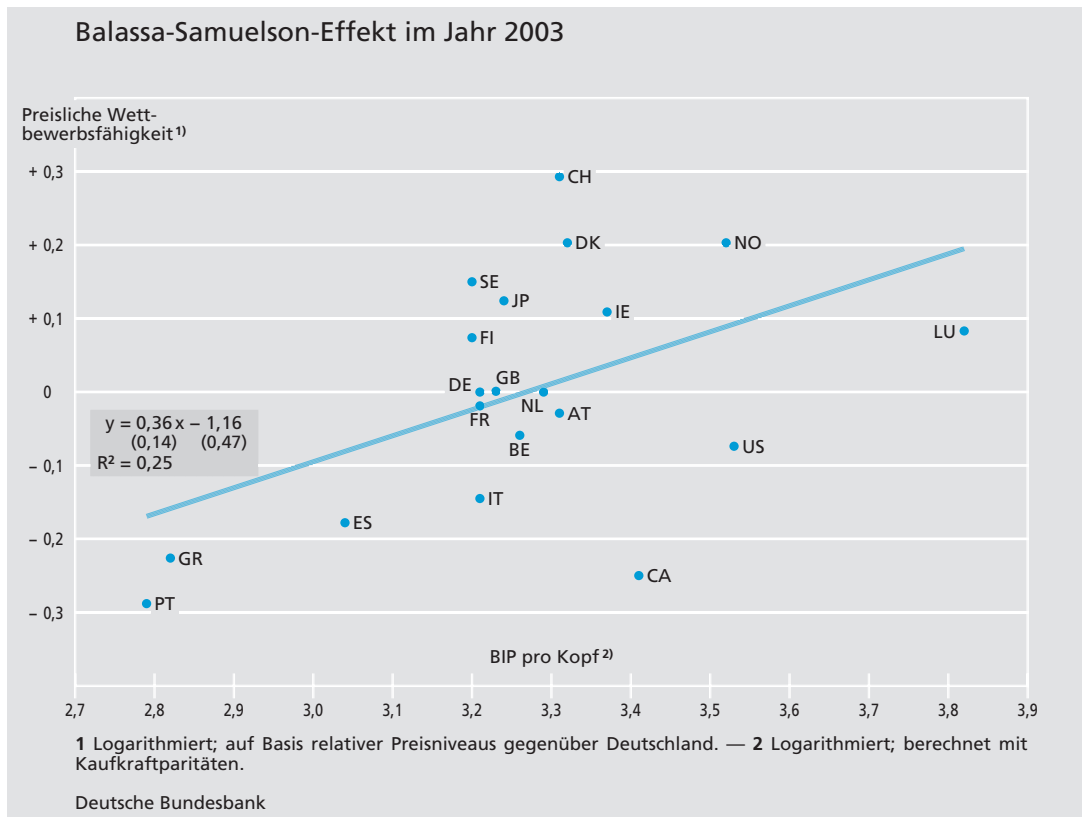
In diesem Modellrahmen wird in der Regel davon ausgegangen, dass Produktivitätsgewinne zum großen Teil im Sektor handelbarer Güter anfallen. Dies impliziert, dass Länder, die bereits ein hohes Produktivitätsniveau erreicht haben, auch ein vergleichsweise hohes Preisniveau aufweisen werden. Vergleicht man Länder, deren BIP pro Kopf weit voneinander abweicht, hinsichtlich des durchschnittlichen Preisniveaus, lässt sich diese Hypothese recht gut bestätigen. Gerade Dienstleistungen, die meist mit den international nicht handelbaren Gütern gleichgesetzt werden, sind in Ländern mit geringem Pro-Kopf-Einkommen oft ausgesprochen günstig.

Es stellt sich nun die Frage, ob auch für die Gruppe von Ländern, die Deutschland und seine Handelspartner umfasst (also Länder, deren Pro-Kopf-Einkommen vergleichsweise ähnlich ist), ein Balassa-Samuelson-Effekt nachweisbar ist und inwiefern sich damit gegebenenfalls die Einschätzung über die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ändert. Zur Analyse dieser Fragestellung lässt sich der mit relativen Preisniveaus berechnete reale Wechselkurs auf eine Produktivitätsvariable regressieren. Das Schaubild auf Seite 42 illustriert das Resultat einer Querschnitts-Regression für das Jahr 2003.<sup>8)</sup>

*Die preisliche  
Wettbewerbs-  
fähigkeit  
Deutschlands  
unter Berücksichtigung des  
Balassa-  
Samuelson-  
Effekts*

<sup>7</sup> Zu detaillierteren Beschreibungen des Balassa-Samuelson-Effekts vgl.: Deutsche Bundesbank, Fundamentale Bestimmungsfaktoren der realen Wechselkursentwicklung in den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern, Monatsbericht, Oktober 2002, S. 49 – 62 sowie Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Bestimmungsgünde der Entwicklung des realen Außenwerts der D-Mark, Monatsbericht, August 1995, S. 19 – 40.

<sup>8</sup> Der Länderkreis umfasst wie bisher 19 der wichtigsten Handelspartner Deutschlands. Als erklärende Variable wurde das in Kaufkraftparitäten gemessene BIP pro Kopf verwendet. Abhängige und unabhängige Variable wurden logarithmiert.



Jeder Punkt in der Graphik gibt für ein gegebenes Land die im Jahr 2003 bestehende Relation zwischen dem relativen Preisniveau dieses Landes im Vergleich zu Deutschland und seinem BIP pro Kopf an. Ein Land war im Jahre 2003 umso „teurer“, je weiter oben sein Punkt angesiedelt ist, und hatte ein umso höheres BIP pro Kopf, je weiter rechts der Punkt liegt. Die eingezeichnete Regressionsgerade gibt die geschätzte Relation zwischen den beiden Variablen an.

sich überdies, dass die Ergebnisse die vorher getroffenen Aussagen zur Wettbewerbsfähigkeit stützen: Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft entsprach 2003 etwa dem Wert, der auf Grund des deutschen Pro-Kopf-Einkommens zu erwarten gewesen wäre.

Auf ähnliche Weise können die Zusammenhänge auch für andere Zeiträume und mit alternativen Produktivitätsvariablen, zum Beispiel dem BIP pro Erwerbstätigem, untersucht werden. Dabei stellt sich allerdings heraus, dass ein Zusammenhang zwischen realem Wechselkurs und Produktivität in etlichen

*Ein Balassa-Samuelson-Effekt ist nicht immer nachweisbar, ...*

#### Ergebnisse

Wenn ein Land ein um 10 % höheres BIP pro Kopf hat, so hat es der Schätzung zufolge ein um 3,6 % höheres relatives Preisniveau. Die angegebene Standardabweichung deutet darauf hin, dass dieses Resultat statistisch signifikant ist. Der Balassa-Samuelson-Effekt lässt sich also in diesem Fall bestätigen. Es zeigt

*... die Ergebnisse  
hinsichtlich der  
Wettbewerbs-  
fähigkeit  
Deutschlands  
sind aber  
robust*

Fällen nicht nachweisbar ist.<sup>9)</sup> Indikatoren auf Basis der Balassa-Samuelson-Hypothese sind also nicht generell den übrigen hier vorgestellten Indikatoren vorzuziehen. Das Resultat, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands am aktuellen Rand zumindest als neutral einzustufen ist, gilt allerdings für alle verwendeten Produktivitätsvariablen.

Die Analyse lässt sich von der reinen Querschnittsbetrachtung auch um die Zeitdimension erweitern: Zwar erweisen sich der reale Wechselkurs und die verwendeten Produktivitätsmaße bei der Anwendung von Panel-Integrations- und -Kointegrations-Tests als integriert und kointegriert, was prinzipiell auf einen Balassa-Samuelson-Effekt hindeutet. Drei alternative Panel-Schätzverfahren liefern aber recht unterschiedliche Schätzwerte für den unterstellten Zusammenhang. So gesehen ermöglicht auch die Einbeziehung der Zeitdimension keine robuste Bestätigung der Balassa-Samuelson-Hypothese für diesen Länderkreis, wenngleich die Ergebnisse oft signifikant sind.

## Fazit

---

Angesichts vergleichsweise großer Unsicherheiten über die Einschätzung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft empfiehlt es sich, das Urteil auf mehrere Indikatoren zu stützen. Die Kaufkraftparitätentheorie bietet einen Rahmen, innerhalb dessen sich unterschiedliche Kenngrößen ableiten lassen. Trotz der Vielzahl der hier verwendeten Maße kommen diese für Deutschland überwiegend zu demselben Schluss: Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft war im Jahr 2003 und auch im ersten Quartal des Jahres 2004 trotz des starken Euro im Großen und Ganzen als neutral – oder etwas besser – einzustufen.

---

<sup>9</sup> Dieses Resultat deckt sich im Übrigen mit Ergebnissen früherer Untersuchungen der Bundesbank, in denen ebenfalls keine Anzeichen für einen signifikanten Einfluss des Balassa-Samuelson-Effekts auf die Entwicklung des realen Außenwerts der D-Mark gefunden wurden. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Bestimmungsgründe der Entwicklung des realen Außenwerts der D-Mark, Monatsbericht, August 1995, S. 24 f.



## Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2003

Ähnlich wie 2002 war auch das vergangene Jahr durch eine ausgeprägte Investitionsschwäche gekennzeichnet. In den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsalden hat sich dies vor allem darin gezeigt, dass der Unternehmensbereich, eigentlich ein „klassischer“ Defizitsektor, erneut mit einem positiven Finanzierungssaldo abschloss. Damit verbunden war eine Erhöhung der Innenfinanzierungsquote sowie eine Verminderung des Verschuldungsgrades der Unternehmen, der im Zeitraum 1998 bis 2001 recht kräftig gestiegen war. Mit den verbesserten Kapitalstrukturen und dem weiterhin niedrigen Zinsniveau sind wichtige finanzielle Voraussetzungen für eine lebhaftere Investitionstätigkeit im derzeitigen konjunkturellen Erholungsprozess gegeben. Die privaten Haushalte haben ihren traditionellen Finanzierungsüberschuss im Beobachtungszeitraum nochmals ausgebaut. Die höhere Ersparnisbildung trug darüber hinaus dazu bei, dass das nominale Geldvermögen, das 2002 erstmals seit 1949 gesunken war, im abgelaufenen Jahr wieder kräftig gewachsen ist. Dem stand ein Defizit im Staatssektor gegenüber, das 2003 einen neuen Höchststand erreichte. Daneben floss ein großer Teil der inländischen Ersparnisse ins Ausland. Der folgende Bericht schildert diese Entwicklungen im gesamtwirtschaftlichen Einkommens- und Finanzierungskreislauf im Einzelnen und stellt die Befunde auch in einen internationalen Kontext.

## Gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit

*Geringe  
Sachvermögens-  
bildung*

Die Investitionstätigkeit der deutschen Wirtschaft verharrte 2003 auf dem niedrigen Niveau des Vorjahres. Die um Abschreibungen bereinigte Nettoinvestitionsquote betrug erneut nur 3 ½ % des gesamtwirtschaftlich verfügbaren Einkommens. In den letzten drei Jahren schrumpften damit die Sachinvestitionen im Durchschnitt auf nur noch gut 70 Mrd € beziehungsweise 4 % des verfügbaren Einkommens, verglichen mit Werten zwischen 8 % und 12 % im Zeitraum 1991 bis 2000. Diese Zahlen waren zwar in besonderem Maße durch die deutsche Vereinigung und den weltweiten Börsenboom geprägt. Der Befund einer ausgeprägten Investitionsschwäche in den letzten Jahren steht aber außer Frage.

*Anlage-  
investitionen  
der Unter-  
nehmen...*

Besonders deutlich ist das Bild bei den Produktionsunternehmen, deren Ausgaben für Ausrüstungen und Bauten zusammen genommen zum dritten Mal in Folge gesunken sind. Ihre Nettoinvestitionen der letzten drei Jahre lagen um jeweils knapp zwei Drittel unter den Vergleichswerten von Anfang und Ende der neunziger Jahre. Die „Investitionsführerschaft“ haben die Unternehmen schon seit längerem an die privaten Haushalte abgegeben. Im Jahr 2003 entfiel auf den Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen<sup>1)</sup> nur gut ein Drittel der gesamten Sachvermögensbildung.

*... sowie der  
privaten Haus-  
halte weiter  
rückläufig*

Auch wenn die privaten Haushalte anteilmäßig zugelegt haben, ging ihre Investitionstätigkeit in den letzten Jahren gleichfalls konti-

nuierlich zurück. Im Berichtszeitraum fiel die Sachvermögensbildung um gut zwei Fünftel niedriger als 1999 aus, als insbesondere der Wohnungsbau noch sehr rege gewesen war. Seitdem haben die Bauaktivitäten deutlich nachgelassen. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch den Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen der Einzelunternehmen, die nach dem Konzept des ESVG '95 zum Sektor der privaten Haushalte zählen.

Gesamtwirtschaftlich betrachtet spielen die öffentlichen Haushalte als Investor schon seit Mitte der neunziger Jahre nur noch eine Schattenrolle. Seit 1994 sind ihre Aufwendungen für den öffentlichen Kapitalstock von 46 Mrd € auf zuletzt 31 Mrd € gesunken. Bis 2002 reichten diese Ansätze noch aus, um den von der Statistik ausgewiesenen Werteverzehr zu kompensieren. Im vergangenen Jahr überstiegen die Abschreibungen sogar die investiven (Brutto-)Ausgaben, so dass für den Staatssektor im Ergebnis Desinvestitionen in Höhe von gut 3 Mrd € gebucht werden mussten.

*„Abbau“ des  
öffentlichen  
Kapitalstocks*

## Inländische Ersparnisbildung

Anders als die Investitionstätigkeit – und im Unterschied zur vermehrten Ersparnisbildung der privaten Haushalte – nahm die gesamtwirtschaftliche Ersparnis aller inländischen Sektoren 2003 im Vorjahresvergleich per saldo sogar ab. Mit 115 Mrd € war sie um gut 10 Mrd € niedriger als ein Jahr zuvor. Die ge-

*Ersparnis-  
bildung  
insgesamt  
gesunken*

<sup>1</sup> In der Begriffsabgrenzung des ESVG '95 sind dies die sog. nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, zu denen auch die Personenernehmen gerechnet werden.

## Gesamtwirtschaftliche Sachvermögensbildung, Ersparnis und Finanzierungssalden

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
<b>Sachvermögensbildung</b>								
Nettoinvestitionen <sup>1)</sup>								
Private Haushalte <sup>2)</sup>	56,1	66,6	77,1	71,1	72,5	55,8	45,5	41,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	80,4	38,0	51,4	44,8	56,0	33,9	13,7	20,8
Anlagen	73,8	48,0	48,2	45,1	54,3	47,6	25,8	18,3
Vorräte	6,7	- 9,9	3,2	- 0,3	1,6	- 13,8	- 12,1	2,6
Finanzielle Sektoren	4,2	5,2	4,8	4,3	3,8	2,7	1,4	2,3
Staat	13,9	15,4	8,3	3,0	4,8	2,3	0,5	- 3,2
Insgesamt	154,6	125,2	141,6	123,3	137,0	94,6	61,1	61,0
Nachrichtlich:								
Nettoinvestitionen <sup>3)</sup>	12,1	9,0	9,4	7,9	8,3	5,5	3,5	3,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Private Haushalte <sup>2)</sup>	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	0,9	0,9	0,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
Staat	- 0,9	- 1,4	- 1,5	- 1,5	- 1,9	- 1,3	- 1,4	- 1,3
Insgesamt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ersparnis <sup>4)</sup></b>								
Private Haushalte <sup>2)</sup>	133,0	139,8	134,9	134,9	143,3	154,0	160,8	167,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>5)</sup>	16,8	- 4,3	28,2	20,8	- 12,3	- 2,1	26,9	24,9
Finanzielle Sektoren	18,2	17,2	14,7	15,3	15,8	12,5	13,9	9,5
Staat <sup>5)</sup>	- 31,3	- 37,4	- 52,7	- 49,5	- 26,5	- 57,9	- 75,3	- 86,6
Insgesamt	136,7	115,3	125,0	121,6	120,3	106,5	126,3	115,3
Nachrichtlich:								
Ersparnis <sup>3) 6)</sup>	10,9	8,3	8,4	7,8	7,3	6,2	7,2	6,5
<b>Finanzierungssalden</b>								
Private Haushalte <sup>2)</sup>	76,4	72,5	56,8	62,8	69,4	97,3	114,3	125,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>5)</sup>	- 64,0	- 43,0	- 23,8	- 24,5	- 68,8	- 36,3	12,8	3,7
Finanzielle Sektoren	14,0	12,1	10,0	11,0	12,0	9,8	12,5	7,2
Staat <sup>5)</sup>	- 44,3	- 51,5	- 59,6	- 51,0	- 29,4	- 58,9	- 74,3	- 82,1
Insgesamt	- 17,8	- 9,9	- 16,6	- 1,7	- 16,7	12,0	65,2	54,3
Nachrichtlich:								
Finanzierungssalden <sup>3)</sup>								
Private Haushalte <sup>2)</sup>	6,0	5,2	3,8	4,0	4,2	5,6	6,5	7,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>5)</sup>	- 5,0	- 3,1	- 1,6	- 1,6	- 4,2	- 2,1	0,7	0,2
Finanzielle Sektoren	1,1	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,4
Staat <sup>5)</sup>	- 3,5	- 3,7	- 3,9	- 3,3	- 1,8	- 3,4	- 4,2	- 4,6
Insgesamt	- 1,4	- 0,7	- 1,1	- 0,1	- 1,0	0,7	3,7	3,1

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen und eigene Berechnungen. — 1 Nettoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen. — 2 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 3 In % des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens. — 4 Einschl. Vermögensübertragungen (netto). — 5 Im Jahr 1991 einschl. einer Teilentschuldung der Deutschen Bundesbahn durch den

Bund in Höhe von 6,4 Mrd €; im Jahr 1995 nach Ausschaltung der Übernahme der Treuhandschulden sowie eines Teils der Altverschuldung ostdeutscher Wohnungsunternehmen durch den Erblastentilgungsfonds in Höhe von rd. 105 Mrd € bzw. 15 Mrd €. — 6 Ohne Vermögensübertragungen (netto).

Deutsche Bundesbank

samtwirtschaftliche Sparquote erreichte mit 6 ½ % des verfügbaren Einkommens den zweitniedrigsten Wert seit 1991. Zu diesem Rückgang haben insbesondere die öffentlichen Haushalte beigetragen. Seit vielen Jahren schon sind die Einnahmen des Staates geringer als die laufenden (nicht investiven) Ausgaben. Im vergangenen Jahr wies diese Differenz einschließlich der an die anderen Sektoren per saldo geleisteten Vermögensübertragungen mit – 87 Mrd € den höchsten Minussaldo seit der Vereinigung auf. Einen wesentlichen Anteil daran hatten die ungünstige Steuerentwicklung sowie die steigenden Sozialausgaben, was teilweise im Zusammenhang mit der konjunkturellen Schwäche stand. Dämpfend wirkte darüber hinaus die schwierige Ertragslage der Banken und Versicherungen. Die einbehaltenen Gewinne der Produktionsunternehmen fielen 2003 mit 9 Mrd € ebenfalls niedriger aus als im Vorjahr. Dagegen haben die privaten Haushalte ihre Ersparnisse erneut ausgeweitet, und zwar (einschl. Vermögenstransfers) auf fast 170 Mrd €.

### Gesamtwirtschaftliche und sektorale Finanzierungssalden

*Unternehmen  
erneut mit  
Finanzierungs-  
überschuss*

Da die öffentlichen Haushalte, wie bereits ausgeführt, 2003 nicht einmal in Höhe des rechnerischen Werteverzehrs investiert haben, fiel deren Finanzierungslücke zwar etwas weniger ungünstig aus als die (negative) Ersparnis. Gleichwohl erreichte sie mit gut 80 Mrd € beziehungsweise 4 ½ % des gesamtwirtschaftlichen verfügbaren Einkommens einen neuen Rekordstand. Auffällig ist

die gegenläufige Entwicklung im Privatsektor. So schlossen die nichtfinanziellen Unternehmen auf Grund der stark gedrückten Investitionstätigkeit wie bereits 2002 mit einem kleinen Finanzierungsüberschuss ab. Der größte Kapitalgeber blieb aber der Sektor der privaten Haushalte. Dieser erhöhte erneut sein Mittelangebot auf 125 ½ Mrd € beziehungsweise 7 % des verfügbaren Einkommens. Damit lag sein Finanzierungssaldo weit über dem Durchschnitt der neunziger Jahre. Alle Überschussektoren zusammen genommen stellten 2003 Mittel im Betrag von 135 Mrd € bereit. Davon absorbierte der Staat zwei Drittel. Knapp 55 Mrd € flossen an die ausländischen Finanzmärkte.

Im Rückblick betrachtet war Deutschland freilich nicht immer ein Kapitalgeber für andere Staaten. Mit der Vereinigung wurden zur Finanzierung der inländischen Investitionen Mittel von außen benötigt. Erst seit 2001 verzeichnet die Leistungsbilanz – wie vor 1990 üblich – wieder ein positives Vorzeichen. Demgegenüber ist Italien, das unter einer Wettbewerbsschwäche leidet, per saldo seit 2002 auf Kapitalimporte angewiesen. Dies gilt – obgleich aus anderen Gründen – innerhalb der EU-15-Staaten seit längerem für Spanien und Großbritannien. Im vergangenen Jahr betrug dort das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit jeweils etwa 2 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Wirtschaftsraum der EU-15 verzeichnete insgesamt einen Überschuss von knapp 1 % der aggregierten Wirtschaftsleistung. Dieser trug zum Teil zur Deckung der hohen Kapitallücke der USA bei, hinter der in den letzten Jahren ein stark steigender Kreditbedarf des Staates

*Finanzierungs-  
salden anderer  
Länder*



stand. Einen weiteren Gegenpol dazu bildete auch Japan, dessen positiver gesamtwirtschaftlicher Finanzierungssaldo 2003 rund 3 % des BIP betrug.

*Sektorale  
Salden im  
internationalen  
Vergleich*

Wichtige Informationen über die „Herkunft“ und die „Natur“ gesamtwirtschaftlicher Salden vermittelt die sektorale Analyse. Während im vergangenen Jahr in den meisten Staaten die privaten Haushalte als Kapitalgeber für andere Bereiche fungierten, war dies gerade in den angelsächsischen Ländern bei dort relativ niedrigen Sparquoten nicht der Fall. Der Staatssektor wies zumeist eine Deckungslücke auf. Sehr gemischt fiel das Bild bei den Unternehmen aus. Das hier „übliche“ negative Vorzeichen verzeichneten 2003 nur Frankreich, Italien und Spanien. Unter den Ländern mit einem positiven Finanzierungssaldo im gewerblichen Bereich fällt Japan besonders auf. Vor dem Hintergrund eines hohen Konsolidierungsbedarfs übertraf dieser den der privaten Haushalte um mehr als das Doppelte, was sich saldenmechanisch betrachtet auch in dem hohen japanischen Leistungsbilanzüberschuss niederschlug.

### Grundstruktur der Finanzierungsströme

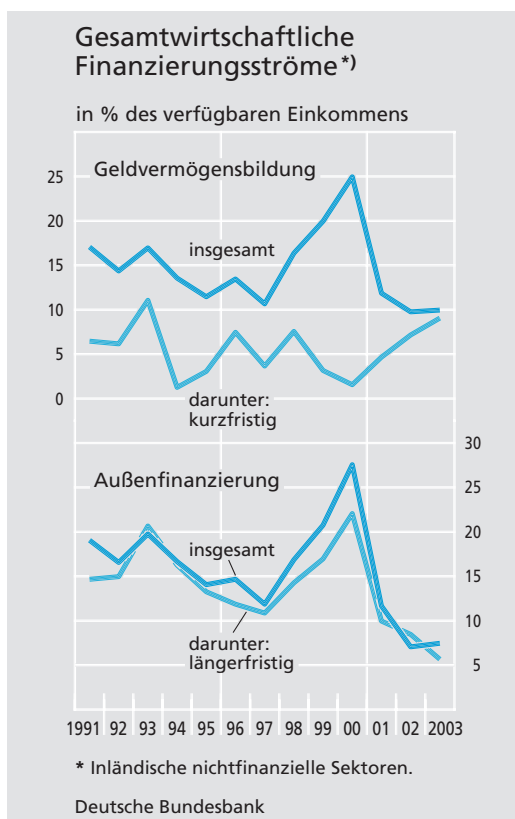
*Unterschied-  
liche  
Entwicklung  
der finanziellen  
Ströme*

Während die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die realwirtschaftlichen Aktivitäten und den Einkommenskreislauf abbilden, erfasst die Finanzierungsrechnung die damit verbundenen finanziellen Vorgänge in Form der Geldvermögensbildung beziehungsweise der Außenfinanzierung. Dabei lassen sich seit Beginn der neunziger Jahre drei Phasen unterscheiden. In der ersten Hälfte

der letzten Dekade bewegten sich die Finanzströme der (inländischen) nichtfinanziellen Sektoren mit durchschnittlich 15 % des verfügbaren Einkommens auf relativ hohem Niveau und – trotz starker konjunktureller Schwankungen der Wirtschaft – mit eher geringer Volatilität. Dies änderte sich 1998, als vor allem im Zuge anziehender Börsenkurse sowie zahlreicher Firmenübernahmen beziehungsweise Fusionen die Finanzaktivitäten kräftig nach oben schnellten. In der Spitze erreichten diese im Jahr 2000 ein Niveau von gut 25 % des verfügbaren Einkommens. Sie lagen damit weit über den Werten für die Sachinvestitionen beziehungsweise die Ersparnisbildung. Danach war, verbunden mit starken Verschiebungen in den sektoralen Finanzierungssalden, eine scharfe negative Korrektur im Volumen der finanziellen Ströme zu verzeichnen. Im vergangenen Jahr nahmen diese trotz anhaltender Wachstumsschwäche allerdings nicht weiter ab; vielmehr hat sich die Geldvermögensbildung mit 10 ½ % beziehungsweise die Außenfinanzierung mit 7 ¾ % des verfügbaren Einkommens auf Vorjahrsniveau gehalten.

Innerhalb der Geldvermögensbildung und der Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren gab es im vergangenen Jahr gleichwohl viel Bewegung. Während die längerfristigen Anlagen erneut schwächer dotiert wurden, nahmen die kurzfristigen Engagements vor allem in Form von Bankeinlagen und Wertpapierkäufen deutlich zu – ein Prozess, der bereits seit 2001 zu beobachten ist. Auf die kurzfristigen Anlagen entfiel mit rund 85 % der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Bereiche ein außergewöhnlich

*Betonung der  
kurzfristigen  
Anlagen...*



... und der  
längerfristigen  
Finanzierung

hoher Anteil. Auf der Finanzierungsseite hatte 2003 dagegen die längerfristige Ausrichtung mit einem Anteil von etwa drei Vierteln das Übergewicht. Die Mittelnachfrage wurde vor allem durch den starken Absatz der Rentenwerte der öffentlichen Haushalte geprägt, während Buchkredite mit netto 2 Mrd € nur noch eine marginale Bedeutung hatten. Ähnliche Entwicklungen gab es im kurzfristigen Bereich. Bankkredite mit geringen Laufzeiten wurden erneut in beträchtlichem Umfang getilgt, der Absatz von Geldmarktpapieren dagegen hat sich mehr als verdoppelt. Im Ergebnis entfielen 2003 auf die Wertpapierfinanzierung insgesamt gut zwei Drittel der Mittelbeschaffung der nichtfinanziellen Sektoren, ein Anteil, den es seit Beginn der neunziger Jahre noch nicht gegeben hat.

## Anlage- und Finanzierungsverhalten der privaten Haushalte

Im vergangenen Jahr setzte sich der Anstieg der Ersparnisbildung der privaten Haushalte fort. Bei nur geringer Zunahme des verfügbaren Einkommens stieg die Sparquote von 10,6 % auf 10,8 %. Jedoch war das erreichte Niveau weitaus niedriger als in der ersten Hälfte der neunziger Jahre und auch in den beiden Dekaden zuvor. Der Anstieg der Sparquote um einen Prozentpunkt seit 2000 dürfte in erster Linie Ausdruck eines verstärkten Bemühens um eine private Absicherung der Altersvorsorge und einer zunehmenden Verunsicherung breiter Bevölkerungskreise sein. Innerhalb des Euro-Raums nimmt Deutschland hinsichtlich des Sparaufkommens allerdings keine außergewöhnliche Position ein. Aus Gründen der besseren internationalen Vergleichbarkeit der Sparquoten wird oftmals das Bruttokzept verwendet, das durch die Einbeziehung der „verdienten“ Abschreibungen eher die Innenfinanzierungsmöglichkeiten abbildet. Demnach lag 2003 die private Sparquote in Deutschland wie in Frankreich bei 16 ½ % und damit etwas über dem Durchschnitt des Euro-Raums. Dieser ist in den letzten vier Jahren um einen Prozentpunkt auf gut 15 % gestiegen.

Anstieg der  
Ersparnis

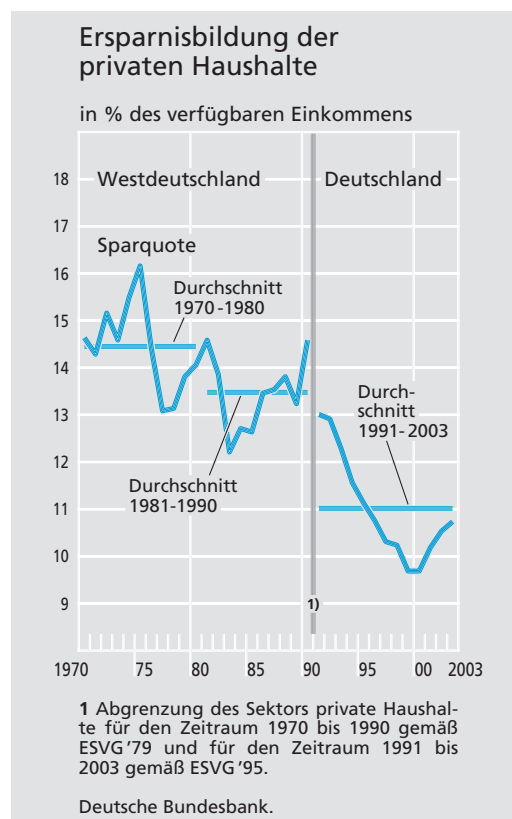
Die disponiblen Anlagemittel, also die Nettoersparnis und die per saldo empfangenen Vermögensübertragungen, betragen 2003 knapp 170 Mrd € beziehungsweise 90 % des gesamten Mittelaufkommens. Damit eng korreliert ist die Geldvermögensbildung. Das finanzielle Sparen blieb die mit Abstand dominierende Komponente der Mittelverwen-

Schwerpunkte  
der Geld-  
vermögens-  
bildung

dung. Insgesamt beherrschten 2003 sichere und kurzfristige Werte das Spektrum. Solche Mittel können bei verbesserten Anlagechancen an den Finanzmärkten schnell umgeschichtet werden. Wie bereits im Vorjahr wurden Bankeinlagen mit fast 60 Mrd € stark dotiert. Da insbesondere Termingelder aufgelöst wurden, fiel die Aufstockung der Sichteinlagen nicht zuletzt auf Grund attraktiver Konditionen mancher Institute noch umfangreicher aus. Die Neigung, sichere Anlagen zu bevorzugen, zeigte sich deutlich beim Wertpapierkauf. Rentenwerte, die nur relativ geringen Kursschwankungen unterliegen, wurden mit gut 20 Mrd € noch etwas stärker als im Vorjahr nachgefragt. Vorliegenden Informationen zufolge entfiel ein beträchtlicher Teil davon auf den Erwerb von Indexzertifikaten und ähnlichen von Banken angebotenen Produkten. Aktien dagegen wurden 2003 netto abgestoßen. Allerdings lag die „Verkaufsbereitschaft“ deutlich niedriger als in den beiden Vorjahren. Dies ist sicherlich auf die ab März 2003 wieder anziehenden Kurse zurückzuführen. Ähnlich ist der Erwerb von Investmentzertifikaten zu interpretieren. Gewinner waren hier Renten- und Immobilienfonds, während Aktienfondsanteile erneut weniger stark dotiert wurden.

Versicherungs-  
sparen  
insgesamt  
rückläufig

Hinter dem Erwerb von Ansprüchen gegenüber dem Versicherungssektor, zu dem auch verschiedene Arten von Pensionseinrichtungen gehören, standen 2003 divergierende Entwicklungen. Einerseits war der Absatz traditioneller Versicherungsprodukte wegen der Debatte über den Abbau steuerlicher Vergünstigungen sowie auf Grund der notwendigen stärkeren Eigenvorsorge für das Alter



durchaus lebhaft. Andererseits hinterließen die gesunkenen Kapitalmarktzinsen tiefe Spuren. Niedrigere Überschussbeteiligungen führten letztlich dazu, dass die 2003 erworbenen Forderungen geringer ausfielen als im Vorjahr. Im Jahr 2002 war aus diesem Grund sogar ein sehr starker Rückgang zu verzeichnen gewesen. Insgesamt hat sich die Vermögensbildung bei Versicherungen gegenüber dem Jahr 1999 etwa halbiert. Ein – wenn auch nur kleines – Gegengewicht hierzu bildete der Anstieg der Betriebsrentenansprüche, die durch Pensionsrückstellungen gedeckt wurden. Sie beliefen sich 2003 auf immerhin 13 ½ Mrd €.

Während in den vergangenen beiden Jahren „klassische“ Versicherungsprodukte rege nachgefragt wurden, blieb die private Riester-

## Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte \*)

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
<b>Mittelaufkommen</b>								
Verfügbares Einkommen	980,4	1 084,2	1 153,7	1 204,9	1 281,1	1 373,7	1 382,8	1 398,4
Private Konsumausgaben	852,5	950,7	1 024,8	1 079,8	1 156,0	1 232,7	1 236,5	1 247,1
Sparen	127,9	133,6	128,9	125,1	125,1	141,0	146,3	151,3
Nachrichtlich: Sparquote 1)	13,0	12,3	11,2	10,4	9,8	10,3	10,6	10,8
Empfangene Vermögensübertragungen (netto)	5,2	6,2	6,0	9,9	18,1	12,9	14,4	16,1
Eigene Anlagemittel	133,0	139,8	134,9	134,9	143,3	154,0	160,8	167,4
Kreditaufnahme 2)	65,7	86,6	75,8	64,2	75,9	22,2	17,7	15,9
Gesamtes Mittelaufkommen	198,8	226,3	210,7	199,2	219,1	176,2	178,4	183,3
<b>Mittelverwendung</b>								
Nettoinvestitionen 3)	56,1	66,6	77,1	71,1	72,5	55,8	45,5	41,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	0,7	0,9	1,0	1,4	0,9	0,9	0,9
Geldvermögensbildung	142,1	159,0	132,6	127,0	145,3	119,5	132,0	141,4
bei Banken 4)	57,8	98,8	34,5	28,6	10,7	27,3	78,8	58,3
Sichtguthaben 5)	9,9	23,1	13,2	10,9	30,4	8,8	83,4	65,5
Termingelder 6)	38,9	34,1	-37,0	-7,8	-5,5	17,4	-5,2	-17,6
Spareinlagen 6)	4,7	49,1	54,8	24,1	-4,3	2,5	0,9	14,7
Sparbriefe	4,4	-7,6	3,5	1,4	-9,9	-1,4	-0,2	-4,4
bei Versicherungen 7)	33,3	44,4	53,0	60,4	68,2	49,9	43,5	32,0
in Wertpapieren	42,8	10,6	37,2	33,8	59,7	32,4	-2,0	37,5
Rentenwerte 8)	24,4	-15,5	23,6	5,3	-2,2	5,6	18,6	21,8
Aktien	0,3	3,4	-1,7	4,1	13,8	-28,7	-61,0	-15,0
Sonstige Beteiligungen	4,4	4,3	4,4	3,4	4,1	2,9	3,2	3,1
Investmentzertifikate	13,8	18,5	10,9	21,0	44,0	52,6	37,2	27,7
Ansprüche aus betrieblichen Pensionsrückstellungen	8,2	5,2	7,9	4,3	6,7	10,0	11,6	13,5
Gesamte Mittelverwendung	198,8	226,3	210,7	199,2	219,1	176,2	178,4	183,3

\* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 In % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. — 2 Einschl. sonstige Verbindlichkeiten. — 3 Einschl. Nettozugang an Wertsachen. — 4 Banken im In- und Ausland. — 5 Einschl. Bargeld. — 6 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit

der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 7 Einschl. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen sowie sonstige Forderungen. — 8 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

Rente hinter den anfänglichen Erwartungen zurück. Im Jahr 2003 sank die Zahl der abgeschlossenen Verträge sogar deutlich gegenüber der Vorperiode. So hat diese öffentlich geförderte Form der Altersvorsorge bislang nur wenig zur Geldvermögensbildung beigetragen. Erfolgreicher war hingegen die Aufstockung betrieblicher Ansprüche im Zuge der seit 2002 geltenden Regelung zur Entgeltumwandlung. Nach einem verhaltenen Beginn 2002 haben die Abschlüsse bei Pensionskassen und -fonds 2003 deutlich zugelegt. Freilich sind die dort angesammelten finanziellen Aktiva noch gering.

*Geringe  
Investitions-  
tätigkeit sowie  
schwache  
Kredit-  
nachfrage*

Im Vergleich zur Ersparnis und zur Geldvermögensbildung bewegen sich Sachinvestitionen und Kreditaufnahmen auf erheblich niedrigerem Niveau. Beide Positionen sind seit vier Jahren rückläufig. Die Investitionskürzungen der privaten Haushalte waren dabei breit angelegt. Neben den Bauten und Ausrüstungen sanken nun auch die Aufwendungen für die so genannten sonstigen Anlagen, die zum Beispiel die gekaufte und selbst erstellte Software umfassen. Die Sachkapitalbildung betrug nach Abzug der Abschreibungen insgesamt kaum mehr als 40 Mrd € und damit etwa ein Drittel weniger als im Durchschnitt der neunziger Jahre. Die Kreditaufnahme lag 2003 mit netto 16 Mrd € noch unter den schon vergleichsweise schwachen Werten der beiden Vorjahre. Während die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten per saldo weiter expandierte, stagnierten die Ausleihungen für gewerbliche und konsumtive Zwecke weitgehend.

## Geldvermögen der privaten Haushalte

---

Nachdem 2002 das Geldvermögen der privaten Haushalte dem Betrag nach erstmals seit 1949 in nominaler Rechnung gesunken war, kam es im letzten Jahr zu einer deutlichen Erholung. Insgesamt sind die Finanzaktiva um rund 200 Mrd € beziehungsweise 5 % gewachsen. Sie betragen nunmehr im Durchschnitt je Haushalt rund 100 000 €. Neben der laufenden Geldvermögensbildung haben die Kursgewinne an den Aktienmärkten zu dem Anstieg beigetragen. In Relation zum verfügbaren Einkommen belief sich das Geldvermögen der privaten Haushalte damit auf das 2,8fache; das war etwas mehr als der bisherige Höchstwert des Jahres 1999. Gleichzeitig ist die Verschuldungsquote auf zuletzt rund 110 % gesunken und das Nettogeldvermögen auf 170 % des verfügbaren Einkommens gestiegen.

*Rückgang  
des Finanz-  
vermögens  
kompensiert*

Die positiven Bewertungseffekte im letzten Jahr waren freilich zu gering, um nennenswerte Strukturverschiebungen innerhalb des Portfolios der privaten Haushalte herbeiführen zu können. Dem stand zudem entgegen, dass netto Aktien verkauft wurden. Außerdem war der Erwerb von Investmentzertifikaten schwächer als in den Vorjahren. So stieg der Anteil des Aktienbesitzes am Geldvermögen der privaten Haushalte 2003 zwar dem Wert nach auf 6 %, lag damit aber immer noch deutlich unter dem Tiefstand der neunziger Jahre. Insgesamt entfiel auf die Kategorie Wertpapiere ein Drittel der Finanzaktiva. Ähnliche Größenordnungen erreichten auch die Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen sowie die Bank-

*Struktur des  
Geldvermögens*

## Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte \*)

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
	in Mrd €							
<b>Geldvermögen</b>								
bei Banken 1)	926	1 089	1 128	1 210	1 266	1 262	1 341	1 399
kurzfristig	617	760	782	877	963	957	1 041	1 111
längerfristig	309	329	346	333	303	305	300	288
bei Versicherungen 2) 3)	401	479	573	684	808	916	981	997
in Wertpapieren	572	722	844	1 050	1 327	1 365	1 204	1 306
Rentenwerte 4)	266	297	348	367	369	403	421	442
Aktien	143	191	204	321	484	356	192	231
Sonstige Beteiligungen	80	99	102	119	112	171	167	170
Investmentzertifikate	84	136	190	244	362	435	425	464
aus Pensionsrückstellungen	123	138	152	161	175	194	204	220
<b>Insgesamt</b>	<b>2 022</b>	<b>2 428</b>	<b>2 697</b>	<b>3 105</b>	<b>3 576</b>	<b>3 737</b>	<b>3 731</b>	<b>3 922</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>								
Kredite	815	970	1 138	1 275	1 442	1 510	1 527	1 542
kurzfristig	91	99	104	103	110	109	105	97
längerfristig	724	871	1 034	1 172	1 332	1 400	1 421	1 445
Sonstige Verbindlichkeiten	9	10	12	12	9	8	8	9
<b>Insgesamt</b>	<b>824</b>	<b>980</b>	<b>1 150</b>	<b>1 287</b>	<b>1 451</b>	<b>1 517</b>	<b>1 535</b>	<b>1 551</b>
darunter:								
Konsumentenkredite	131	154	165	178	188	193	194	192
Wohnungsbaukredite	492	580	697	803	913	978	1 000	1 018
Gewerbliche Kredite	191	236	275	294	341	338	332	332
<b>Nettogeldvermögen</b>	<b>1 199</b>	<b>1 449</b>	<b>1 547</b>	<b>1 818</b>	<b>2 125</b>	<b>2 219</b>	<b>2 196</b>	<b>2 371</b>
Nachrichtlich:	in € je Haushalt							
Geldvermögen	57 400	67 000	73 000	82 900	94 600	97 200	96 300	100 700
Verbindlichkeiten	23 400	27 000	31 100	34 400	38 400	39 500	39 600	39 800
	in % des verfügbaren Einkommens							
Geldvermögen	206,3	224,0	233,8	257,7	279,1	272,0	269,8	280,5
Verbindlichkeiten	84,0	90,3	99,7	106,8	113,2	110,5	111,0	110,9
Nettogeldvermögen	122,3	133,6	134,1	150,9	165,9	161,5	158,8	169,6
	in % des BIP							
Geldvermögen	134,6	146,8	149,7	165,9	180,7	180,2	176,8	184,2
Verbindlichkeiten	54,8	59,2	63,8	68,8	73,3	73,2	72,7	72,9
Nettogeldvermögen	79,8	87,6	85,9	97,1	107,4	107,0	104,0	111,4

\* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. —  
 1 Im In- und Ausland. — 2 Einschl. Pensionskassen und  
 -fonds, berufsständische Versorgungswerke und Zusatzver-

sorgungseinrichtungen. — 3 Einschl. sonstige Forderun-  
 gen. — 4 Einschl. Geldmarktpapiere.

einlagen. Anfang der neunziger Jahre waren die Gewichte noch deutlich anders verteilt. Damals war die Bedeutung des bei Banken gehaltenen Vermögens um zehn Prozentpunkte höher gewesen als 2003. Entsprechend niedriger fielen die Anteile für die Wertpapiere und Ansprüche gegen den Versicherungssektor aus. Die Anlagestruktur der privaten Haushalte hat sich in den letzten zehn Jahren also nachhaltig verschoben.

### Investitions- und Finanzierungsverhalten der Unternehmen

*Erneuter Rückgang der Geldvermögensbildung*

Der Mitteleinsatz der nichtfinanziellen Unternehmen ist 2003 zum vierten Mal in Folge gesunken, wenngleich sich das Tempo der Abschwächung verlangsamt hat. Mit gut 240 Mrd € lagen die Sach- und Geldvermögensbildung zusammen genommen in nominaler Rechnung nur noch geringfügig über dem bisherigen Tiefstand von 1993. Wählt man als Bezugsgröße das gesamtwirtschaftlich verfügbare Einkommen, wurde 2003 mit 13 ½ % der damalige Wert sogar um rund vier Prozentpunkte unterschritten. Hinter dem erneuten Rückgang standen unterschiedliche Entwicklungen. Auf der einen Seite haben die Bruttoinvestitionen insgesamt auf Grund der Aufstockung der Läger im Vergleich zum Vorjahr zugenommen; die Ausgaben für Ausrüstungen und Bauten sind hingegen gesunken. Auf der anderen Seite haben sich die finanziellen Aktivitäten der Unternehmen im vergangenen Jahr gegenüber 2002 fast halbiert. Auf die Geldvermögensbildung entfielen wie schon 1992 nur 15 % der gesamten Mittelverwendung. Im Jahr 2000,

dem bisherigen Höhepunkt der Finanztransaktionen, lag ihr Anteil bei 50 %.

Innerhalb der Geldvermögensbildung der Unternehmen gab es einige nennenswerte „Richtungswechsel“. Darunter fiel insbesondere die Dotierung der Bankeinlagen. Während 2002 noch Mittel in Höhe von fast 10 Mrd € aufgelöst worden waren, wurden im letzten Jahr gut 20 Mrd € insbesondere in Form von Sichteinlagen und Termingeldern angelegt. Das waren knapp 60 % der gesamten Bildung von Finanzaktiva. Derartige Umschichtungen bei Bankeinlagen waren freilich schon früher zu beobachten gewesen. Geradezu einen „Einbruch“ hat der Erwerb von Firmenbeteiligungen erlebt. Dieser war 2003 von seiner Größenordnung her nahezu vernachlässigbar gering und damit so schwach wie seit 1991 nicht mehr. Betroffen waren vor allem inländische Unternehmensbeteiligungen, während sich die grenzüberschreitenden Käufe auf immerhin gut 20 Mrd € summierten. Auch bei der Kreditvergabe der Unternehmen entwickelten sich im Vergleich zu 2002 die Ausleihungen an das Ausland positiver als an inländische Sektoren. Insgesamt beliefen sich die Auslandskredite im Jahr 2003 auf 3 ½ Mrd €.

Die nach 2000 einsetzende „Normalisierung“ bei der Geldvermögensbildung hatte auch Auswirkungen auf die Finanzierungsseite. Damit verbunden war unmittelbar ein Rückgang der Nachfrage nach externen Mitteln. Für sich genommen hätte dies bereits einen höheren Anteil der Innenfinanzierung bedeutet. Zugleich haben sich aber auch die internen Finanzierungsmöglichkeiten verbessert. Zum einen

*Veränderungen innerhalb der Finanzanlagen*

*Innenfinanzierung außergewöhnlich hoch*

**Investitionen und Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
<b>Investitionen</b>								
Bruttoinvestitionen	204,3	182,4	204,8	204,5	222,8	212,9	196,5	203,7
Bruttoanlageinvestitionen	197,6	192,4	201,6	204,8	221,2	226,6	208,7	201,1
Vorratsveränderungen	6,7	- 9,9	3,2	- 0,3	1,6	- 13,8	- 12,1	2,6
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4
Geldvermögensbildung	70,7	54,5	45,1	46,9	184,8	140,2	61,1	37,1
bei Banken <sup>1)</sup>	8,2	24,0	10,6	- 15,7	- 4,9	33,7	- 8,5	21,6
kurzfristig	8,9	26,6	5,2	- 17,6	- 7,7	33,8	- 7,5	20,6
längerfristig	- 0,8	- 2,6	5,4	1,9	2,8	- 0,1	- 1,0	1,0
in Wertpapieren <sup>2)</sup>	16,4	4,5	- 3,9	3,9	47,1	34,5	- 48,1	- 16,0
in Beteiligungen <sup>3)</sup>	19,3	3,2	18,6	23,6	124,1	33,2	75,9	0,1
im Inland	0,7	- 8,1	- 6,9	- 2,2	48,8	- 22,0	39,1	- 20,8
im Ausland	18,6	11,2	25,5	25,7	75,3	55,2	36,8	20,9
Kredite <sup>4)</sup>	25,4	21,2	17,3	32,6	17,3	37,2	40,7	29,5
an das Inland <sup>5)</sup>	20,2	19,4	5,9	13,2	- 19,9	28,2	66,2	26,1
an das Ausland	5,2	1,8	11,5	19,4	37,2	9,0	- 25,6	3,4
kurzfristig	4,7	2,2	9,4	16,5	31,6	3,4	- 32,0	- 1,9
längerfristig	0,6	- 0,4	2,1	2,9	5,7	5,6	6,5	5,2
bei Versicherungen	1,4	1,6	2,6	2,4	1,2	1,7	1,1	2,0
Insgesamt <sup>5)</sup>	275,3	237,6	250,5	251,8	408,1	353,5	258,1	241,2
<b>Finanzierung</b>								
Innenfinanzierung	140,7	140,1	181,5	180,4	154,6	176,9	209,8	207,7
nicht entnommene Gewinne <sup>5) 6)</sup>	16,8	- 4,3	28,1	20,8	- 12,3	- 2,1	26,9	24,9
Abschreibungen	123,9	144,4	153,4	159,7	166,8	179,0	182,9	182,8
Nachrichtlich:								
Innenfinanzierungsquote <sup>5) 7)</sup>	51,1	59,0	72,5	71,7	37,9	50,1	81,3	86,1
Außenfinanzierung	129,1	114,6	81,7	78,2	237,8	174,6	54,2	36,5
bei Banken	90,1	37,0	57,9	44,0	71,2	34,9	- 21,8	- 39,0
kurzfristig	34,3	- 10,5	19,0	7,4	10,2	1,7	- 27,4	- 25,3
im Inland <sup>5)</sup>	27,7	- 7,9	16,5	4,7	- 5,3	6,3	- 24,2	- 24,7
im Ausland	6,6	- 2,7	2,5	2,7	15,5	- 4,6	- 3,2	- 0,6
längerfristig	55,8	47,5	38,9	36,6	61,0	33,2	5,6	- 13,7
im Inland <sup>5)</sup>	55,5	45,3	39,1	36,1	58,2	21,5	3,5	- 11,6
im Ausland	0,3	2,2	- 0,2	0,5	2,7	11,8	2,1	- 2,0
bei sonstigen Kreditgebern <sup>4)</sup>	11,5	12,3	3,4	16,9	83,2	58,0	41,6	20,9
im Inland	0,1	7,9	- 7,8	0,6	16,2	5,9	21,3	12,8
kurzfristig	0,3	0,1	- 0,0	- 0,2	1,7	- 0,3	- 0,2	6,9
längerfristig	- 0,2	7,8	- 7,8	0,7	14,5	6,2	21,5	5,9
im Ausland	11,4	4,4	11,3	16,4	67,1	52,1	20,3	8,0
kurzfristig	7,4	0,8	6,0	12,5	39,7	6,5	- 17,0	11,2
längerfristig	4,0	3,6	5,2	3,9	27,4	45,6	37,3	- 3,2
am Wertpapiermarkt <sup>5) 8)</sup>	3,8	46,9	- 3,3	- 3,0	1,3	9,8	6,0	27,0
in Form von Beteiligungen <sup>3)</sup>	16,5	14,2	16,5	16,7	75,8	63,7	18,8	16,6
im Inland	14,2	15,8	14,0	12,7	57,1	55,7	6,3	- 6,2
im Ausland	2,3	- 1,7	2,5	4,0	18,6	8,0	12,6	22,8
Bildung von Pensionsrückstellungen	7,2	4,2	7,1	3,6	6,3	8,2	9,6	11,1
Insgesamt <sup>5)</sup>	269,7	254,7	263,2	258,6	392,4	351,5	264,0	244,2
Nettogeldvermögensbildung <sup>5)</sup>	- 58,4	- 60,1	- 36,5	- 31,3	- 53,1	- 34,4	6,9	0,6
Statistische Differenz <sup>9)</sup>	5,6	- 17,1	- 12,7	- 6,8	15,7	1,9	- 5,9	- 3,0
Finanzierungssaldo <sup>5) 10)</sup>	- 64,0	- 43,0	- 23,9	- 24,5	- 68,8	- 36,3	12,8	3,7

1 Im In- und Ausland. — 2 Geldmarktpapiere, Rentenwerte (einschl. Finanzderivate) und Investmentzertifikate. — 3 Aktien und sonstige Beteiligungen. — 4 Einschl. sonstige Forderungen bzw. sonstige Verbindlichkeiten. — 5 1995 nach Ausschaltung der Transaktionen, die mit der Übertragung der Treuhandschulden auf den Erblastentilgungsfonds im Zusammenhang stehen. — 6 Einschl. empfangene Vermögensübertragungen (netto). — 7 Innenfinanzierung

in % der gesamten Vermögensbildung. — 8 Durch Absatz von Geldmarktpapieren und Rentenwerten. — 9 Entspricht dem Restposten im Finanzierungskonto der übrigen Welt auf Grund der statistisch nicht aufgliederbaren Vorgänge im Auslandszahlungsverkehr. — 10 Innenfinanzierung abzüglich Bruttoinvestitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern.

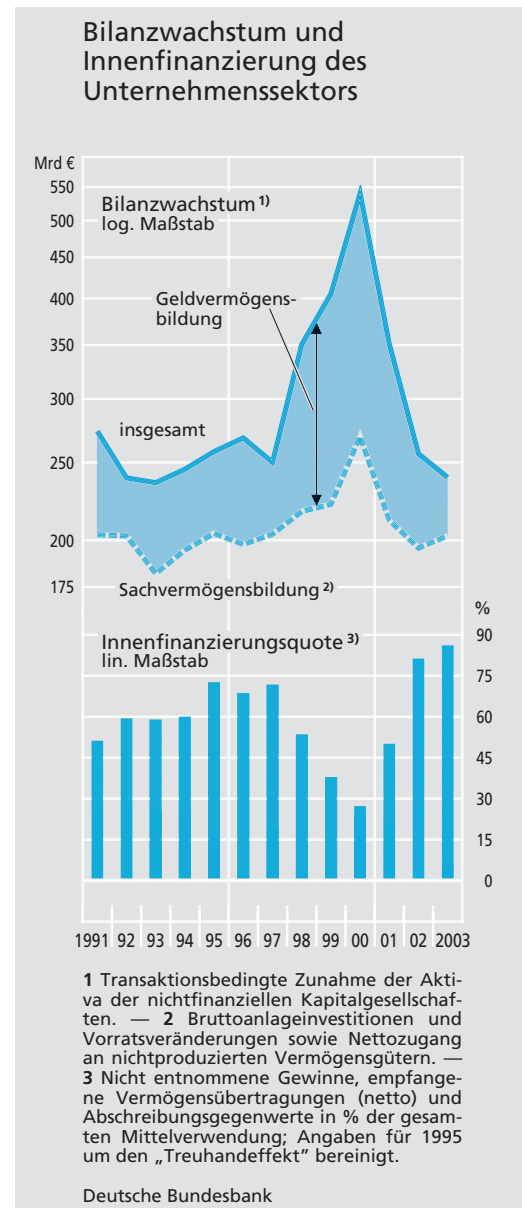
Deutsche Bundesbank



sind die Abschreibungserlöse im Trend gestiegen, zum anderen haben die einbehaltenen Gewinne der Unternehmen das Vorzeichen gewechselt. Während 2000 die Ersparnis noch ein Minus von 36 Mrd € gezeigt hatte, lag sie nun bei einem Plus von 9 Mrd €. Hinzu kam schließlich ein Anstieg der (netto empfangenen) Vermögensübertragungen auf 16 Mrd €. Im Ergebnis führte dies zu einer kräftigen Erhöhung der Innenfinanzierungsquote. Mit 86 % der gesamten Mittelverwendung wurde ein sehr hoher Wert erreicht. Würde man auch noch die Pensionsrückstellungen einbeziehen, läge der Indikator sogar bei 90 %.

*Kredit- und  
Beteiligungs-  
finanzierung  
stark gesunken*

Im vergangenen Jahr wurden nahezu alle externen „Finanzierungskanäle“ geringer beansprucht als 2002. Besonders galt dies für die gewerbliche Nachfrage nach Krediten von Banken und von sonstigen Stellen. Bankkredite wurden 2003 per saldo in beträchtlichem Umfang sogar getilgt, wobei dies im Bereich der längerfristigen Laufzeiten zum ersten Mal seit 1991 zu beobachten gewesen ist. Insgesamt belief sich der Abbau von Bankschulden auf fast 40 Mrd €, nach 22 Mrd € ein Jahr zuvor. Dies steht in starkem Kontrast zu der Zeit vor 1998, als Bankkredite die dominierende externe Quelle gewesen waren. Ab 1999 haben die sonstigen Kredite die Geschäfte mit Banken überflügelt. Dazu haben insbesondere die grenzüberschreitenden Transaktionen mit Finanzierungstöchtern beigetragen. Freilich ist auch hier eine Trendumkehr zu verzeichnen. Seit 2001 haben solche Aktivitäten rapide nachgelassen und sich mittlerweile auf einem Niveau vergleichbar mit dem zu Beginn der neunziger Jahre eingependelt. Schließlich hat auch die Beteiligungsfinanzie-



rung an Boden verloren. Betroffen war 2003 insbesondere die Mittelbeschaffung über börsen- und nichtbörsennotierte Aktien. Hier war für die (Netto-)Emission mit 8 Mrd € ein kräftiges Minus zu verzeichnen. Es gab zwar durchaus Zuflüsse gegen Bareinzahlung, aber durch Aktienrückkäufe und andere Vorgänge kam es insgesamt zu einem transaktionsbedingten Abschmelzen des Aktienumlaufs. Die einzige Finanzierungsform, die 2003 be-

## Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen

Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002	2003
<b>Finanzschulden</b>								
Kredite	714,6	786,6	826,6	939,0	1 076,5	1 343,0	1 362,0	1 297,9
Kurzfristige Kredite	254,3	229,2	250,9	288,6	341,0	428,8	382,8	369,2
Längerfristige Kredite	460,3	557,4	575,8	650,3	735,5	914,3	979,3	928,7
Rentenwerte	32,7	109,5	53,8	44,2	35,8	42,1	50,7	66,6
Geldmarktpapiere	4,8	6,0	2,9	4,1	8,0	20,6	20,2	31,3
<b>Sonstige Fremdmittel</b>								
Pensionsrückstellungen	108,0	120,7	133,3	140,4	153,2	169,6	178,8	190,3
Lieferantenkredite <sup>1)</sup>	94,7	104,2	124,7	154,3	208,9	254,7	256,2	244,3
<b>Verschuldung insgesamt</b>	<b>954,8</b>	<b>1 127,0</b>	<b>1 141,3</b>	<b>1 282,0</b>	<b>1 482,4</b>	<b>1 830,1</b>	<b>1 868,1</b>	<b>1 830,4</b>
<b>Nachrichtlich:</b>								
Verschuldung in % der Bruttowertschöpfung	113,0	125,3	116,9	126,6	137,2	158,6	158,1	153,6
Verschuldung in % des BIP	63,6	68,1	63,4	68,5	74,9	88,2	88,5	86,0
Finanzschulden in % des BIP	50,1	54,5	49,1	52,7	56,6	67,8	67,9	65,6

<sup>1</sup> Einschl. zu leistende Anzahlungen, Steuerschulden und ausstehende Sozialbeiträge.

Deutsche Bundesbank

trächtlich expandieren konnte, war der Absatz von Schuldverschreibungen. Mit 27 Mrd € wurde der seit langem höchste Wert erzielt. Nur 1993 und 1994 konnten solche Papiere in höherem Umfang platziert werden.

### Entwicklung und Struktur der Unternehmensverschuldung

*Rückgang des Verschuldungsgrades*

Im Zeitraum von 1998 bis 2001 sind die externen Mittelaufnahmen der Produktionsunternehmen kräftig gestiegen. Umfangreiche M&A-Aktivitäten sowie die recht kräftige Sachvermögensbildung, die auch den Erwerb von UMTS-Lizenzen im Jahr 2000 umfasste, haben dabei eine Rolle gespielt. Ein gewisser Teil konnte mit Hilfe frischen Eigenkapitals beschafft werden; noch umfangreicher fiel je-

doch die Beanspruchung der in- und ausländischen Kredit- sowie Kapitalmärkte aus. Diese Entwicklung, die insbesondere von Großunternehmen getragen wurde, wirkte sich im Gesamtbild auch auf die aggregierten Bilanzverhältnisse aus. So nahm die Verschuldung von 1998 bis 2001 um über 400 Mrd € zu; im Vergleich dazu stiegen die Fremdmittel in der Periode 1991 bis 1997 nur um 250 Mrd €. Entsprechend wuchs die Verschuldungsquote der Unternehmen von gut 70 % des BIP auf knapp 90 % im Jahr 2001. In den vergangenen zwei Jahren hat sich diese Entwicklung jedoch nicht mehr fortgesetzt. Im Jahr 2003 kam es sogar zu einem leichten Rückgang der Verschuldungsquote auf 86 %.

Gemessen an den Bestandsdaten ist die wichtigste Finanzierungsquelle der Unternehmen

*Verschuldungsstruktur  
überwiegend  
längerfristig*

zwar nach wie vor der inländische Bankkredit, doch hat dieser in den letzten Jahren an Boden verloren. Auf den Bankkredit entfielen im Jahr 2003 knapp 50 % der gesamten Außenstände, verglichen mit fast zwei Dritteln in der ersten Hälfte der neunziger Jahre. Ausleihungen von anderen Kreditgebern, vor allem aus dem Ausland, die in der Phase des Aktienbooms stark zugelegt hatten, wiesen nur einen Anteil von knapp einem Viertel auf. Allerdings war dieser viermal so hoch wie zu Beginn der letzten Dekade. Gesamtwirtschaftlich nahezu unbedeutend war bislang die Wertpapierfinanzierung der Unternehmen. Im Vergleich dazu spielten selbst Rückstellungen für Betriebsrenten sowie die sonstigen Verbindlichkeiten eine wesentlich größere Rolle. Insgesamt ist die Finanzierungsstruktur der deutschen Unternehmen traditionell stark längerfristig ausgerichtet. Auf Laufzeiten von weniger als einem Jahr entfiel 2003 kaum mehr als ein Drittel der gesamten Fremdmittel; bezogen auf die enger abgegrenzten „marktmäßigen“ Finanzschulden, welche die finanziellen Kredite und die Schuldverschreibungen umfassen, lag der Anteil der kurzfristigen Außenstände sogar bei nur gut einem Viertel.

*Entlastung von  
Seiten des  
Zinsaufwands*

Ein wichtiger Aspekt der Verschuldung ist der damit verbundene Zinsaufwand.<sup>2)</sup> Auch hier hatte der hohe Kapitalbedarf in der Zeit von 1998 bis 2001 seine Spuren hinterlassen. Die (Netto-)Zinsausgaben der Unternehmen stiegen von 18 % des Betriebsüberschusses auf 21 %. Seitdem ist die Zinslastquote allerdings wieder auf 18 % gesunken. Dies war zum einen das Ergebnis der Konsolidierungsanstrengungen sowie der schwachen Nachfrage

nach neuen Sacheinlagen. Zum anderen hatten die gesunkenen Fremdfinanzierungskosten einen maßgeblichen Anteil daran. Beide Faktoren haben in den letzten zwei Jahren die Gewinn- und Verlustrechnung der deutschen Unternehmen erheblich entlastet.

Ein Blick auf die anderen großen EU-Staaten zeigt, dass auch dort die Unternehmensverschuldung von 1998 bis 2001 stark gestiegen war; zumeist war die Entwicklung noch wesentlich ausgeprägter als in Deutschland. So kam es in Spanien, Frankreich und Großbritannien zu einem außerordentlich kräftigen Anstieg des betrieblichen Verschuldungsgrades. Eine gewisse Stabilisierung in der Zeit danach konnten lediglich die französischen und italienischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vorweisen. Dort verharrten die Fremdmittel gemessen am BIP 2003 etwa auf dem Niveau des Vorjahres. In den anderen Staaten nahm diese Kennziffer auch im vergangenen Jahr weiter zu, in Spanien sogar um fast zehn Prozentpunkte. Diese Ergebnisse bestätigen sich auch, wenn man auf die „marktmäßigen“ Finanzschulden abstellt, die zugleich eine bessere internationale Vergleichbarkeit der Verschuldungsniveaus gewährleisten. Im Querschnitt betrachtet wies Großbritannien mit fast 105 % des BIP im Jahr 2003 mit Abstand die höchste Quote auf, Italien mit gut 60 % die niedrigste. Auch die Laufzeitenstruktur der Verschuldung spiegelt signifikante nationale Unterschiede wider. In Spanien und Frankreich dominierte, in ähnlichem Umfang wie in Deutschland, die

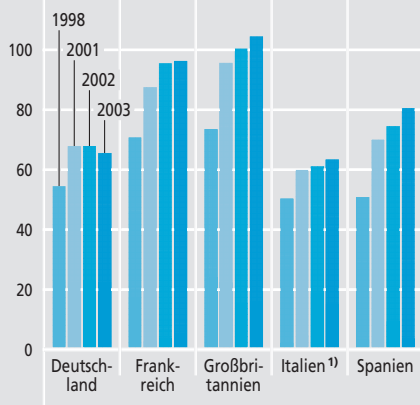
*Verschuldung  
in anderen  
EU-Staaten*

---

<sup>2)</sup> Dabei wäre auch die steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsausgaben zu berücksichtigen, über die allerdings keine hinreichenden Informationen vorliegen.

### Unternehmensverschuldung in ausgewählten EU-Ländern\*)

in % des nominalen BIP



Quelle: Nationale Stellen und eigene Berechnungen. — \* In Abgrenzung der Finanzschulden, d.h. ohne Pensionsrückstellungen und ohne sonstige Verbindlichkeiten. Durch die Einbeziehung finanzieller Kredite zwischen Einheiten des Unternehmenssektors sind die Verschuldungsquoten im Fall Frankreichs nach oben verzerrt. — 1 Verschuldung für 2003 an Hand von Quartalsangaben geschätzt.

Deutsche Bundesbank

längerfristige Finanzierung. Die britischen und vor allem die italienischen Unternehmen haben dagegen erheblich stärker auf kurzfristige Ausleihungen zurückgegriffen. Sie beliehen sich dort 2003 auf zwei Fünftel beziehungsweise sogar die Hälfte der Finanzverbindlichkeiten. Insgesamt war in diesen Ländern in den letzten Jahren wegen des niedrigen Zinsniveaus allerdings ein Rückgang der „Kurzfrist-Orientierung“ zu beobachten. Das Schwergewicht innerhalb der Finanzschulden lag generell bei den Krediten. Wertpapiere spielten nur in Großbritannien und Frankreich mit einem Anteil von fast einem Viertel eine größere Rolle.

Finanzieller  
„Leverage“

Neben der Verschuldung in Relation zum BIP wird oftmals auch die „Debt-Equity-Ratio“ herangezogen. Diese Verhältniszahl zwischen

Verschuldung und Eigenkapital war in Deutschland unter anderem auf Grund der Aktienkurssteigerungen im Börsenboom bis Ende der neunziger Jahre – und das trotz sehr hoher Fremdkapitalnachfrage – auf einen Tiefstand von rund 75 % gesunken. Danach stieg das Verhältnis drastisch an, und zwar auf knapp 150 % Ende 2002. Primäre Ursache dafür waren der starke Einbruch der Aktienkurse beziehungsweise der geringere Marktwert der Unternehmen und nicht eine höhere Verschuldungsneigung. Im Jahr 2003 ging der Wert mit der Erholung an den Börsen auf schätzungsweise gut 120 % zurück. In den anderen EU-Staaten entwickelte sich dieser Indikator zumeist ähnlich. Ein internationaler Vergleich des finanziellen „Leverage“ ist jedoch nur bedingt aussagefähig, da – neben der schwierigen Ermittlung marktnaher Werte für das Eigenkapital nichtbörsennotierter Unternehmen – die Größenstruktur der Betriebe und ihre Finanzierungsgewohnheiten sowie die sektorale Zusammensetzung das Bild verzerren können.

Die vorliegenden Daten belegen, dass die deutschen Unternehmen ihre Bilanzen im Hinblick auf die Verschuldung in den beiden letzten Jahren wieder in den Griff bekommen haben, zum Teil sogar erfolgreicher als die Firmen in anderen EU-Staaten. Damit verbunden war auch eine deutliche Reduzierung des Zinsaufwands und eine Entlastung in der Gewinn- und Verlustrechnung. So haben die Unternehmen auch günstigere Voraussetzungen für eine höhere Sachkapitalbildung geschaffen. Freilich ist dies nur ein Aspekt, der für die Überwindung der noch bestehenden Investitionsschwäche eine Rolle spielt.

Finanzielle  
Voraussetzungen  
für mehr  
Investitionen

Der Tabellenanhang zum vorstehenden Aufsatz ist auf den folgenden Seiten abgedruckt.

## Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2002

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	45,53	13,66	0,49	0,31	0,18	59,68
Bruttoinvestitionen	138,50	196,54	34,31	33,35	0,96	369,35
Abschreibungen	92,97	182,88	33,82	33,04	0,78	309,67
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,94	0,47	- 1,41	- 1,41	-	-
Sparen und Vermögensübertragungen	160,77	26,92	- 75,25	- 68,82	- 6,43	112,44
Sparen	146,34	11,71	- 49,32	- 43,15	- 6,17	108,73
Vermögensübertragungen (netto)	14,43	15,21	- 25,93	- 25,67	- 0,26	3,71
Finanzierungsüberschuss/-defizit <sup>3)</sup>	114,30	12,79	- 74,33	- 67,72	- 6,61	52,76
Statistische Differenz <sup>4)</sup>	.	- 5,92	.	.	.	- 5,92
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	78,85	- 8,50	- 15,92	- 8,95	- 6,97	54,43
Bargeld und Sichteinlagen	83,39	- 13,33	0,49	0,51	- 0,02	70,55
Termingelder <sup>5)</sup>	- 5,24	5,04	- 16,03	- 9,32	- 6,70	- 16,23
Spareinlagen	0,88	0,03	- 0,18	- 0,16	- 0,02	0,73
Sparbriefe	- 0,18	- 0,23	- 0,21	0,02	- 0,23	- 0,62
Geldmarktpapiere	- 0,03	15,19	0,01	0,01	.	15,17
Rentenwerte	18,61	- 35,59	- 2,04	0,00	- 2,04	- 19,02
Finanzderivate	.	- 6,60	.	.	.	- 6,60
Aktien	- 61,00	63,82	0,00	0,00	.	2,82
Sonstige Beteiligungen	3,19	- 8,87	- 10,57	- 10,57	.	- 16,25
Investmentzertifikate	37,20	- 0,12	1,93	.	1,93	39,01
Kredite	.	- 17,80	0,91	0,91	- 0,04	- 16,89
Kurzfristige Kredite	.	- 29,30	0,07	0,07	.	- 29,24
Längerfristige Kredite	.	11,50	0,84	0,84	- 0,04	12,35
Ansprüche gegenüber Versicherungen <sup>2)</sup>	32,86	1,06	0,02	0,02	.	33,94
Kurzfristige Ansprüche	2,28	1,06	0,02	0,02	.	3,35
Längerfristige Ansprüche	30,58	.	.	.	.	30,58
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	11,64	.	.	.	.	11,64
Sonstige Forderungen	10,65	58,49	10,66	9,44	1,21	79,79
Insgesamt	131,96	61,08	o) - 15,00	- 9,14	- 5,90	178,04
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	- 2,57	- 2,57	.	- 2,57
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	- 2,57	- 2,57	.	- 2,57
Termingelder <sup>5)</sup>	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	- 0,40	7,82	7,82	.	7,42
Rentenwerte	.	6,38	62,29	62,29	.	68,67
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	1,27	.	.	.	1,27
Sonstige Beteiligungen	.	17,56	.	.	.	17,56
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	17,25	7,98	o) - 12,04	- 12,79	0,71	13,19
Kurzfristige Kredite	- 3,77	- 45,80	4,86	4,26	0,61	- 44,70
Längerfristige Kredite	21,01	53,78	o) - 16,90	- 17,04	0,10	57,89
Ansprüche gegenüber Versicherungen <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	9,62	.	.	.	9,62
Sonstige Verbindlichkeiten	0,42	11,80	3,83	3,83	.	16,05
Insgesamt	17,66	54,20	o) 59,33	58,58	0,71	131,20
Nettogeldvermögensbildung <sup>6)</sup>	114,30	6,87	- 74,33	- 67,72	- 6,61	46,84

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversor-

gungseinrichtungen. — 3 Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nicht-

Deutsche Bundesbank

Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen 2)	Insgesamt			
- 0,21	0,05	1,57	1,41	.	61,09	Sachvermögensbildung und Sparen
5,33	0,10	4,03	9,46	.	378,81	Nettoinvestitionen
5,54	0,05	2,46	8,05	.	317,72	Bruttoinvestitionen
						Abschreibungen
-	-	-	-	-	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
14,15	0,00	- 0,28	13,87	- 65,22	61,09	Sparen und Vermögensübertragungen
14,15	0,00	3,78	17,93	- 65,57	61,09	Sparen
-	-	- 4,06	- 4,06	0,35	-	Vermögensübertragungen (netto)
14,36	- 0,05	- 1,85	12,46	- 65,22	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	5,92	-	Statistische Differenz 4)
0,19	.	.	0,19	- 0,19	-	Geldvermögensbildung
123,90	6,53	17,35	147,78	46,14	248,34	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
30,60	1,57	3,80	35,96	35,57	142,08	Bargeld und Einlagen
93,30	4,94	14,10	112,34	11,53	107,64	Bargeld und Sichteinlagen
.	0,00	0,05	0,05	- 1,08	- 0,30	Termingelder 5)
.	0,02	- 0,60	- 0,57	0,11	- 1,08	Spareinlagen
5,33	- 0,42	.	4,92	11,27	31,36	Sparbriefe
6,76	27,92	4,99	39,67	83,47	104,12	Geldmarktpapiere
0,43	7,03	.	7,47	.	0,86	Rentenwerte
- 13,38	4,15	15,20	5,96	14,31	23,09	Finanzderivate
17,32	13,16	3,39	33,87	17,59	35,21	Aktien
2,10	0,13	25,91	28,14	- 0,67	66,48	Sonstige Beteiligungen
28,46	6,53	17,76	52,75	20,04	55,90	Investmentzertifikate
13,09	0,86	3,31	17,26	- 19,86	- 31,84	Kredite
15,36	5,68	14,45	35,49	39,90	87,74	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	4,44	38,38	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	4,43	7,78	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	0,01	30,60	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	11,64	Längerfristige Ansprüche
9,01	0,30	3,87	13,19	- 15,89	77,09	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
180,12	65,34	88,47	333,93	180,50	692,47	Insgesamt
127,30	- 0,25	.	127,04	123,78	248,34	Außenfinanzierung
114,18	- 0,13	.	114,06	30,60	142,08	Bargeld und Einlagen
14,49	- 0,13	.	14,37	93,28	107,64	Bargeld und Sichteinlagen
- 0,30	.	.	- 0,30	.	- 0,30	Termingelder 5)
- 1,08	.	.	- 1,08	.	- 1,08	Spareinlagen
18,97	.	.	18,97	4,97	31,36	Sparbriefe
- 6,36	0,10	0,29	- 5,96	41,41	104,12	Geldmarktpapiere
.	.	.	.	0,86	0,86	Rentenwerte
1,06	.	0,73	1,79	20,03	23,09	Finanzderivate
2,05	.	.	2,05	15,60	35,21	Aktien
4,36	55,13	.	59,48	7,00	66,48	Sonstige Beteiligungen
.	10,02	2,99	13,00	29,71	55,90	Investmentzertifikate
.	4,81	2,35	7,16	5,71	- 31,84	Kredite
.	5,21	0,64	5,84	24,01	87,74	Kurzfristige Kredite
.	.	38,36	38,36	0,02	38,38	Längerfristige Kredite
.	.	7,78	7,78	.	7,78	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	30,58	30,58	0,02	30,60	Kurzfristige Ansprüche
0,98	.	1,04	2,02	.	11,64	Längerfristige Ansprüche
17,40	0,40	46,91	64,71	- 3,67	77,09	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verbindlichkeiten
165,76	65,39	90,32	321,47	239,80	692,47	Insgesamt
14,36	- 0,05	- 1,85	12,46	- 59,30	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

produzierten Vermögensgütern. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. —

6 Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — o Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.

## Vermögensbildung der Sektoren und ihre Finanzierung im Jahr 2003

Mrd €

Position	Inländische nichtfinanzielle Sektoren					
	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat			Insgesamt
			Insgesamt	Gebietskörperschaften	Sozialversicherungen	
Sachvermögensbildung und Sparen						
Nettoinvestitionen	41,05	20,83	- 3,22	- 3,29	0,07	58,66
Bruttoinvestitionen	135,43	203,65	31,10	30,21	0,89	370,18
Abschreibungen	94,38	182,82	34,32	33,50	0,82	311,52
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,89	0,41	- 1,30	- 1,30	-	-
Sparen und Vermögensübertragungen	167,44	24,90	- 86,62	- 79,52	- 7,10	105,72
Sparen	151,32	9,08	- 58,36	- 51,97	- 6,39	102,04
Vermögensübertragungen (netto)	16,12	15,82	- 28,26	- 27,55	- 0,71	3,68
Finanzierungsüberschuss/-defizit <sup>3)</sup>	125,50	3,66	- 82,10	- 74,93	- 7,17	47,06
Statistische Differenz <sup>4)</sup>	.	- 3,03	.	.	.	- 3,03
Geldvermögensbildung						
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	58,30	21,58	- 5,65	- 5,22	- 0,42	74,22
Bargeld und Sichteinlagen	65,53	9,32	1,26	1,18	0,08	76,11
Termingelder <sup>5)</sup>	- 17,58	11,51	- 6,61	- 6,22	- 0,39	- 12,69
Spareinlagen	14,70	0,52	- 0,07	- 0,03	- 0,04	15,15
Sparbriefe	- 4,36	0,23	- 0,22	- 0,15	- 0,07	- 4,34
Geldmarktpapiere	- 0,21	16,80	0,59	0,59	.	17,18
Rentenwerte	21,99	- 52,68	0,26	0,00	0,26	- 30,43
Finanzderivate	.	6,70	.	.	.	6,70
Aktien	- 15,00	- 5,53	- 5,15	- 5,15	.	- 25,68
Sonstige Beteiligungen	3,09	5,67	- 1,28	- 1,28	.	7,48
Investmentzertifikate	27,65	13,14	- 0,59	.	- 0,59	40,20
Kredite	.	- 1,31	<sup>o)</sup> - 3,74	- 3,74	0,22	- 5,05
Kurzfristige Kredite	.	- 8,22	- 1,33	- 1,33	.	- 9,55
Längerfristige Kredite	.	6,91	<sup>o)</sup> - 2,42	- 2,42	0,22	4,49
Ansprüche gegenüber Versicherungen <sup>2)</sup>	29,97	1,99	0,03	0,03	.	31,99
Kurzfristige Ansprüche	3,73	1,99	0,03	0,03	.	5,74
Längerfristige Ansprüche	26,25	.	.	.	.	26,25
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	13,50	.	.	.	.	13,50
Sonstige Forderungen	2,08	30,78	19,15	23,48	- 4,34	52,00
<b>Insgesamt</b>	<b>141,37</b>	<b>37,12</b>	<sup>o)</sup> <b>3,62</b>	<b>8,71</b>	<b>- 4,88</b>	<b>182,10</b>
Außenfinanzierung						
Bargeld und Einlagen	.	.	0,76	0,76	.	0,76
Bargeld und Sichteinlagen	.	.	0,76	0,76	.	0,76
Termingelder <sup>5)</sup>	.	.	.	.	.	.
Spareinlagen	.	.	.	.	.	.
Sparbriefe	.	.	.	.	.	.
Geldmarktpapiere	.	11,11	5,77	5,77	.	16,88
Rentenwerte	.	15,85	69,57	69,57	.	85,42
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.
Aktien	.	- 7,74	.	.	.	- 7,74
Sonstige Beteiligungen	.	24,33	.	.	.	24,33
Investmentzertifikate	.	.	.	.	.	.
Kredite	15,43	- 37,34	<sup>o)</sup> 9,67	7,60	2,29	- 12,24
Kurzfristige Kredite	- 7,64	- 7,23	9,00	6,76	2,24	- 5,88
Längerfristige Kredite	23,07	- 30,11	<sup>o)</sup> 0,68	0,84	0,05	- 6,36
Ansprüche gegenüber Versicherungen <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	.	11,06	.	.	.	11,06
Sonstige Verbindlichkeiten	0,44	19,21	- 0,05	- 0,05	.	19,60
<b>Insgesamt</b>	<b>15,87</b>	<b>36,48</b>	<sup>o)</sup> <b>85,72</b>	<b>83,64</b>	<b>2,29</b>	<b>138,07</b>
<b>Nettogeldvermögensbildung <sup>6)</sup></b>	<b>125,50</b>	<b>0,64</b>	<b>- 82,10</b>	<b>- 74,93</b>	<b>- 7,17</b>	<b>44,03</b>

1 Kreditinstitute einschl. Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds. — 2 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversor-

gungseinrichtungen. — 3 Sparen und Vermögensübertragungen (netto) abzüglich Nettoinvestitionen und Nettozugang an nicht-

Deutsche Bundesbank



Inländische finanzielle Sektoren				Übrige Welt	Sektoren insgesamt	Position
Monetäre Finanzinstitute 1)	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen 2)	Insgesamt			
0,62	0,04	1,65	2,31	.	60,97	Sachvermögensbildung und Sparen
6,15	0,10	4,22	10,47	.	380,65	Nettoinvestitionen
5,53	0,06	2,57	8,16	.	319,68	Bruttoinvestitionen
						Abschreibungen
-	-	-	-	-	-	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
9,87	- 0,21	- 0,12	9,54	- 54,29	60,97	Sparen und Vermögensübertragungen
9,87	- 0,21	3,88	13,54	- 54,61	60,97	Sparen
-	-	- 4,00	- 4,00	0,32	-	Vermögensübertragungen (netto)
9,25	- 0,25	- 1,77	7,23	- 54,29	-	Finanzierungsüberschuss/-defizit 3)
.	.	.	.	3,03	-	Statistische Differenz 4)
- 0,05	.	.	- 0,05	0,05	-	Geldvermögensbildung
85,43	11,74	14,29	111,46	20,87	206,55	Währungsgold und Sonderziehungsrechte
12,94	3,53	- 1,03	15,43	7,24	98,77	Bargeld und Einlagen
72,50	7,88	16,33	96,70	14,15	98,17	Bargeld und Sichteinlagen
.	0,01	- 0,10	- 0,09	- 0,85	14,21	Termingelder 5)
.	0,33	- 0,91	- 0,58	0,32	- 4,60	Spareinlagen
1,02	0,31	.	1,33	- 0,64	17,86	Sparbriefe
35,65	42,14	21,57	99,36	69,24	138,17	Geldmarktpapiere
0,25	- 6,46	.	- 6,21	.	0,49	Rentenwerte
- 0,49	2,25	3,60	5,36	24,21	3,89	Finanzderivate
- 5,42	7,68	- 0,24	2,02	22,33	31,82	Aktien
- 2,66	0,01	12,18	9,53	- 1,53	48,20	Sonstige Beteiligungen
26,94	- 13,39	7,40	20,95	14,21	30,10	Investmentzertifikate
13,16	- 0,19	1,20	14,18	10,95	15,57	Kredite
13,78	- 13,20	6,20	6,77	3,26	14,53	Kurzfristige Kredite
.	.	.	.	2,82	34,81	Längerfristige Kredite
.	.	.	.	2,83	8,57	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	.	.	- 0,01	26,23	Kurzfristige Ansprüche
.	.	.	.	.	13,50	Längerfristige Ansprüche
- 6,95	0,21	3,19	- 3,55	- 6,66	41,79	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Forderungen
133,73	44,49	61,98	240,19	144,89	567,18	Insgesamt
102,23	1,25	.	103,48	102,31	206,55	Außenfinanzierung
84,46	0,63	.	85,08	12,94	98,77	Bargeld und Einlagen
8,16	0,63	.	8,79	89,38	98,17	Bargeld und Sichteinlagen
14,21	.	.	14,21	.	14,21	Termingelder 5)
- 4,60	.	.	- 4,60	.	- 4,60	Spareinlagen
3,10	.	.	3,10	- 2,11	- 4,60	Sparbriefe
16,18	0,11	0,09	16,38	36,37	138,17	Geldmarktpapiere
.	-	.	.	0,49	0,49	Rentenwerte
1,68	.	9,22	10,90	0,72	3,89	Finanzderivate
- 7,26	.	.	- 7,26	14,75	31,82	Aktien
- 0,50	44,45	.	43,94	4,25	48,20	Sonstige Beteiligungen
.	- 0,95	4,29	3,34	39,00	30,10	Investmentzertifikate
.	- 4,58	1,56	- 3,02	24,47	15,57	Kredite
.	3,63	2,73	6,36	14,53	14,53	Kurzfristige Kredite
.	.	34,71	34,71	0,10	34,81	Längerfristige Kredite
.	.	8,57	8,57	.	8,57	Ansprüche gegenüber Versicherungen 2)
.	.	26,13	26,13	0,10	26,23	Kurzfristige Ansprüche
1,40	.	1,04	2,44	.	13,50	Längerfristige Ansprüche
7,65	- 0,12	14,40	21,94	0,26	41,79	Ansprüche aus Pensionsrückstellungen
						Sonstige Verbindlichkeiten
124,48	44,73	63,75	232,96	196,15	567,18	Insgesamt
9,25	- 0,25	- 1,77	7,23	- 51,26	-	Nettogeldvermögensbildung 6)

produzierten Vermögensgütern. — 4 Nettogeldvermögensbildung abzüglich Finanzierungsüberschuss. — 5 Einschl. Bauspareinlagen. —

6 Geldvermögensbildung abzüglich Außenfinanzierung. — o Bei der Summenbildung wurden die innersektoralen Ströme nicht mitaddiert.



# Statistischer Teil

# Inhalt

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

---

- |                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze | 6* |
| 2. Außenwirtschaft                    | 6* |
| 3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren  | 7* |

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

---

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang        | 8*  |
| 2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) | 10* |
| 3. Liquiditätsposition des Bankensystems                     | 14* |

## III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

---

- |            |     |
|------------|-----|
| 1. Aktiva  | 16* |
| 2. Passiva | 18* |

## IV. Banken

---

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) in Deutschland | 20* |
| 2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen            | 24* |
| 3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland    | 26* |

4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland	28*
5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)	30*
6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche	32*
7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)	34*
8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck	36*
9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen	36*
10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland	38*
11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland	38*
12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland	39*
13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs)	40*

#### V. Mindestreserven

1. Reservesätze	42*
2. Reservehaltung in Deutschland bis Ende 1998	42*
3. Reservehaltung in der Europäischen Währungsunion	42*

#### VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze	43*
2. Basiszinssätze	43*
3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	43*
4. Geldmarksätze nach Monaten	43*
5. Zinssätze für die Bestände und das Neugeschäft der Banken (MFIs) in der Europäischen Währungsunion	44*
6. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs)	45*

#### VII. Kapitalmarkt

1. Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in Deutschland	48*
2. Absatz festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland	49*
3. Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland	50*
4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten	50*
5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere	51*
6. Absatz und Erwerb von Investmentzertifikaten in Deutschland	51*

#### VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

1. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	52*
---	-----

2. Finanzielle Entwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden	52*
3. Finanzielle Entwicklung des Staates in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	53*
4. Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften	53*
5. Steuereinnahmen nach Arten	54*
6. Einzelne Steuern des Bundes, der Länder und der Gemeinden	54*
7. Verschuldung der öffentlichen Haushalte	55*
8. Entwicklung der öffentlichen Verschuldung	57*
9. Von öffentlichen Stellen aufgenommene Schuldscheindarlehen	57*
10. Verschuldung des Bundes	58*
11. Marktmäßige Kreditaufnahme des Bundes	58*
12. Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben sowie des Vermögens der Rentenversicherung der Arbeiter und der Angestellten	59*
13. Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben der Bundesanstalt für Arbeit	59*

#### IX. Konjunkturlage

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens	60*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe	61*
3. Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	62*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	63*
5. Einzelhandelsumsätze	63*

6. Arbeitsmarkt	64*
7. Preise	65*
8. Einkommen der privaten Haushalte	66*
9. Tarif- und Effektivverdienste	66*

#### X. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion	67*
2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland	68*
3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern	69*
4. Dienstleistungsverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland, Erwerbs- und Vermögenseinkommen	70*
5. Laufende Übertragungen der Bundesrepublik Deutschland an das bzw. vom Ausland	70*
6. Vermögensübertragungen	70*
7. Kapitalverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland	71*
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	72*
9. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank in der Europäischen Währungsunion	72*
10. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland	73*
11. DM- und Euro-Wechselkurse für ausgewählte Währungen	74*
12. Wechselkurse für die nationalen Währungen der EWU-Länder und DM-Wert der ECU sowie Euro-Umrechnungskurse	74*
13. Effektive Wechselkurse für den Euro und ausgewählte fremde Währungen	75*

## Abkürzungen und Zeichen

---

- p** vorläufige Zahl
- r** berichtigte Zahl
- s** geschätzte Zahl
- ts** teilweise geschätzte Zahl
- ...** Angabe fällt später an
- .** Zahlenwert unbekannt, geheim zu halten  
oder nicht sinnvoll
- 0** weniger als die Hälfte von 1  
in der letzten besetzten Stelle,  
jedoch mehr als nichts
- nichts vorhanden

Differenzen in den Summen durch Runden  
der Zahlen.

**I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion**
**1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze**

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)			Zinssätze		
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)
				gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %							% p. a. im Monatsdurchschnitt		
2002 Okt.	8,6	6,8	6,9	7,0	4,3	4,9	5,0	3,30	3,26	4,6
Nov.	9,1	6,8	7,0	6,9	3,9	4,5	5,0	3,30	3,12	4,6
Dez.	9,7	6,6	6,9	7,1	4,0	4,7	4,9	3,09	2,94	4,4
2003 Jan.	9,2	6,6	7,3	7,4	4,2	4,8	4,6	2,79	2,83	4,2
Febr.	10,3	7,5	8,1	7,8	4,4	4,9	4,7	2,76	2,69	4,0
März	11,6	8,1	8,0	8,3	4,1	4,8	4,4	2,75	2,53	4,1
April	11,1	8,1	8,7	8,5	4,7	5,1	4,7	2,56	2,53	4,2
Mai	11,3	8,6	8,6	8,6	5,0	5,2	4,5	2,56	2,40	3,9
Juni	11,3	8,4	8,4	8,6	4,8	5,1	5,1	2,21	2,15	3,7
Juli	11,3	8,6	8,7	8,5	5,4	5,5	5,2	2,08	2,13	4,0
Aug.	11,7	8,7	8,3	8,2	5,5	5,6	5,3	2,10	2,14	4,2
Sept.	11,1	8,2	7,6	8,0	5,5	5,4	5,4	2,02	2,15	4,2
Okt.	11,6	8,1	8,0	7,7	5,7	5,4	5,8	2,01	2,14	4,3
Nov.	10,5	7,6	7,4	7,5	6,2	6,0	6,1	1,97	2,16	4,4
Dez.	10,6	7,6	7,1	7,0	5,9	5,8	5,9	2,06	2,15	4,4
2004 Jan.	11,3	7,5	6,6	6,6	5,8	5,8	5,9	2,02	2,09	4,2
Febr.	10,6	6,9	6,3	6,4	5,8	5,9	6,1	2,03	2,07	4,2
März	11,4	6,9	6,3	6,1	6,1	5,9	6,9	2,01	2,03	4,0
April	10,9	6,4	5,6	...	6,1	6,0	7,4	2,08	2,05	4,2
Mai	...	...	...	...	...	...	...	2,02	2,09	4,4

1 Quelle: EZB. — 2 Saisonbereinigt. — 3 Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren. — 4 Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs

gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs. — 5 Euro OverNight Index Average. — 6 Euro Interbank Offered Rate. — 7 Siehe auch Anmerkungen zu Tab. VI.5, S.44\*. — 8 BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen; ab 2001 Euro12.

**2. Außenwirtschaft \*)**

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz der EWU							Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz		Kapitalbilanz			Kreditverkehr	Währungsreserven	Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Handelsbilanz	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapierverkehr 2)				nominal	real 4)
	Mio €							Euro/US-\$	1. Vj. 1999=100	
2002 Okt.	+ 2 484	+ 12 732	- 17 236	- 3 252	+ 28 505	- 44 624	+ 2 135	0,9811	91,4	94,1
Nov.	+ 9 937	+ 12 359	- 11 495	+ 14 678	+ 14 494	- 38 248	- 2 420	1,0014	92,2	94,9
Dez.	+ 5 553	+ 9 332	- 14 200	+ 1 149	- 8 445	- 5 852	- 1 052	1,0183	93,3	96,4
2003 Jan.	- 3 992	+ 1 556	- 3 954	+ 8 601	- 6 993	- 7 111	+ 1 549	1,0622	95,5	98,6
Febr.	+ 2 645	+ 8 483	- 21 238	+ 2 318	- 7 098	- 21 798	+ 5 340	1,0773	96,8	100,0
März	+ 4 271	+ 6 782	+ 10 897	+ 2 037	+ 15 221	- 11 353	+ 4 992	1,0807	97,6	100,9
April	- 7 378	+ 6 607	+ 17 450	- 11 561	+ 24 770	+ 3 031	+ 1 210	1,0848	98,3	101,8
Mai	- 1 623	+ 7 443	- 23 004	+ 642	+ 11 068	- 35 072	+ 358	1,1582	102,2	105,8
Juni	+ 2 083	+ 10 107	- 26 419	+ 13 612	+ 24 804	- 65 588	+ 754	1,1663	102,4	106,3
Juli	+ 2 834	+ 15 457	+ 323	- 4 031	- 36 091	+ 38 614	+ 1 831	1,1372	101,1	104,9
Aug.	+ 3 033	+ 10 501	+ 5 943	- 5 564	- 38 761	+ 50 017	+ 251	1,1139	99,9	103,6
Sept.	+ 5 645	+ 10 865	- 6 902	- 9 529	+ 11 173	- 8 490	- 57	1,1222	99,5	103,3
Okt.	+ 8 139	+ 13 122	+ 7 795	- 10 049	+ 40 224	- 23 129	+ 749	1,1692	101,0	104,8
Nov.	+ 3 918	+ 8 457	+ 6 175	+ 4 581	+ 5 029	- 8 952	+ 5 517	1,1702	100,9	104,9
Dez.	+ 6 486	+ 8 329	- 10 511	- 931	- 31 782	+ 14 880	+ 7 322	1,2286	103,7	108,1
2004 Jan.	- 4 432	+ 4 224	- 25 564	- 11 885	- 14 309	+ 3 841	- 3 210	1,2613	104,7	108,9
Febr.	+ 5 602	+ 9 430	+ 24 280	+ 7 286	+ 20 178	- 12 164	+ 8 979	1,2646	104,4	108,6
März	+ 12 355	+ 14 705	- 20 214	- 22 596	- 561	- 989	+ 3 932	1,2262	102,8	107,1
April	...	...	...	...	...	...	...	1,1985	100,9	105,5
Mai	...	...	...	...	...	...	...	1,2007	102,0	106,6

\* Quelle: EZB. — 1 S. auch Tab. X.12 und 13, S. 74\*/ 75\*. — 2 Einsch. Finanzderivate. — 3 Gegenüber einem engen Länderkreis. — 4 Auf Basis der Verbraucherpreise.



I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Zeit	Belgien	Deutschland	Finnland	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Luxemburg	Niederlande	Österreich	Portugal	Spanien	EWU 8)
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt 1)</b>													
2001	0,6	0,8	1,1	2,1	4,0	6,2	1,8	1,3	1,2	0,8	1,7	2,8	1,6
2002	0,7	0,2	2,3	1,2	3,9	6,9	0,4	1,7	0,2	1,4	0,4	2,0	0,9
2003	1,1	- 0,1	1,9	0,5	4,3	1,4	0,3	2,1	- 0,7	0,7	- 1,3	2,4	0,5
2002 4.Vj.	2,2	0,3	3,3	0,9	3,2	7,5	1,2		0,1	1,3	- 1,6	2,1	1,0
2003 1.Vj.	1,3	0,4	2,3	1,4	4,3	0,7	0,8		- 0,2	1,0	- 1,4	2,3	1,0
2.Vj.	0,9	- 0,7	1,4	- 0,5	4,5	2,4	0,1		- 1,1	0,7	- 2,2	2,2	- 0,1
3.Vj.	1,0	- 0,2	2,1	0,2	5,0	- 0,3	0,2		- 1,2	0,9	- 0,9	2,3	0,3
4.Vj.	1,2	0,2	1,7	1,1	5,0	2,7	0,0		- 0,4	0,5	- 0,4	2,8	0,7
2004 1.Vj.	...	1,5	2,2	2,3	...	...	0,9		0,8	...	0,1	2,9	2,0
<b>Industrieproduktion 1) 2)</b>													
2001	- 0,5	0,2	0,0	1,1	1,0	10,1	- 1,2	3,2	0,5	2,8	3,1	- 1,5	0,4
2002	1,5	- 1,0	1,7	- 1,3	1,7	7,8	- 1,3	0,4	- 1,0	0,9	- 0,4	0,2	- 0,5
2003	0,0	0,4	0,6	- 0,1	1,5	6,3	- 0,4	2,6	- 2,1	1,8	- 0,1	1,4	0,4
2002 4.Vj.	3,7	1,7	5,2	- 0,9	3,1	6,6	0,7	1,7	0,1	1,5	- 2,5	2,6	1,3
2003 1.Vj.	- 0,1	1,5	2,1	0,2	0,7	2,4	- 0,1	4,5	0,6	3,6	0,6	1,6	0,9
2.Vj.	- 1,1	- 0,2	- 1,5	- 1,7	2,1	2,2	- 1,7	- 1,3	- 4,8	0,6	- 2,8	1,7	- 0,8
3.Vj.	2,5	- 1,0	1,8	- 0,5	2,2	5,4	- 0,1	4,7	- 3,6	1,9	1,1	1,0	- 0,1
4.Vj.	- 1,1	1,5	0,4	1,5	0,7	15,2	0,3	2,9	- 0,9	1,4	1,0	1,1	1,4
2004 1.Vj.	2,7	7)p)	1,9	- 1,5	0,7	2,5	4,4	- 0,1	...	0,7	2,9	- 2,9	1,3
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie 3)</b>													
2001	82,3	84,4	85,7	87,4	77,6	78,4	78,9	88,7	84,6	83,1	81,7	79,6	83,5
2002	79,6	82,3	82,7	85,3	77,0	75,9	77,3	85,1	82,9	80,2	79,4	77,2	81,4
2003	78,7	82,0	81,9	84,8	76,5	75,1	76,3	84,7	81,7	80,0	79,0	78,9	81,1
2003 1.Vj.	79,3	82,3	82,2	85,1	75,8	74,5	77,5	84,1	82,5	79,7	77,5	78,6	81,4
2.Vj.	78,6	81,8	82,8	84,9	77,1	75,1	75,6	85,9	81,9	80,4	77,6	78,2	80,9
3.Vj.	77,9	81,0	80,7	84,8	76,8	77,1	76,1	84,8	81,0	79,4	76,4	79,5	80,7
4.Vj.	79,0	82,9	82,0	84,4	76,1	73,6	76,1	83,9	81,4	80,3	84,3	79,3	81,4
2004 1.Vj.	79,4	82,8	82,8	4) 81,9	77,5	74,4	76,8	83,5	82,1	80,0	80,6	77,0	4) 80,6
2.Vj.	79,6	82,6	83,4	80,5	74,6	77,7	75,9	85,6	82,8	80,4	79,3	79,7	80,4
<b>Arbeitslosenquote 5)</b>													
2001	6,7	7,8	9,1	8,5	10,4	3,9	9,4	2,1	2,5	3,6	4,1	10,6	8,0
2002	7,3	8,7	9,1	8,8	10,0	4,3	9,0	2,8	2,7	4,3	5,1	11,3	8,4
2003	8,1	9,6	9,0	9,4	9,3	4,6	8,6	3,7	3,8	4,4	6,4	11,3	8,9
2003 Nov.	8,3	9,6	8,9	9,5		4,6	8,5	3,9	4,2	4,5	6,6	11,2	8,9
Dez.	8,3	9,6	9,0	9,5		4,6	8,5	3,9	4,3	4,5	6,7	11,2	8,9
2004 Jan.	8,4	9,6	9,0	9,5		4,5	8,5	3,9	4,5	4,5	6,8	11,1	8,9
Febr.	8,5	9,6	9,0	9,5		4,5	...	4,0	4,6	4,4	6,8	11,1	8,9
März	8,5	9,7	9,1	9,4		4,5	...	4,1	4,7	4,5	6,8	11,1	9,0
April	8,5	9,8	9,1	9,4		4,5	...	4,2	...	4,5	6,8	11,1	9,0
Mai	8,6	9,8	...	...		4,5	...	...	...	4,5	...	11,1	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex 1)</b>													
2001	2,4	1,9	2,7	1,8	3,7	4,0	2,3	2,4	5,1	2,3	4,4	2,8	2,3
2002	1,6	1,3	2,0	1,9	3,9	4,7	2,6	2,1	3,9	1,7	3,7	3,6	2,3
2003	1,5	1,0	1,3	2,2	3,4	4,0	2,8	2,5	2,2	1,3	3,3	3,1	2,1
2003 Nov.	1,8	1,3	1,2	2,5	3,2	3,3	2,8	2,0	2,0	1,3	2,3	2,9	2,2
Dez.	1,7	1,1	1,2	2,4	3,1	2,9	2,5	2,4	1,6	1,3	2,3	2,7	2,0
2004 Jan.	1,4	1,2	0,8	2,2	3,1	2,3	2,2	2,3	1,5	1,2	2,2	2,3	1,9
Febr.	1,2	0,8	0,4	1,9	2,6	2,2	2,4	2,4	1,3	1,5	2,1	2,2	1,6
März	1,0	1,1	- 0,4	1,9	2,9	1,8	2,3	2,0	1,2	1,5	2,2	2,2	1,7
April	1,7	1,7	- 0,4	2,4	3,1	1,7	2,3	2,7	1,5	1,5	2,4	2,7	2,0
Mai	2,4	2,1	- 0,1	2,8	3,1	2,1	2,3	3,4	p)	p)	2,1	3,4	p)
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo 6)</b>													
2001	0,5	- 2,8	5,2	- 1,5	- 1,4	1,1	- 2,6	6,3	0,0	0,2	- 4,4	- 0,4	- 1,6
2002	0,1	- 3,5	4,3	- 3,2	- 1,4	- 0,2	- 2,3	2,7	- 1,9	- 0,2	- 2,7	0,0	- 2,3
2003	0,3	- 3,9	2,3	- 4,1	- 3,2	0,2	- 2,4	- 0,1	- 3,2	- 1,3	- 2,8	0,3	- 2,7
<b>Staatliche Verschuldung 6)</b>													
2001	108,1	59,4	43,9	56,8	106,9	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	57,5	69,4
2002	105,8	60,8	42,6	58,6	104,7	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	54,6	69,2
2003	100,5	64,2	45,3	63,0	103,0	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	50,8	70,6

Quellen: Nationale Statistiken, Europäische Kommission, Eurostat, Europäische Zentralbank. Aktuelle Angaben beruhen teilweise auf Pressemitteilungen und sind vorläufig. — 1 Veränderung gegen Vorjahreszeitraum in Prozent; Bruttoinlandsprodukt Griechenlands und Portugals aus saisonbereinigten Werten berechnet. — 2 Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau und Energie; arbeitstäglich bereinigt. — 3 Verarbeitendes Gewerbe, in Prozent; saisonbereinigt; Vierteljahreswerte jeweils erster Monat im Quartal. — 4 Frankreich und EWU ab I. Quartal 2004 nicht saisonbereinigt. —

5 Standardisiert, in Prozent der zivilen Erwerbspersonen; saisonbereinigt. — 6 In Prozent des Bruttoinlandsprodukts; Maastricht-Definition; einschl. UMETS-Erlöse. — 7 Vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung für das I. Quartal (Industrie in Deutschland: durchschnittlich - 2,5 %). — 8 Einschl. Griechenland (Harmonisierter Verbraucherpreisindex, Staatlicher Finanzierungssaldo und Staatliche Verschuldung erst ab 2001).

**II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion**
**1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*)  
a) Europäische Währungsunion<sup>1)</sup>**

Mrd €

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2002 Sept.	55,2	40,9	4,8	14,4	11,5	18,8	65,6	46,9	23,4	1,0	0,4	12,0	10,0
Okt.	28,3	32,7	14,1	- 4,4	- 4,0	29,6	55,1	25,5	9,6	1,3	- 1,0	9,0	0,3
Nov.	37,3	22,2	5,5	15,1	6,1	34,9	84,4	49,5	18,9	3,7	- 0,5	13,4	2,3
Dez.	51,6	57,3	14,8	- 5,7	- 14,1	21,0	- 33,7	- 54,7	23,9	16,5	- 0,1	- 2,2	9,6
2003 Jan.	53,4	30,4	5,4	23,0	21,8	8,6	19,2	10,6	15,3	- 0,8	- 2,1	6,7	11,4
Febr.	51,1	35,5	4,3	15,6	17,9	10,3	66,7	56,5	11,7	7,0	- 1,2	9,9	- 4,1
März	45,0	37,8	6,4	7,2	6,6	13,2	5,6	- 7,6	13,8	7,3	- 1,6	14,0	- 5,9
April	86,7	71,2	27,3	15,5	20,9	- 2,5	41,6	44,1	6,8	- 2,9	- 2,6	10,6	1,7
Mai	69,4	42,8	14,3	26,6	30,7	41,9	42,9	1,1	17,9	6,6	- 1,3	19,4	- 6,7
Juni	12,3	25,4	- 7,1	- 13,1	- 13,8	58,1	39,5	- 18,6	17,1	2,9	- 1,6	8,8	7,0
Juli	36,9	14,9	- 4,4	22,0	14,0	- 37,9	- 31,2	6,6	32,1	5,3	- 2,1	19,0	9,8
Aug.	1,3	11,6	4,9	- 10,3	- 3,9	- 31,6	- 70,8	- 39,2	16,7	7,7	- 1,6	3,9	6,7
Sept.	58,0	32,3	1,2	25,8	24,0	19,1	30,9	11,8	26,8	0,5	- 0,6	19,6	7,3
Okt.	51,0	33,5	4,2	17,5	17,8	9,9	50,6	40,7	27,7	4,9	0,1	20,8	2,0
Nov.	91,3	68,0	14,8	23,3	13,7	18,1	44,2	26,1	28,7	7,9	0,2	16,5	4,2
Dez.	22,5	44,7	4,9	- 22,2	- 32,2	- 11,8	- 11,5	0,3	20,4	16,6	1,1	0,4	2,3
2004 Jan.	46,1	31,0	5,7	15,0	17,4	25,4	111,4	86,0	16,2	3,6	- 1,1	17,5	- 3,9
Febr.	56,5	42,8	6,2	13,7	22,2	7,4	22,8	15,5	19,5	9,1	- 0,3	8,5	2,2
März	73,9	45,2	16,5	28,8	12,7	2,1	76,3	74,2	43,2	5,5	- 0,1	31,5	6,5
April	87,4	80,0	26,5	7,3	14,5	9,1	72,4	63,3	27,6	10,1	- 1,1	16,2	2,4

**b) Deutscher Beitrag**

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2002 Sept.	12,0	10,8	- 0,7	1,2	4,1	15,4	31,0	15,6	1,5	- 0,5	- 0,5	2,0	0,5
Okt.	4,6	5,8	7,4	- 1,2	- 4,6	17,7	11,6	- 6,0	0,0	1,9	- 0,8	- 0,4	- 0,7
Nov.	9,4	4,6	4,3	4,8	3,5	19,2	32,0	12,8	5,8	4,1	- 0,6	0,4	1,9
Dez.	11,4	23,0	12,1	- 11,6	- 8,5	1,9	- 40,8	- 42,7	- 9,5	3,1	0,2	- 15,2	2,4
2003 Jan.	18,3	1,8	3,1	16,4	10,8	- 3,0	9,4	12,4	4,1	- 1,6	- 2,0	3,9	3,9
Febr.	0,7	7,9	- 1,3	- 7,2	0,5	10,3	20,2	9,9	4,4	6,3	- 1,2	0,8	- 1,5
März	4,6	2,7	- 1,2	1,9	5,1	18,7	25,2	6,5	1,7	1,9	- 1,6	- 1,1	2,6
April	4,9	6,6	5,9	- 1,7	- 2,6	4,5	14,7	10,1	- 2,6	- 2,0	- 2,5	0,5	1,5
Mai	1,9	4,0	3,0	- 2,1	2,4	27,6	22,6	- 5,0	- 2,8	- 1,6	- 1,5	4,8	- 4,4
Juni	- 18,0	- 0,9	- 3,0	- 17,1	- 10,0	38,5	24,6	- 13,9	4,8	0,1	- 1,4	3,7	2,4
Juli	0,6	- 8,4	- 0,5	9,0	- 1,6	- 24,6	- 18,6	6,0	8,7	4,9	- 2,1	4,9	1,0
Aug.	- 13,6	2,7	0,9	- 16,3	- 11,0	16,7	- 20,6	- 37,3	5,7	3,2	- 1,5	2,2	1,8
Sept.	17,7	12,8	- 3,6	4,9	10,8	- 1,8	10,5	12,3	2,3	- 1,3	- 0,7	9,1	- 4,8
Okt.	- 1,8	- 9,3	- 3,4	7,5	4,5	6,4	- 0,2	- 6,6	3,1	0,3	0,1	2,6	0,2
Nov.	24,5	15,5	5,5	8,9	2,4	7,9	12,4	4,6	3,3	0,2	0,2	3,0	- 0,1
Dez.	- 10,1	0,0	1,1	- 10,2	- 7,8	11,4	12,4	1,1	- 0,2	1,5	1,0	- 2,9	0,2
2004 Jan.	- 0,6	- 6,8	1,4	6,2	6,1	23,0	34,9	11,9	2,6	- 0,2	- 1,1	6,5	- 2,7
Febr.	16,6	2,9	- 3,6	13,7	22,4	- 23,5	- 2,7	20,8	- 5,8	0,6	- 0,4	0,5	- 6,5
März	28,7	10,4	9,6	18,3	5,8	- 2,0	10,3	12,3	9,4	0,0	- 0,2	9,4	0,2
April	10,7	16,4	13,3	- 5,6	1,1	14,8	22,0	7,2	13,0	4,5	- 1,2	6,3	3,4

\* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) (Tab. II.2); statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (s. dazu auch die „Hinweise zu den Zahlenwerten“ in den methodischen Erläuterungen im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, S. 112). — 1 Quelle: EZB. — 2 Abzüglich Bestand der

MFIs. — 3 Nach Abzug der Inter-MFI-Beteiligungen. — 4 Einschl. Gegenposten für monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. — 5 Einschl. monetärer Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter). — 6 In Deutschland nur Spareinlagen. — 7 Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Papiere. — 8 Abzüglich

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

a) Europäische Währungsunion

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)										Zeit
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2							Repo-geschäfte	Geldmarktanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)	
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)	Repo-geschäfte				
					zusammen	Bargeldumlauf	täglich fällige Einlagen 5)							
1,6	3,5	-	45,5	41,7	62,9	5,6	57,3	- 23,3	2,2	2,4	- 2,2	3,6	2002 Sept.	
5,5	21,4	-	21,4	19,6	- 9,1	7,2	- 16,3	20,5	8,2	- 2,8	2,0	2,6	Okt.	
- 4,3	- 15,2	-	72,8	65,1	60,0	7,5	52,6	- 7,3	12,4	- 4,4	14,7	- 2,7	Nov.	
- 11,0	- 28,9	-	88,5	101,9	77,6	19,8	57,8	- 7,6	31,9	- 2,8	- 6,6	- 3,9	Dez.	
15,2	23,2	-	8,3	- 32,8	- 61,0	- 7,4	- 53,6	2,5	25,7	14,6	19,4	7,1	2003 Jan.	
18,6	- 8,3	-	39,4	27,1	10,4	7,2	3,2	2,4	14,3	0,4	12,1	- 0,3	Febr.	
- 1,1	6,5	-	38,9	54,3	47,0	7,9	39,0	- 5,8	13,2	- 9,2	4,3	- 10,5	März	
- 16,5	5,2	-	88,6	50,1	31,1	9,1	22,0	10,8	8,2	6,4	11,8	20,3	April	
10,4	25,3	-	57,7	65,3	37,5	7,4	30,0	19,1	8,8	1,3	8,8	- 17,6	Mai	
30,2	18,3	-	4,8	29,7	55,3	7,3	48,0	- 38,9	13,3	- 16,7	- 0,8	- 7,4	Juni	
- 24,6	- 14,3	-	5,9	- 4,5	- 18,9	11,1	- 30,0	3,1	11,3	5,2	10,2	- 5,0	Juli	
- 10,0	- 32,3	-	4,7	- 2,7	- 13,8	1,2	- 15,0	3,9	7,2	- 2,9	2,2	- 1,3	Aug.	
20,9	25,1	-	4,3	16,5	45,8	2,1	43,6	- 29,6	0,3	- 4,5	- 8,9	1,2	Sept.	
- 18,0	3,0	-	48,3	20,0	4,4	6,4	- 2,0	10,5	5,1	13,2	5,7	9,5	Okt.	
14,6	18,5	-	47,6	52,2	49,3	7,9	41,3	- 4,1	7,1	- 1,0	- 4,3	0,8	Nov.	
- 26,8	- 47,4	-	64,5	96,8	67,3	18,8	48,6	0,3	29,2	- 16,0	- 2,6	- 13,7	Dez.	
20,5	42,1	-	7,3	- 28,5	- 30,2	- 8,8	- 21,4	- 15,8	17,5	6,9	9,2	5,1	2004 Jan.	
18,9	- 3,5	-	28,9	6,3	4,6	4,3	0,2	- 10,5	12,2	14,0	7,5	1,1	Febr.	
- 9,1	19,3	-	22,7	32,4	39,7	6,0	33,7	- 13,5	6,2	- 11,1	3,3	- 2,0	März	
- 4,2	16,8	-	56,4	32,8	24,5	9,8	14,7	1,0	7,4	7,9	8,5	7,1	April	

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeldumlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge							Geldmarktanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) 7)	
					täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte	Geldmarktanteile (netto) 7) 8)					
										Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)			
1,0	12,3	2,2	1,6	12,1	14,9	- 9,4	1,0	6,4	0,6	- 0,8	0,8	2002 Sept.		
- 1,6	10,0	2,0	1,5	14,0	1,2	6,8	2,2	- 1,0	0,6	4,2	Okt.			
- 0,6	- 3,6	1,5	2,5	27,0	31,8	- 5,6	3,3	- 3,2	- 0,2	0,8	Nov.			
0,0	4,7	1,5	4,3	18,5	1,4	6,8	12,8	- 3,1	- 1,0	0,9	Dez.			
- 0,8	15,1	0,5	- 0,7	- 3,1	- 9,3	- 4,7	4,1	5,3	2,5	- 1,1	2003 Jan.			
1,4	- 14,2	2,2	1,7	19,5	5,6	0,7	3,0	2,3	1,3	8,1	Febr.			
- 1,7	22,8	1,5	2,5	0,4	7,1	- 5,2	1,7	0,4	0,5	- 4,0	März			
- 1,1	4,4	0,9	2,8	8,7	8,2	- 2,0	1,1	0,0	- 0,0	1,4	April			
2,2	14,8	2,4	1,3	15,3	6,8	7,4	0,7	1,0	0,4	- 1,0	Mai			
0,4	13,3	0,6	2,8	1,9	16,4	- 11,8	1,0	- 1,5	- 0,5	- 1,6	Juni			
- 2,8	- 15,7	1,1	3,4	- 14,2	- 12,5	- 1,3	2,0	0,2	- 0,4	- 2,2	Juli			
0,6	- 4,5	2,5	- 0,1	1,2	1,7	2,9	2,7	1,5	- 0,4	- 7,2	Aug.			
0,3	11,8	1,3	0,9	1,5	10,8	- 13,8	0,9	3,2	- 0,0	0,5	Sept.			
- 0,7	- 3,6	1,2	1,3	5,9	3,3	- 3,5	0,9	5,6	- 0,7	0,2	Okt.			
0,1	3,3	1,0	2,4	25,5	22,8	- 0,3	0,6	- 1,2	- 0,5	4,1	Nov.			
0,2	4,2	0,2	4,5	- 3,0	- 10,8	3,5	8,9	- 5,9	0,2	1,2	Dez.			
0,0	22,5	3,5	- 5,0	- 2,7	8,3	- 14,1	1,3	2,5	- 0,5	- 0,3	2004 Jan.			
1,3	- 1,8	1,1	0,9	- 0,6	5,7	- 5,2	1,2	0,9	- 0,2	- 3,0	Febr.			
0,6	12,2	1,2	2,3	4,4	1,2	- 0,1	0,1	0,8	- 0,5	3,0	März			
- 0,6	12,7	1,9	2,7	0,5	5,8	- 5,0	0,9	- 1,0	0,1	- 0,3	April			

Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papiere. — 9 Ab 2003 einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. — 10 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen

M1, M2 oder M3 vergleichbar. — 11 Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (s. dazu auch Anm. 3 zum Banknotenumlauf in der Tab. III.2).



II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

Passiva											Stand am Jahres- bzw. Monatsende
Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet											
Bargeld- umlauf 4)	insgesamt	darunter: auf Euro 5)	Unternehmen und Privatpersonen								
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)			
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten		
<b>Europäische Währungsunion (Mrd €) 1)</b>											
254,3	5 686,3	5 327,3	5 376,5	1 824,7	954,6	80,4	1 151,5	1 255,7	109,5	2002 März	
261,7	5 711,2	5 355,4	5 401,0	1 853,4	959,7	81,0	1 150,8	1 248,7	107,5	April	
273,8	5 713,5	5 366,7	5 409,7	1 856,8	961,3	81,5	1 153,0	1 250,6	106,4	Mai	
285,7	5 749,3	5 407,9	5 438,3	1 900,8	938,5	81,5	1 155,0	1 256,3	106,2	Juni	
296,6	5 725,7	5 384,9	5 422,5	1 872,6	948,2	82,6	1 154,1	1 258,9	106,2	Juli	
301,1	5 688,0	5 358,6	5 396,2	1 840,9	959,7	83,3	1 142,5	1 263,4	106,4	Aug.	
306,7	5 730,1	5 399,2	5 434,7	1 894,9	941,0	82,9	1 143,6	1 265,5	106,8	Sept.	
313,9	5 745,4	5 410,6	5 446,2	1 875,8	964,2	82,8	1 144,9	1 272,8	105,8	Okt.	
321,4	5 799,5	5 467,0	5 504,7	1 927,1	956,8	82,4	1 148,4	1 284,7	105,3	Nov.	
341,2	5 879,5	5 566,7	5 592,2	1 980,7	947,8	81,2	1 163,9	1 313,4	105,2	Dez.	
312,1	5 869,8	5 536,5	5 569,2	1 956,3	953,1	76,7	1 168,2	1 311,7	103,1	2003 Jan.	
319,3	5 913,0	5 560,3	5 586,5	1 956,1	952,7	75,4	1 175,6	1 324,8	101,9	Febr.	
327,2	5 963,6	5 610,2	5 639,9	1 995,3	948,2	75,9	1 182,7	1 337,5	100,4	März	
336,3	5 979,6	5 640,1	5 671,4	2 012,8	961,3	74,1	1 179,6	1 345,8	97,7	April	
343,8	6 041,4	5 695,7	5 715,4	2 035,9	972,4	73,0	1 185,2	1 352,6	96,4	Mai	
351,0	6 100,7	5 715,9	5 744,9	2 083,6	940,3	72,4	1 188,1	1 365,6	94,8	Juni	
361,5	6 093,4	5 739,1	5 770,3	2 090,1	944,5	72,1	1 194,5	1 376,3	92,8	Juli	
362,7	6 089,4	5 741,1	5 779,3	2 078,5	951,1	72,2	1 203,9	1 382,4	91,2	Aug.	
364,8	6 117,9	5 754,9	5 789,2	2 117,6	922,4	73,0	1 203,3	1 382,3	90,6	Sept.	
371,2	6 118,4	5 769,3	5 806,7	2 112,8	934,7	73,9	1 208,4	1 386,3	90,6	Okt.	
379,2	6 179,9	5 818,4	5 851,8	2 151,0	927,4	75,5	1 215,5	1 391,5	90,8	Nov.	
397,9	6 235,8	5 913,1	5 932,7	2 194,0	923,7	74,9	1 230,1	1 418,1	91,8	Dez.	
389,1	6 242,7	5 889,8	5 921,7	2 177,4	909,4	75,1	1 235,2	1 433,8	90,8	2004 Jan.	
393,5	6 267,1	5 896,7	5 928,4	2 174,2	899,9	74,5	1 244,0	1 445,2	90,5	Febr.	
399,5	6 289,8	5 921,8	5 965,8	2 210,8	891,5	72,9	1 250,0	1 450,2	90,3	März	
409,3	6 321,6	5 949,4	5 997,4	2 225,5	893,6	71,9	1 260,4	1 456,7	89,2	April	
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
70,9	2 109,1	2 021,9	1 989,1	504,1	237,3	17,1	656,8	465,9	107,8	2002 März	
74,0	2 100,4	2 015,8	1 984,7	513,9	234,0	17,1	655,2	458,6	105,9	April	
76,5	2 107,7	2 023,6	1 987,3	519,1	234,2	17,1	654,1	457,9	104,8	Mai	
79,8	2 119,3	2 035,6	1 997,1	530,9	234,4	17,3	653,0	457,0	104,6	Juni	
83,4	2 112,5	2 030,5	1 993,2	525,8	235,8	17,6	653,9	455,5	104,6	Juli	
84,3	2 098,8	2 018,1	1 979,2	521,5	239,6	17,6	640,1	455,6	104,8	Aug.	
85,9	2 105,7	2 023,7	1 987,6	536,6	233,0	17,5	639,6	456,5	104,3	Sept.	
87,4	2 115,1	2 035,2	2 003,0	538,0	243,7	17,5	641,5	458,8	103,5	Okt.	
89,9	2 147,3	2 066,9	2 035,6	569,5	237,6	17,9	645,7	462,0	102,9	Nov.	
94,2	2 170,7	2 092,1	2 054,2	567,8	242,4	18,2	648,0	474,8	103,1	Dez.	
84,9	2 159,7	2 082,0	2 048,3	561,2	238,7	18,6	649,7	478,9	101,2	2003 Jan.	
86,6	2 173,9	2 094,9	2 058,5	564,8	237,3	18,5	656,1	481,8	100,0	Febr.	
89,0	2 175,8	2 098,2	2 063,3	572,0	232,8	18,6	657,9	483,5	98,4	März	
91,9	2 176,7	2 100,4	2 068,2	580,4	233,5	18,1	655,8	484,6	95,8	April	
93,2	2 189,4	2 112,0	2 073,9	585,9	236,9	17,8	653,8	485,3	94,3	Mai	
96,0	2 194,7	2 115,7	2 076,1	600,0	225,8	17,6	653,4	486,3	92,9	Juni	
99,4	2 183,0	2 107,8	2 071,3	591,1	225,3	17,3	658,5	488,3	90,8	Juli	
99,3	2 193,4	2 117,6	2 082,5	593,2	228,9	17,5	662,7	491,0	89,3	Aug.	
100,2	2 188,3	2 112,7	2 079,6	603,5	217,2	17,5	661,0	491,8	88,5	Sept.	
101,5	2 188,7	2 113,6	2 083,5	606,9	216,1	17,8	661,3	492,8	88,6	Okt.	
103,9	2 211,8	2 137,8	2 105,1	628,8	214,6	18,3	661,2	493,4	88,9	Nov.	
108,5	2 215,1	2 143,0	2 105,2	616,1	216,3	18,5	662,1	502,3	89,9	Dez.	
103,5	2 209,9	2 137,7	2 102,7	626,1	202,7	18,5	662,9	503,6	88,8	2004 Jan.	
104,4	2 213,0	2 140,9	2 103,8	630,1	198,8	18,3	663,3	504,7	88,5	Febr.	
106,7	2 215,1	2 142,0	2 106,6	631,3	200,7	18,0	663,6	504,8	88,2	März	
109,3	2 219,4	2 145,3	2 112,5	637,8	196,2	17,5	668,3	505,6	87,1	April	

der Bundesbank entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (s. dazu Anm. 3 zum Banknotenumlauf in der Tab. III.2). Das von der Bundesbank tatsächlich in Umlauf gebrachte Bargeldvolumen lässt sich durch Addition mit der Position „Intra-Eurosystem- Verbindlich-

keit/Forderung aus der Begebung von Banknoten“ ermitteln (s. „sonstige Passivpositionen“). — 5 Ohne Einlagen von Zentralstaaten. — 6 In Deutschland nur Spareinlagen.









II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

Veränderungen

Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben- der Kredit- institute auf Giro- konten (einschl. Mindest- reserven) 5)	Basisgeld 6)	Ende der Mindest- reserve- Erfüllungs- periode 1)
Nettoaktiva in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- ab- schöpfende Geschäfte	Bank- noten- umlauf 3)	Einlagen von Zentral- regierungen	Sonstige Faktoren (netto) 4)			
	Haupt- refinan- zierungs- geschäfte	Länger- fristige Refinan- zierungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Geschäfte								
<b>Eurosystem 2)</b>												
+ 1,5	- 4,0	- 0,0	- 0,1	- 8,7	- 0,2	-	+ 46,3	- 5,2	- 55,1	+ 3,0	+ 49,0	2002 Jan.
+ 0,8	+ 8,8	± 0,0	- 0,2	- 3,7	- 0,5	-	- 38,1	+ 11,3	+ 31,0	+ 2,2	- 36,4	Febr.
+ 0,7	- 12,7	+ 0,0	+ 0,0	-	+ 0,0	-	- 22,9	+ 4,6	+ 6,6	- 0,5	- 23,2	März
+ 8,7	- 1,9	- 0,0	+ 0,2	-	+ 0,1	-	+ 2,6	+ 1,7	+ 3,5	- 0,9	+ 1,7	April
+ 2,3	- 2,1	- 0,0	- 0,3	-	+ 0,1	-	+ 7,8	- 6,7	- 1,8	+ 0,5	+ 8,3	Mai
- 1,5	+ 2,0	+ 0,0	+ 0,4	-	+ 0,1	-	+ 7,1	- 4,1	- 2,3	+ 0,1	+ 7,4	Juni
- 27,1	+ 17,8	- 0,0	- 0,3	-	- 0,2	-	+ 12,6	+ 9,3	- 30,9	- 0,4	+ 12,0	Juli
- 9,1	+ 8,8	- 4,8	- 0,1	-	- 0,1	-	+ 9,3	- 3,5	- 9,5	- 1,5	+ 7,8	Aug.
+ 2,3	+ 1,7	- 4,4	+ 0,0	-	+ 0,1	-	+ 0,9	- 1,8	+ 0,9	- 0,3	+ 0,6	Sept.
+ 7,7	+ 5,2	- 5,5	- 0,0	-	- 0,1	-	+ 5,6	- 3,5	+ 6,5	- 1,3	+ 4,2	Okt.
+ 2,1	+ 1,4	- 0,3	+ 0,0	-	- 0,0	-	+ 4,8	- 2,8	+ 0,4	+ 1,0	+ 5,8	Nov.
- 0,6	+ 20,6	+ 0,0	+ 1,0	+ 2,0	+ 0,1	-	+ 16,7	+ 8,9	- 3,1	+ 0,2	+ 17,1	Dez.
- 10,6	+ 8,2	± 0,0	- 0,6	- 2,0	+ 0,1	-	+ 3,2	- 8,0	- 2,2	+ 2,1	+ 5,3	2003 Jan.
- 4,5	- 7,7	± 0,0	- 0,2	-	+ 0,0	-	- 13,2	+ 6,5	- 5,3	- 0,5	- 13,6	Febr.
- 3,9	+ 10,9	± 0,0	- 0,1	-	- 0,2	-	+ 7,1	+ 8,9	- 7,4	- 1,5	+ 5,3	März
- 15,1	- 0,1	- 0,0	- 0,1	-	+ 0,1	-	+ 10,7	- 7,0	- 20,1	+ 1,0	+ 11,8	April
- 4,3	- 2,3	- 0,0	+ 0,3	-	- 0,0	+ 0,1	+ 7,7	- 9,5	- 5,0	+ 0,3	+ 8,0	Mai
- 1,8	+ 17,6	+ 0,0	- 0,0	-	+ 0,1	+ 0,1	+ 7,0	+ 10,0	- 2,3	+ 1,0	+ 8,0	Juni
- 10,9	+ 10,0	- 0,0	+ 0,0	-	- 0,0	- 0,2	+ 9,5	- 0,2	- 10,3	+ 0,3	+ 9,9	Juli
- 4,6	+ 8,7	- 0,0	- 0,2	-	- 0,2	-	+ 8,9	- 0,9	- 4,5	+ 0,6	+ 9,4	Aug.
- 0,8	+ 0,6	- 0,0	- 0,1	-	+ 0,5	-	+ 0,1	+ 2,9	- 2,8	- 0,8	- 0,4	Sept.
+ 6,3	- 5,6	+ 0,0	+ 0,0	-	- 0,4	-	+ 3,8	- 6,1	+ 3,3	- 0,1	+ 3,3	Okt.
+ 0,5	- 2,6	- 0,0	- 0,0	-	+ 0,1	-	+ 3,9	- 4,9	- 1,1	- 0,1	+ 3,9	Nov.
- 1,7	+ 29,7	+ 0,0	+ 0,5	-	- 0,2	-	+ 16,7	+ 13,6	- 2,3	+ 0,8	+ 17,3	Dez.
- 10,9	- 2,9	± 0,0	- 0,3	-	+ 0,0	-	+ 11,5	- 20,0	- 6,7	+ 1,0	+ 12,7	2004 Jan.
- 5,9	- 13,2	+ 11,7	+ 0,1	-	+ 0,1	-	- 9,6	+ 11,6	- 9,9	+ 0,5	- 9,1	Febr.
- 1,9	- 1,5	+ 10,4	- 0,0	-	+ 0,2	-	+ 7,3	+ 2,9	- 4,6	+ 1,2	+ 8,7	März
+ 9,3	- 4,7	+ 7,9	- 0,3	-	- 0,3	+ 0,4	+ 11,1	- 5,5	+ 6,8	- 0,3	+ 10,5	April Mai
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
+ 0,4	+ 0,9	+ 1,0	+ 0,1	- 3,6	- 0,2	-	- 4,8	- 0,0	- 2,2	+ 1,1	- 3,9	2002 Jan.
+ 0,0	+ 0,1	+ 1,3	- 0,2	- 1,4	- 0,3	-	- 13,2	- 0,0	+ 13,6	- 0,4	- 13,8	Febr.
+ 0,1	- 4,9	+ 1,7	+ 0,1	-	+ 0,0	-	+ 1,2	- 0,0	- 7,4	- 0,3	+ 0,9	März
+ 2,4	- 0,9	- 0,3	+ 0,1	-	+ 0,1	-	+ 1,0	+ 0,0	+ 0,6	- 0,4	+ 0,7	April
- 0,0	- 4,5	- 0,7	- 0,2	-	+ 0,1	-	+ 3,0	+ 0,0	- 8,7	+ 0,1	+ 3,3	Mai
- 0,7	+ 7,5	- 0,9	+ 0,1	-	- 0,0	-	+ 1,6	- 0,0	+ 4,2	+ 0,2	+ 1,8	Juni
- 6,9	+ 7,0	- 1,7	+ 0,0	-	- 0,1	-	+ 3,8	+ 0,0	- 5,3	- 0,1	+ 3,7	Juli
- 2,2	- 4,5	- 0,7	- 0,1	-	- 0,1	-	+ 3,0	- 0,0	- 10,2	- 0,2	+ 2,7	Aug.
- 0,1	+ 1,3	- 3,7	+ 0,0	-	+ 0,1	-	+ 0,2	- 0,0	- 2,8	- 0,0	+ 0,2	Sept.
+ 1,6	+ 4,6	- 1,0	+ 0,0	-	- 0,0	-	+ 1,5	+ 0,0	+ 3,9	- 0,3	+ 1,2	Okt.
+ 0,4	+ 4,3	- 0,1	- 0,0	-	- 0,0	-	+ 0,7	+ 0,0	+ 3,5	+ 0,3	+ 1,0	Nov.
+ 0,1	+ 17,8	+ 2,2	+ 0,9	+ 0,7	+ 0,1	-	+ 4,7	± 0,0	+ 17,1	- 0,2	+ 4,6	Dez.
- 2,1	- 6,0	+ 2,4	- 0,5	- 0,7	- 0,0	-	- 1,0	- 0,0	- 6,7	+ 0,8	- 0,2	2003 Jan.
- 0,9	- 3,4	+ 0,4	- 0,2	-	+ 0,1	-	- 2,8	- 0,0	- 1,2	- 0,3	- 2,9	Febr.
+ 0,0	+ 8,4	- 1,6	- 0,1	-	- 0,2	-	+ 2,0	+ 0,0	+ 5,2	- 0,4	+ 1,4	März
- 2,8	+ 5,6	- 2,6	- 0,1	-	+ 0,1	-	+ 3,2	± 0,0	- 3,5	+ 0,3	+ 3,6	April
- 0,9	+ 3,2	+ 0,1	+ 0,3	-	- 0,0	+ 0,1	+ 1,8	+ 0,0	+ 1,0	- 0,1	+ 1,6	Mai
- 0,4	+ 13,6	+ 0,5	- 0,1	-	+ 0,1	+ 0,1	+ 1,9	+ 0,0	+ 11,4	+ 0,1	+ 2,1	Juni
- 2,9	+ 3,1	- 0,4	- 0,0	-	- 0,0	- 0,1	+ 2,7	- 0,0	- 2,7	- 0,1	+ 2,6	Juli
- 0,6	- 4,6	- 2,8	- 0,1	-	- 0,1	-	+ 2,5	+ 0,0	- 10,5	+ 0,1	+ 2,5	Aug.
+ 0,2	+ 3,1	- 0,5	- 0,1	-	+ 0,3	-	+ 0,2	- 0,0	+ 2,7	- 0,5	- 0,0	Sept.
+ 1,8	- 7,5	+ 0,6	+ 0,0	-	- 0,2	-	+ 1,0	- 0,0	- 5,7	- 0,2	+ 0,6	Okt.
+ 0,4	- 4,3	+ 1,2	- 0,0	-	- 0,0	-	+ 0,7	+ 0,0	- 3,4	+ 0,0	+ 0,7	Nov.
+ 0,0	+ 16,0	+ 0,0	+ 0,3	-	- 0,1	-	+ 4,4	+ 0,0	+ 12,1	- 0,1	+ 4,2	Dez.
- 3,0	+ 1,2	+ 1,4	- 0,1	-	+ 0,0	-	+ 0,2	- 0,0	- 1,2	+ 0,5	+ 0,7	2004 Jan.
- 0,8	- 9,8	+ 9,0	+ 0,1	-	+ 0,1	-	- 2,7	+ 0,0	+ 1,0	+ 0,0	- 2,6	Febr.
+ 0,5	- 11,8	+ 7,4	- 0,0	-	+ 0,2	-	+ 2,4	- 0,0	- 6,3	- 0,1	+ 2,4	April
+ 2,5	+ 2,9	+ 3,1	- 0,2	-	- 0,3	+ 0,1	+ 3,4	- 0,0	+ 5,2	- 0,1	+ 3,1	Mai

sen. Die verbleibenden 92% des Werts an in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugewiesenen Euro-Banknoten und dem Wert der von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls unter „Sonstige Faktoren“ ausgewiesen. Ab 2003 nur noch

Euro-Banknoten. — 4 Restliche Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems bzw. des Ausweises der Bundesbank. — 5 Entspricht der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren. — 6 Berechnet als Summe der Positionen „Einlagefazilität“, „Banknotenumlauf“ und „Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten“.

**III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems**
**1. Aktiva \*)**

Mrd €

Stand am Aus- weisstichtag/ Monatsende 1)	Aktiva insgesamt	Gold und Gold- forderungen	Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Forderungen in Fremdwa- rung an Ansässige im Euro-Wa- rungsgebiet	Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
			insgesamt	Forderungen an den IWF	Guthaben bei Banken, Wert- papieranlagen, Auslandskre- dite und sonstige Auslandsaktiva		insgesamt	Guthaben bei Banken, Wert- papieran- lagen und Kredite	Forderungen aus der Kredit- fazilität im Rahmen des WKM II	
<b>Eurosystem 2)</b>										
2003 Okt. 3.	3) 813,6	3) 130,8	3) 201,0	32,2	3) 168,8	15,1	5,0	5,0	-	-
10.	815,9	130,8	200,8	32,2	168,6	15,8	4,7	4,7	-	-
17.	803,7	130,8	198,3	32,3	166,0	15,8	4,9	4,9	-	-
24.	812,5	130,8	198,0	32,2	165,8	16,4	5,1	5,1	-	-
31.	818,6	130,8	199,7	32,1	167,5	15,4	5,0	5,0	-	-
Nov. 7.	813,5	130,7	198,8	32,2	166,7	15,9	5,0	5,0	-	-
14.	811,9	130,6	195,7	32,2	163,5	15,8	5,1	5,1	-	-
21.	827,1	130,5	196,1	31,9	164,2	15,2	5,5	5,5	-	-
28.	833,3	130,4	194,8	31,9	162,8	14,2	5,5	5,5	-	-
Dez. 5.	858,3	130,4	194,5	31,9	162,6	15,8	5,3	5,3	-	-
12.	847,0	130,3	192,7	31,9	160,8	16,3	5,5	5,5	-	-
19.	848,7	130,2	189,9	30,3	159,6	17,8	5,9	5,9	-	-
24.	835,2	130,2	189,5	30,4	159,1	18,0	6,0	6,0	-	-
2004 Jan. 2.	3) 838,3	130,3	3) 176,8	3) 29,1	3) 147,7	17,4	6,3	6,3	-	-
9.	812,0	130,3	176,4	29,1	147,3	18,4	6,5	6,5	-	-
16.	812,6	130,3	178,0	29,1	148,9	17,6	7,5	7,5	-	-
23.	823,3	130,3	176,3	29,0	147,3	18,1	7,7	7,7	-	-
30.	824,4	130,3	178,3	29,0	149,3	17,1	7,6	7,6	-	-
2004 Febr. 6.	817,0	130,3	177,5	29,0	148,5	17,6	7,3	7,3	-	-
13.	813,2	130,3	173,8	29,0	144,8	17,3	7,1	7,1	-	-
20.	816,9	130,3	171,2	28,9	142,3	17,6	7,3	7,3	-	-
27.	824,0	130,3	168,6	28,9	139,6	18,0	7,3	7,3	-	-
März 5.	826,8	130,3	168,1	28,9	139,2	17,5	7,2	7,2	-	-
12.	819,7	130,3	167,0	27,6	139,4	17,3	7,4	7,4	-	-
19.	822,8	130,3	166,6	27,6	138,9	17,2	7,2	7,2	-	-
26.	830,3	130,3	167,0	28,5	138,6	16,6	7,2	7,2	-	-
April 2.	3) 847,1	3) 136,5	3) 171,6	3) 29,3	3) 142,3	3) 17,8	8,5	8,5	-	-
8.	848,1	136,5	171,4	29,3	142,2	16,8	8,3	8,3	-	-
16.	835,3	136,5	171,2	29,3	141,9	17,0	8,0	8,0	-	-
23.	842,7	136,5	171,7	29,7	142,0	17,5	7,4	7,4	-	-
30.	853,5	136,5	173,6	29,7	143,9	17,7	7,4	7,4	-	-
Mai 7.	846,2	136,5	175,0	29,7	145,3	17,4	7,1	7,1	-	-
14.	842,0	136,2	174,2	29,8	144,4	17,3	7,4	7,4	-	-
21.	860,0	136,2	174,4	29,6	144,9	17,2	7,4	7,4	-	-
28.	867,3	136,2	173,0	29,6	143,4	16,7	7,4	7,4	-	-
Juni 4.	870,1	136,2	173,3	29,5	143,8	16,2	7,7	7,7	-	-
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
2002 Juli	211,3	35,4	51,8	8,8	43,0	-	0,3	0,3	-	-
Aug.	218,3	35,4	50,9	8,7	42,2	-	0,3	0,3	-	-
Sept.	3) 221,9	3) 36,2	3) 52,7	8,8	3) 44,0	-	0,3	0,3	-	-
Okt.	226,4	36,2	52,1	8,6	43,5	-	0,3	0,3	-	-
Nov.	229,9	36,2	53,0	8,6	44,4	-	0,3	0,3	-	-
Dez.	3) 240,0	3) 36,2	3) 48,8	8,3	3) 40,5	-	0,3	0,3	-	-
2003 Jan.	233,9	36,2	48,9	8,2	40,7	-	0,3	0,3	-	-
Febr.	236,2	36,2	49,2	8,2	41,0	-	0,3	0,3	-	-
März	3) 239,2	3) 34,1	3) 48,4	8,3	3) 40,1	-	0,3	0,3	-	-
April	230,5	34,1	47,0	8,2	38,7	-	0,3	0,3	-	-
Mai	258,1	34,1	47,8	8,3	39,6	-	0,3	0,3	-	-
Juni	3) 258,2	3) 33,4	3) 45,0	8,3	3) 36,7	-	0,3	0,3	-	-
Juli	246,9	33,4	44,8	8,3	36,5	-	0,3	0,3	-	-
Aug.	248,9	33,4	45,5	8,3	37,1	-	0,3	0,3	-	-
Sept.	3) 257,5	3) 36,5	3) 44,7	8,5	3) 36,2	-	0,3	0,3	-	-
Okt.	257,6	36,5	45,0	8,5	36,5	-	0,3	0,3	-	-
Nov.	254,4	36,5	44,5	8,5	36,0	-	0,3	0,3	-	-
Dez.	3) 267,7	3) 36,5	3) 40,1	7,6	3) 32,5	-	0,3	0,3	-	-
2004 Jan.	258,1	36,5	40,4	7,6	32,7	-	0,3	0,3	-	-
Febr.	258,2	36,5	40,4	7,6	32,7	-	0,3	0,3	-	-
März	3) 256,2	3) 38,3	3) 41,5	7,6	3) 33,8	-	0,3	0,3	-	-
April	268,0	38,3	42,1	7,9	34,2	-	0,3	0,3	-	-
Mai	276,6	38,3	41,5	7,8	33,7	-	0,3	0,3	-	-

\*) Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Euro-  
päischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken

der EU-Mitgliedstaaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispo-  
sitionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Forderungen aus geldpolitischen Operationen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet							Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets	Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Forderungen an öffentliche Haushalte/Bund	Sonstige Aktiva	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende 1)	
insgesamt	Hauptfinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteuerope-rationen	Struktu- relle Ope- rationen	Spitzenre- finanzierungs- fazilität	Forderungen aus dem Margen- ausgleich						
Eurosystem 2)												
249,3	204,0	45,0	-	-	0,3	0,0	0,4	51,2	43,8	3)	117,2	2003 Okt. 3.
250,0	205,0	45,0	-	-	-	0,0	0,3	51,9	43,8		117,8	10.
240,3	195,0	45,0	-	-	0,2	0,0	0,4	52,4	43,8		117,0	17.
248,0	203,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,4	52,5	43,8		117,5	24.
252,1	207,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,4	53,0	43,8		118,5	31.
246,1	201,0	45,0	-	-	0,0	0,1	0,6	53,4	43,8		119,3	Nov. 7.
247,0	202,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,7	53,1	43,8		120,1	14.
262,5	217,0	45,0	-	-	0,5	0,0	0,8	53,0	43,8		119,5	21.
270,3	225,3	45,0	-	-	0,0	0,0	0,8	53,6	43,8		120,1	28.
292,4	247,3	45,0	-	-	0,0	0,0	0,5	54,3	43,8		121,5	Dez. 5.
282,0	237,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,5	53,9	43,8		122,1	12.
284,0	239,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,7	54,1	43,7		122,5	19.
276,0	231,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,7	54,1	42,9		117,8	24.
298,0	253,0	45,0	-	-	0,0	0,0	0,8	61,3	42,7	3)	104,6	2004 Jan. 2.
270,4	225,0	45,0	-	-	0,4	0,0	1,0	62,0	42,7		104,2	9.
269,0	224,0	45,0	-	-	0,0	0,0	1,2	62,2	42,7		104,1	16.
279,6	229,0	45,0	-	-	5,6	0,0	0,9	63,1	42,7		104,6	23.
279,0	224,0	55,0	-	-	0,0	0,0	1,1	63,6	42,7		104,7	30.
270,0	215,0	55,0	-	-	0,0	0,0	1,1	65,3	42,6		105,3	2004 Febr. 6.
268,0	213,0	55,0	-	-	0,0	0,0	1,5	66,0	42,6		106,5	13.
275,0	220,0	55,0	-	-	0,0	0,0	1,4	66,1	42,6		105,4	20.
283,9	218,7	65,0	-	-	0,2	0,0	1,3	66,5	42,6		105,4	27.
285,9	220,7	65,0	-	-	0,2	0,0	1,2	68,0	42,6		106,0	März 5.
277,7	212,5	65,0	-	-	0,0	0,2	1,2	68,9	42,6		107,3	12.
281,5	216,5	65,0	-	-	0,0	0,0	1,3	69,0	42,6		107,1	19.
289,5	224,5	65,0	-	-	0,0	0,0	1,2	68,9	42,6		106,9	26.
293,0	218,0	75,0	-	-	0,0	0,0	1,1	68,5	42,6	3)	107,5	April 2.
293,5	218,5	75,0	-	-	0,0	0,0	1,0	69,9	42,6		108,1	8.
280,5	205,5	75,0	-	-	0,0	0,0	1,0	70,0	42,6		108,4	16.
286,0	211,0	75,0	-	-	0,0	0,0	0,9	71,2	42,5		108,9	23.
295,1	220,0	75,0	-	-	0,0	0,0	1,0	71,0	42,5		108,7	30.
286,1	211,0	75,0	-	-	0,1	0,0	1,1	71,8	42,6		108,6	Mai 7.
282,0	207,0	75,0	-	-	0,0	-	0,6	72,5	42,6		109,3	14.
298,6	223,5	75,0	-	-	0,1	-	0,7	73,6	42,6		109,4	21.
308,2	232,5	75,0	-	-	0,6	0,0	0,9	72,8	42,6		109,6	28.
311,1	236,0	75,0	-	-	0,1	0,0	0,7	72,9	42,6		109,4	Juni 4.
Deutsche Bundesbank												
98,2	61,8	36,4	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		21,2	2002 Juli
100,3	68,3	32,0	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		26,9	Aug.
104,2	72,4	31,7	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4		24,0	Sept.
103,9	72,4	31,6	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		29,4	Okt.
111,1	77,0	34,0	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4		24,8	Nov.
125,5	87,1	36,1	-	-	2,2	-	0,0	-	4,4		24,8	Dez.
124,3	87,5	36,6	-	-	0,2	-	0,0	-	4,4		19,8	2003 Jan.
126,3	91,6	34,7	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		19,7	Febr.
130,9	98,4	32,1	-	-	0,4	-	0,0	-	4,4		21,1	März
125,0	92,5	32,5	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		19,7	April
151,8	118,7	32,9	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4		19,7	Mai
155,0	122,5	32,4	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		20,1	Juni
144,0	115,1	28,8	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4		19,9	Juli
145,2	116,0	29,1	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		20,1	Aug.
151,4	121,5	29,7	-	-	0,2	-	0,0	-	4,4	3)	20,1	Sept.
133,0	101,9	31,1	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		38,4	Okt.
145,4	115,0	30,4	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		23,3	Nov.
162,3	129,9	32,3	-	-	0,1	-	0,0	-	4,4		24,0	Dez.
157,4	117,4	40,0	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		19,0	2004 Jan.
157,6	109,9	47,5	-	-	0,2	-	0,0	-	4,4		18,9	Febr.
141,7	94,1	47,5	-	-	0,2	-	0,0	-	4,4		30,1	März
153,7	104,3	49,4	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		29,1	April
173,2	123,7	49,5	-	-	0,0	-	0,0	-	4,4		18,9	Mai

am Quartalsende zu Marktkursen und -preisen bewertet. — 1 Für Eurosystem: Ausweis für Wochentage; für Bundesbank: Ausweis für

Monatsultimo. — 2 Quelle: EZB. — 3 Veränderung überwiegend auf Grund der Neubewertung zum Quartalsende.



III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva 4)	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten 3)	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende 1)		
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II								
<b>Eurosystem 5)</b>												
9,5	0,7	17,2	17,2	—	6,0	65,0	—	71,2	65,0	2003 Okt. 3.		
9,4	0,7	17,8	17,8	—	6,0	64,9	—	71,2	65,0	10.		
9,5	0,6	15,2	15,2	—	6,0	65,8	—	71,2	65,0	17.		
9,4	0,7	15,5	15,5	—	6,0	65,8	—	71,2	65,0	24.		
9,6	0,8	16,2	16,2	—	6,0	66,0	—	71,2	65,0	31.		
9,6	0,7	17,2	17,2	—	6,0	65,9	—	71,2	65,0	Nov. 7.		
9,7	0,7	14,2	14,2	—	6,0	66,2	—	71,2	65,0	14.		
9,8	0,7	14,6	14,6	—	6,0	66,7	—	71,2	65,0	21.		
9,7	0,7	12,3	12,3	—	6,0	66,7	—	71,2	65,0	28.		
9,7	0,7	13,6	13,6	—	6,0	66,5	—	71,2	65,0	Dez. 5.		
9,5	0,7	12,4	12,4	—	6,0	67,0	—	71,2	65,0	12.		
9,5	0,6	12,7	12,7	—	6,0	68,0	—	71,2	65,0	19.		
10,3	0,6	12,6	12,6	—	6,0	67,3	—	71,2	65,0	24.		
10,1	0,5	6)	6)	—	5,8	54,4	—	69,1	62,1	2004 Jan. 2.		
9,5	0,5	12,3	12,3	—	5,8	53,6	—	69,1	62,0	9.		
9,6	0,4	13,4	13,4	—	5,8	53,8	—	69,1	62,0	16.		
10,8	0,4	12,6	12,6	—	5,8	54,0	—	69,1	62,0	23.		
9,6	0,4	13,5	13,5	—	5,8	54,8	—	69,1	62,0	30.		
9,5	0,4	15,0	15,0	—	5,8	53,2	—	69,1	62,0	2004 Febr. 6.		
9,5	0,4	12,3	12,3	—	5,8	53,4	—	69,1	62,5	13.		
9,3	0,4	10,6	10,6	—	5,8	52,5	—	69,1	62,8	20.		
9,3	0,4	8,7	8,7	—	5,8	52,1	—	69,1	62,1	27.		
10,0	0,5	8,9	8,9	—	5,8	51,0	—	69,1	62,1	März 5.		
9,1	0,5	9,7	9,7	—	5,8	51,0	—	69,1	62,1	12.		
9,0	0,4	9,3	9,3	—	5,8	51,5	—	69,1	62,1	19.		
9,0	0,4	9,3	9,3	—	5,8	51,5	—	69,1	61,6	26.		
8,6	0,3	9,6	9,6	—	5,9	55,2	—	6)	80,6	2004 April 2.		
8,6	0,3	9,0	9,0	—	5,9	55,0	—	6)	80,6	8.		
8,5	0,3	8,4	8,4	—	5,9	55,6	—	6)	80,6	16.		
8,4	0,3	8,8	8,8	—	5,9	56,0	—	6)	80,6	23.		
8,6	0,3	10,3	10,3	—	5,9	56,2	—	6)	80,6	30.		
8,2	0,3	11,2	11,2	—	5,9	56,6	—	6)	80,6	2004 Mai 7.		
8,1	0,3	10,2	10,2	—	5,9	56,1	—	6)	80,6	14.		
8,0	0,3	10,2	10,2	—	5,9	57,3	—	6)	80,6	21.		
8,0	0,3	8,2	8,2	—	5,9	56,6	—	6)	80,6	28.		
7,8	0,3	8,2	8,2	—	5,9	55,9	—	6)	80,6	Juni 4.		
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
7,1	0,0	3,0	3,0	—	1,6	8,9	18,8	35,5	5,1	2002 Juli		
7,1	0,0	2,3	2,3	—	1,6	9,2	22,0	35,5	5,1	Aug.		
7,2	0,0	2,8	2,8	—	1,6	10,2	24,1	6)	37,3	5,1	Sept.	
7,1	0,0	2,4	2,4	—	1,6	10,6	26,2	37,3	5,1	Okt.		
7,1	0,0	3,1	3,1	—	1,6	10,5	27,6	37,3	5,1	Nov.		
7,1	0,0	1,8	1,8	—	1,6	11,1	29,1	6)	34,2	5,0	Dez.	
7,8	0,0	2,2	2,2	—	1,6	17,6	29,6	34,2	5,0	2003 Jan.		
7,3	0,0	2,4	2,4	—	1,6	19,1	31,9	34,2	5,0	Febr.		
7,1	0,0	3,4	3,4	—	1,5	6)	11,7	33,3	6)	30,4	5,0	März
7,1	0,0	2,0	2,0	—	1,5	11,6	34,2	30,4	5,0	April		
7,3	0,0	2,7	2,7	—	1,5	34,5	36,6	30,4	5,0	Mai		
7,4	0,0	3,2	3,2	—	1,5	31,3	37,3	6)	28,2	5,0	Juni	
7,3	0,0	3,0	3,0	—	1,5	14,9	38,4	28,2	5,0	Juli		
7,4	0,0	3,5	3,5	—	1,5	12,4	40,8	28,2	5,0	Aug.		
7,3	0,0	3,6	3,6	—	1,5	16,2	42,2	6)	30,2	5,0	Sept.	
7,4	0,0	3,9	3,9	—	1,5	12,9	43,4	30,2	5,0	Okt.		
7,4	0,0	3,2	3,2	—	1,5	12,9	44,4	30,2	5,0	Nov.		
7,7	0,0	2,8	2,8	—	1,4	6)	10,5	44,6	6)	29,1	5,0	Dez.
7,3	0,0	3,1	3,1	—	1,4	11,4	48,1	29,1	5,0	2004 Jan.		
7,0	0,0	3,0	3,0	—	1,4	12,7	49,2	29,1	5,0	Febr.		
6,5	0,0	3,1	3,1	—	1,5	10,8	50,4	6)	32,2	5,0	März	
6,2	0,0	3,4	3,4	—	1,5	10,9	52,3	32,2	5,0	April		
5,8	0,0	2,7	2,7	—	1,5	11,5	53,3	32,2	5,0	Mai		

des Wertes an in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten Rechnungslegungsverfahren und dem Wert der von dieser NZB in Umlauf

gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls als „Intra-Eurosystem-Forderung/Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. — 4 Für Deutsche Bundesbank: ab 2003 einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten (s. auch Anm. 2). 5 Quelle: EZB. — 6 Veränderungen überwiegend auf Grund der Neubewertung zum Quartalsende.











**IV. Banken**
**2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen \*)**

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen	
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		Wechsel			Wertpapiere von Nichtbanken
					Guthaben und Buchkredite	Wertpapiere von Banken		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
<b>Alle Bankengruppen</b>													
2003 Nov.	2 228	6 492,0	51,3	2 427,7	1 745,9	669,9	3 596,0	471,0	2 571,6	4,2	537,3	154,6	262,5
Dez.	2 226	6 470,9	64,1	2 413,5	1 739,7	663,3	3 571,9	458,6	2 562,7	4,2	535,0	150,6	270,7
2004 Jan.	2 224	6 463,9	52,7	2 421,6	1 749,6	662,1	3 580,3	457,9	2 561,5	4,1	546,7	149,8	259,5
Febr.	2 222	6 488,0	50,9	2 435,5	1 749,8	675,7	3 593,5	459,2	2 559,8	3,9	560,1	148,5	259,6
März	2 219	6 542,8	43,9	2 459,8	1 762,0	687,8	3 633,3	481,1	2 559,0	3,7	580,5	147,0	258,9
April	2 216	6 604,4	52,3	2 498,9	1 791,0	697,0	3 648,7	476,7	2 563,8	3,7	594,5	145,9	258,4
<b>Kreditbanken <sup>5)</sup></b>													
2004 März	257	1 854,1	11,8	687,3	545,2	139,1	980,3	263,9	538,6	1,9	171,3	79,6	95,1
April	255	1 885,2	15,9	709,7	567,2	139,6	985,7	263,6	540,2	1,9	175,1	78,5	95,4
<b>Großbanken <sup>6)</sup></b>													
2004 März	4	1 078,3	4,4	408,7	347,5	59,3	532,5	165,8	267,9	1,3	95,5	69,4	63,4
April	4	1 097,8	8,6	422,9	362,5	58,4	533,3	168,4	266,5	1,3	94,7	68,3	64,6
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2004 März	170	680,9	6,8	234,6	158,5	75,2	401,0	77,5	255,0	0,6	65,7	10,1	28,5
April	168	686,9	6,7	237,2	160,1	76,5	405,4	74,0	258,0	0,6	70,5	10,1	27,5
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2004 März	83	94,9	0,6	44,1	39,2	4,6	46,7	20,6	15,6	0,0	10,2	0,1	3,3
April	83	100,4	0,5	49,5	44,6	4,7	47,0	21,2	15,7	0,0	9,9	0,1	3,3
<b>Landesbanken</b>													
2004 März	13	1 376,9	1,9	697,5	558,9	136,4	593,0	71,1	408,9	0,3	109,8	32,1	52,4
April	13	1 390,1	5,5	702,1	560,4	139,0	599,3	69,4	409,2	0,3	117,3	32,0	51,2
<b>Sparkassen</b>													
2004 März	488	977,7	16,3	223,5	70,7	152,0	701,0	72,4	536,3	0,9	91,1	14,7	22,2
April	488	980,3	17,3	224,6	70,1	153,7	701,9	71,8	537,1	0,9	91,8	14,7	21,8
<b>Genossenschaftliche Zentralbanken</b>													
2004 März	2	186,1	0,4	125,8	85,0	40,2	41,3	10,1	19,4	0,1	11,6	11,5	7,2
April	2	189,5	0,8	128,9	87,6	40,6	41,1	10,1	19,1	0,1	11,5	11,6	7,1
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2004 März	1 393	562,9	11,0	147,1	62,1	82,8	382,0	44,8	297,2	0,5	39,3	5,9	17,0
April	1 392	564,5	11,6	146,9	60,4	84,3	383,2	43,9	298,2	0,5	40,4	5,9	16,8
<b>Realkreditinstitute</b>													
2004 März	25	867,6	2,0	227,2	144,7	81,6	620,0	11,6	495,3	-	113,1	0,8	17,5
April	25	868,6	0,8	228,8	143,7	83,5	619,6	10,5	495,2	-	113,7	0,8	18,6
<b>Bausparkassen</b>													
2004 März	27	174,9	0,0	42,7	31,3	11,2	121,7	1,5	108,1	.	12,1	0,4	10,1
April	27	175,3	0,0	42,8	31,0	11,8	122,1	1,5	108,1	.	12,3	0,4	9,9
<b>Banken mit Sonderaufgaben</b>													
2004 März	14	542,6	0,3	308,7	264,1	44,4	194,1	5,7	155,4	-	32,2	2,1	37,4
April	14	551,1	0,3	315,2	270,6	44,5	195,8	5,7	156,8	-	32,4	2,1	37,6
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken <sup>7)</sup></b>													
2004 März	127	385,1	2,9	159,8	106,7	52,7	208,3	40,3	120,4	0,2	47,1	0,8	13,4
April	127	397,8	2,9	169,0	115,4	53,2	212,2	41,3	121,9	0,2	48,6	0,8	13,0
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken <sup>8)</sup></b>													
2004 März	44	290,2	2,2	115,7	67,5	48,1	161,5	19,6	104,7	0,1	37,0	0,7	10,1
April	44	297,4	2,4	119,5	70,9	48,5	165,2	20,1	106,2	0,1	38,7	0,7	9,7

\* Für den Zeitraum bis Dezember 1998 werden im Abschnitt IV (mit Ausnahme der Tabelle IV. 1) Aktiva und Passiva der Banken (ohne Bausparkassen) in Deutschland gezeigt, ab Januar 1999 Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland. Nicht enthalten sind Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen sowie der – ebenfalls zu den MFIs zählenden –

Geldmarktfonds und der Bundesbank. Für die Abgrenzung der Positionen s. Anm. zur Tabelle IV.3. — 1 Für „Bausparkassen“: Einschl. Bauspareinlagen; s. dazu Tab. IV.12. — 2 In den Termineinlagen enthalten. — 3 Ohne Bauspareinlagen; s. a. Anm. 2. — 4 Einschl. börsenfähiger nachrangig begebener Inhaberschuldverschreibungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuld-

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)								Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf 4)	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen	Stand am Monatsende
insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:				insgesamt	Spareinlagen 3)	Sparbriefe				
	Sichteinlagen	Termin-einlagen		Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 1)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 2)							
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 1)			darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist						
<b>Alle Bankengruppen</b>														
1 797,8	249,3	1 548,3	2 472,1	672,9	351,1	750,6	79,4	590,4	499,8	107,1	1 549,2	294,1	378,9	2003 Nov.
1 820,3	211,9	1 608,2	2 447,6	656,2	332,2	751,6	54,9	600,4	508,7	107,2	1 530,4	294,4	378,2	Dez.
1 820,1	280,7	1 539,3	2 453,1	677,1	316,5	751,5	65,8	600,6	510,0	107,4	1 537,1	291,3	362,3	2004 Jan.
1 818,6	256,7	1 561,8	2 470,4	691,2	319,9	750,7	83,4	601,4	511,2	107,1	1 548,5	285,0	365,5	Febr.
1 844,5	276,3	1 568,0	2 472,0	697,2	320,2	746,6	83,6	601,3	511,3	106,8	1 576,3	283,6	366,4	März
1 873,9	270,9	1 602,9	2 477,8	701,0	319,4	750,3	84,4	601,0	512,2	106,0	1 593,8	286,2	372,7	April
<b>Kreditbanken 5)</b>														
716,4	161,9	554,3	711,1	324,0	153,6	124,0	72,9	99,8	89,3	9,7	209,8	91,1	125,7	2004 März
738,4	158,5	579,8	712,1	325,1	155,0	122,9	73,9	99,8	89,6	9,3	211,6	92,9	130,1	April
<b>Großbanken 6)</b>														
445,0	116,0	328,9	357,3	150,3	109,0	70,6	67,9	26,9	25,1	0,5	149,1	51,5	75,4	2004 März
460,4	117,1	343,3	358,1	149,1	111,6	69,8	68,3	27,2	25,3	0,5	147,8	53,8	77,8	April
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>														
198,9	34,1	164,8	339,0	163,9	41,8	51,3	5,0	72,8	64,1	9,3	60,6	37,3	45,1	2004 März
201,7	29,9	171,8	338,1	165,4	40,2	51,0	5,6	72,7	64,2	8,8	63,8	36,7	46,5	April
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>														
72,5	11,8	60,6	14,8	9,8	2,9	2,1	-	0,0	0,0	0,0	-	2,4	5,2	2004 März
76,3	11,5	64,8	15,9	10,6	3,1	2,1	-	0,0	0,0	0,0	-	2,4	5,8	April
<b>Landesbanken</b>														
461,8	67,2	394,7	322,7	49,9	41,5	215,0	8,8	15,5	14,6	0,7	470,4	59,2	62,8	2004 März
466,1	68,1	398,0	326,4	50,0	40,6	219,6	7,8	15,5	14,5	0,7	476,7	59,7	61,3	April
<b>Sparkassen</b>														
215,2	5,2	210,1	630,6	191,7	53,3	10,6	-	304,5	251,3	70,4	42,9	46,3	42,8	2004 März
216,2	5,6	210,7	630,8	193,3	52,3	10,8	-	304,0	251,7	70,3	43,0	46,3	44,0	April
<b>Genossenschaftliche Zentralbanken</b>														
108,6	29,3	79,3	29,8	7,2	5,4	17,0	1,7	-	-	0,3	27,5	10,0	10,1	2004 März
111,3	28,7	82,6	30,0	6,8	6,2	16,6	2,5	-	-	0,3	27,6	10,0	10,7	April
<b>Kreditgenossenschaften</b>														
74,9	2,7	72,2	403,7	119,6	53,4	24,3	-	181,2	155,8	25,3	31,5	30,5	22,2	2004 März
74,8	1,6	73,2	404,2	120,9	52,7	24,2	-	181,3	156,0	25,1	32,4	30,6	22,5	April
<b>Realkreditinstitute</b>														
132,4	4,7	127,8	142,9	1,3	5,0	136,5	0,2	-	-	0,2	547,7	21,4	23,2	2004 März
130,6	4,0	126,6	143,9	1,4	5,0	137,3	0,2	-	-	0,2	548,2	21,4	24,5	April
<b>Bausparkassen</b>														
30,3	2,1	28,2	112,4	0,4	0,8	110,7	-	0,4	0,4	0,2	7,2	7,3	17,8	2004 März
30,5	1,5	29,0	112,6	0,3	0,8	110,9	-	0,4	0,4	0,2	7,3	7,3	17,6	April
<b>Banken mit Sonderaufgaben</b>														
104,8	3,3	101,5	118,8	3,2	7,2	108,4	-	-	-	-	239,4	17,8	61,8	2004 März
106,0	3,0	103,0	117,9	3,1	6,8	108,0	-	-	-	-	247,1	18,0	62,0	April
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 7)</b>														
131,5	24,3	107,2	123,2	77,9	11,6	23,4	0,2	7,1	6,9	3,2	95,7	13,3	21,4	2004 März
138,6	24,8	113,8	123,9	79,0	11,3	23,3	0,2	7,0	6,9	3,2	98,4	13,3	23,6	April
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 8)</b>														
59,1	12,5	46,6	108,4	68,1	8,8	21,2	0,2	7,1	6,9	3,2	95,7	10,9	16,2	2004 März
62,3	13,3	49,0	108,0	68,3	8,2	21,3	0,2	7,0	6,9	3,2	98,4	10,9	17,8	April

verschreibungen. — 5 Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. — 6 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Commerzbank AG und Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG. — 7 Summe der in anderen Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheits-

besitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. — 8 Ausgliederung der in den Bankengruppen „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Realkreditinstitute“ enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.













IV. Banken

Kredite 2) 6)												Zeit
nehmen und Privatpersonen 1) 2)						an öffentliche Haushalte 2)						
Buchkredite			Wertpapiere 6)	Nachrichtlich: Treuhandkredite 9)	zu-	Buchkredite			Wertpapiere 6) 10)	Ausgleichs-forderungen 11)	Nachrichtlich: Treuhandkredite 9)	
zu-	mittel-	lang-				zu-	zu-	mittel-				
sammen	fristig 7)	fristig 8)		sammen	sammen	fristig 7)	fristig 8)					
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
2 390,4	228,3	2 162,0	203,2	68,3	891,8	577,0	34,5	542,5	230,5	68,1	16,1	1994
2 522,0	214,1	2 307,9	192,9	70,6	1 036,2	713,0	74,5	638,4	234,4	71,3	17,5	1995
2 713,3	215,8	2 497,5	205,9	88,0	1 103,6	773,0	69,5	703,6	231,3	81,3	18,0	1996
2 900,0	216,2	2 683,8	234,1	89,3	1 167,2	833,8	53,0	780,8	239,2	76,0	18,3	1997
3 104,5	206,8	2 897,8	292,4	85,4	1 193,2	868,8	33,1	835,7	235,4	71,6	17,3	1998
1 764,8	182,5	1 582,3	178,9	49,2	605,6	459,5	30,9	428,6	108,6	37,5	8,7	1999
1 838,9	192,8	1 646,0	199,7	50,1	593,9	455,9	30,4	425,5	104,9	33,1	8,4	2000
1 880,5	191,1	1 689,4	189,7	48,9	556,0	440,3	25,6	414,6	111,8	4,0	8,0	2001
1 909,8	193,5	1 716,3	169,9	47,3	552,1	417,1	27,4	389,7	132,0	3,0	7,5	2002
1 927,7	195,0	1 732,8	168,3	49,9	544,3	401,0	34,6	366,4	141,3	2,0	7,0	2003
1 907,6	192,5	1 715,1	172,4	47,3	557,8	417,7	25,5	392,2	137,1	3,0	7,7	2002 Nov.
1 909,8	193,5	1 716,3	169,9	47,3	552,1	417,1	27,4	389,7	132,0	3,0	7,5	Dez.
1 909,4	194,8	1 714,6	167,1	47,0	557,4	414,2	30,0	384,2	140,3	3,0	7,7	2003 Jan.
1 911,1	194,0	1 717,1	166,5	47,1	559,9	414,4	31,5	382,9	142,5	3,0	7,7	Febr.
1 907,1	193,1	1 714,0	164,5	47,2	564,6	409,8	29,9	379,8	151,9	3,0	7,6	März
1 910,3	193,3	1 717,0	168,6	47,0	562,4	408,6	30,9	377,6	150,8	3,0	7,5	April
1 912,9	193,2	1 719,7	167,6	47,0	566,9	407,1	31,5	375,5	156,9	3,0	7,5	Mai
1 912,8	193,5	1 719,3	164,6	47,0	555,4	405,7	31,5	374,2	146,8	3,0	7,4	Juni
1 916,9	193,9	1 723,0	164,9	46,9	556,8	404,9	31,3	373,6	149,8	2,0	7,3	Juli
1 924,6	195,5	1 729,1	165,9	47,3	549,7	403,9	32,9	371,1	143,7	2,0	7,2	Aug.
1 922,2	195,0	1 727,2	166,1	47,2	550,6	403,3	33,7	369,6	145,3	2,0	7,2	Sept.
1 926,8	195,7	1 731,1	160,9	46,8	551,4	402,0	32,5	369,4	147,5	2,0	7,2	Okt.
1 930,3	195,9	1 734,3	166,7	47,0	554,5	401,7	33,1	368,6	150,8	2,0	7,1	Nov.
1 927,7	195,0	1 732,8	168,3	49,9	544,3	401,0	34,6	366,4	141,3	2,0	7,0	Dez.
1 926,0	195,0	1 731,0	171,7	50,1	547,6	400,5	33,9	366,5	145,1	2,0	7,1	2004 Jan.
1 925,4	194,3	1 731,1	165,8	49,6	564,1	399,8	34,8	365,0	162,3	2,0	7,0	Febr.
1 922,9	193,9	1 729,1	175,6	47,9	564,1	399,7	35,4	364,4	162,4	2,0	7,0	März
1 927,1	194,7	1 732,5	189,0	47,4	560,7	397,2	34,9	362,3	161,5	2,0	7,0	April
<b>Veränderungen *)</b>												
+ 176,0	- 1,9	+ 177,9	+ 3,3	+ 5,9	+ 91,8	+ 91,8	+ 15,3	+ 76,6	- 0,4	- 1,2	+ 1,5	1995
+ 204,4	+ 1,6	+ 202,8	+ 14,0	+ 3,1	+ 70,4	+ 65,7	- 5,5	+ 71,2	- 3,3	+ 8,0	+ 0,1	1996
+ 189,0	+ 0,3	+ 188,7	+ 29,5	+ 1,4	+ 62,6	+ 60,6	- 18,0	+ 78,6	+ 7,0	- 5,3	+ 0,2	1997
+ 205,7	- 8,9	+ 214,6	+ 56,5	- 3,9	+ 25,3	+ 35,0	- 20,0	+ 55,0	- 4,4	- 4,4	- 0,9	1998
+ 121,8	+ 25,1	+ 96,8	+ 24,6	+ 0,3	+ 0,0	+ 8,5	+ 6,2	+ 2,3	- 7,8	- 0,6	- 0,1	1999
+ 71,8	+ 6,9	+ 64,9	+ 22,1	+ 0,8	- 7,7	- 3,8	- 0,4	- 3,5	- 3,1	- 0,8	- 0,3	2000
+ 41,9	- 2,8	+ 44,7	- 9,8	- 1,2	- 35,4	- 16,5	- 5,5	- 10,9	+ 10,1	- 29,1	- 0,4	2001
+ 26,6	- 2,1	+ 28,7	- 19,0	- 1,6	- 3,4	- 23,1	+ 1,0	- 24,1	+ 20,7	- 1,0	- 0,5	2002
+ 17,9	+ 0,2	+ 17,8	- 1,9	+ 2,6	- 5,9	- 16,1	+ 4,9	- 21,0	+ 11,2	- 1,0	- 0,5	2003
+ 1,3	- 2,8	+ 4,1	+ 2,3	- 0,1	+ 1,0	- 4,3	+ 0,0	- 4,4	+ 5,4	+ 0,0	+ 0,0	2002 Nov.
+ 2,2	+ 1,0	+ 1,3	- 2,5	- 0,0	- 5,7	- 0,6	+ 1,9	- 2,5	- 5,1	-	- 0,1	Dez.
- 0,4	- 0,0	- 0,4	- 3,2	- 0,2	+ 5,8	- 2,9	+ 0,3	- 3,3	+ 8,7	- 0,0	+ 0,2	2003 Jan.
+ 1,7	- 0,7	+ 2,4	- 0,7	+ 0,1	+ 2,4	+ 0,2	+ 1,5	- 1,3	+ 2,2	- 0,0	+ 0,0	Febr.
- 4,0	- 0,9	- 3,0	- 2,0	+ 0,1	+ 4,8	- 4,6	- 1,5	- 3,1	+ 9,4	+ 0,0	- 0,1	März
+ 3,2	+ 0,2	+ 3,0	+ 4,0	- 0,2	- 2,1	- 1,2	+ 1,0	- 2,2	- 0,9	- 0,0	- 0,0	April
+ 2,6	- 0,1	+ 2,7	- 0,8	- 0,1	+ 4,6	- 1,5	+ 0,6	- 2,1	+ 6,1	-	- 0,0	Mai
- 0,1	+ 0,3	- 0,4	- 3,0	+ 0,0	- 11,5	- 1,4	- 0,0	- 1,4	- 10,1	- 0,0	- 0,1	Juni
+ 4,1	+ 0,4	+ 3,7	+ 0,3	- 0,1	+ 1,4	- 0,7	- 0,2	- 0,6	+ 3,1	- 1,0	- 0,1	Juli
+ 7,8	+ 1,6	+ 6,1	+ 1,0	+ 0,4	- 7,1	- 1,0	+ 1,5	- 2,5	- 6,1	- 0,0	- 0,1	Aug.
- 2,4	- 0,5	- 1,9	+ 0,2	- 0,2	+ 1,8	- 0,6	+ 0,9	- 1,5	+ 2,4	+ 0,0	- 0,0	Sept.
+ 4,5	+ 0,7	+ 3,8	- 5,1	- 0,4	+ 0,8	- 1,4	- 1,2	- 0,1	+ 2,2	- 0,0	- 0,0	Okt.
+ 3,5	+ 0,2	+ 3,3	+ 5,8	+ 0,2	+ 3,1	- 0,2	+ 0,6	- 0,8	+ 3,3	-	- 0,0	Nov.
- 2,5	- 1,0	- 1,6	+ 1,6	+ 2,9	- 9,7	- 0,7	+ 1,5	- 2,2	- 9,0	+ 0,0	- 0,1	Dez.
- 1,7	+ 0,0	- 1,7	+ 3,4	+ 0,2	+ 3,3	- 0,5	- 0,6	+ 0,1	+ 3,8	- 0,0	+ 0,1	2004 Jan.
- 0,7	- 0,8	+ 0,1	- 5,9	- 0,5	+ 16,4	- 0,7	+ 0,9	- 1,6	+ 17,1	-	- 0,0	Febr.
- 2,7	+ 0,3	- 3,0	+ 9,8	- 1,7	+ 0,1	- 0,1	+ 1,5	- 1,5	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0	März
+ 4,2	+ 0,8	+ 3,4	+ 13,4	- 0,5	- 3,3	- 2,5	- 0,5	- 2,1	- 0,8	- 0,0	- 0,0	April

sonstiger börsenfähiger Geldmarktpapiere; ohne Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere. — 6 Ab 1999 Aufgliederung der Wertpapierkredite in mittel- und langfristig nicht mehr möglich. — 7 Bis Dezember 1998: Laufzeit oder Kündigungsfrist von über 1 Jahr bis unter 4 Jahre, ab 1999: über 1 Jahr bis 5 Jahre einschl. — 8 Bis Dezember 1998: Laufzeit oder Kündigungsfrist von

4 Jahren und darüber, ab 1999: von über 5 Jahren. — 9 Ab 1999 nicht mehr in die Kredite einbezogen; s. a. Anm. 2. — 10 Ohne Schuldverschreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; s. a. Anm. 11. — 11 Einschl. Schuldverschreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen.

**IV. Banken**
**6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche \*)**

Mrd €

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) 1)														
Zeit	darunter:					Kredite an Unternehmen und Selbständige								
	insgesamt	Hypothekarkredite insgesamt	zusammen	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke	sonstige Kredite für den Wohnungsbau	zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau	Verarbeitendes Gewerbe	Energie- und Wasserversorgung, Bergbau 2)	Baugewerbe	Handel 3)	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht	Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsgewerbe
Kredite insgesamt														
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)														
2001	2 236,3	981,4	1 053,9	757,7	296,2	1 295,6	346,1	174,3	36,7	67,9	172,9	31,3	50,0	39,0
2002	2 241,2	1 008,9	1 068,7	776,3	292,4	1 277,3	340,1	161,5	37,4	64,6	162,6	31,3	51,3	39,5
2003 März	2 237,9	1 012,5	1 067,0	782,0	285,0	1 273,2	338,0	158,5	37,3	63,5	159,3	32,0	51,1	50,3
Juni	2 240,1	1 011,4	1 070,5	782,5	288,0	1 267,1	338,0	157,8	37,0	62,9	156,9	32,5	52,2	48,7
Sept.	2 245,6	1 106,2	1 077,5	845,7	231,8	1 262,1	338,1	154,4	36,2	61,7	153,3	32,9	53,6	53,9
Dez.	2 241,6	1 124,5	1 083,3	867,1	216,2	1 252,2	335,1	151,0	37,2	59,0	152,3	32,1	54,4	54,4
2004 März	2 229,2	1 124,8	1 075,2	861,7	213,5	1 242,1	329,3	149,3	37,7	58,4	148,6	31,9	56,3	57,5
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
2001	355,8	-	15,9	-	15,9	304,1	10,6	59,6	5,5	17,8	63,5	4,1	9,3	14,2
2002	331,4	-	14,5	-	14,5	281,1	9,3	52,0	5,1	15,9	58,7	4,2	8,4	13,6
2003 März	330,7	-	13,7	-	13,7	282,8	8,8	50,6	4,8	16,0	57,4	4,5	8,0	24,2
Juni	327,3	-	14,4	-	14,4	278,8	9,3	51,1	4,5	15,9	56,5	4,7	7,9	22,3
Sept.	323,3	-	14,0	-	14,0	274,7	8,7	48,7	4,0	15,1	54,6	4,7	7,8	26,3
Dez.	313,9	-	14,1	-	14,1	266,7	8,9	46,6	4,2	13,2	55,9	3,9	8,0	25,8
2004 März	306,3	-	13,2	-	13,2	261,4	8,0	47,0	4,0	13,5	53,8	4,1	8,6	27,6
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
2001	191,1	-	37,1	-	37,1	120,1	12,0	18,5	1,9	6,5	13,4	3,2	7,2	7,7
2002	193,5	-	36,1	-	36,1	121,8	11,3	17,9	2,0	6,5	13,5	3,3	8,5	6,8
2003 März	193,1	-	35,9	-	35,9	121,3	11,4	17,7	2,2	6,3	13,1	3,3	9,1	6,3
Juni	193,5	-	37,4	-	37,4	121,0	11,9	17,6	2,5	6,0	12,7	3,4	9,9	6,4
Sept.	195,0	-	38,0	-	38,0	121,4	12,0	17,6	2,2	6,1	12,6	3,4	10,5	6,4
Dez.	195,0	-	38,2	-	38,2	121,2	12,0	17,5	2,3	6,0	11,9	3,4	10,9	6,5
2004 März	193,9	-	37,2	-	37,2	121,0	11,5	17,2	3,0	5,8	11,6	3,3	11,3	6,9
<b>Langfristige Kredite</b>														
2001	1 689,4	981,4	1 000,9	757,7	243,2	871,4	323,5	96,2	29,4	43,7	96,1	24,0	33,5	17,1
2002	1 716,3	1 008,9	1 018,1	776,3	241,9	874,4	319,4	91,5	30,3	42,2	90,3	23,8	34,4	19,0
2003 März	1 714,0	1 012,5	1 017,3	782,0	235,3	869,1	318,2	90,2	30,4	41,2	88,8	24,2	34,1	19,8
Juni	1 719,3	1 011,4	1 018,7	782,5	236,2	867,2	316,7	89,1	30,0	41,0	87,6	24,4	34,4	20,1
Sept.	1 727,2	1 106,2	1 025,5	845,7	179,8	866,1	317,4	88,1	30,0	40,6	86,1	24,7	35,2	21,2
Dez.	1 732,8	1 124,5	1 031,0	867,1	164,0	864,3	314,2	86,9	30,6	39,9	84,5	24,7	35,5	22,1
2004 März	1 729,0	1 124,8	1 024,8	861,7	163,0	859,7	309,8	85,0	30,6	39,1	83,3	24,5	36,4	23,0
<b>Kredite insgesamt</b>														
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>														
2003 1.Vj.	- 3,3	- 0,4	+ 0,0	+ 0,4	- 0,3	- 4,2	- 1,8	- 2,9	- 0,1	- 1,1	- 3,5	+ 0,7	- 0,2	+ 10,3
2.Vj.	+ 2,2	+ 0,7	+ 5,8	+ 2,7	+ 3,1	- 6,1	- 1,1	- 0,7	- 0,2	- 0,6	- 2,3	+ 0,5	+ 1,0	- 1,6
3.Vj.	+ 5,4	+ 4,5	+ 7,9	+ 5,8	+ 2,1	- 4,9	- 0,8	- 3,5	- 0,8	- 1,1	- 3,4	+ 0,4	+ 1,4	+ 5,1
4.Vj.	- 4,0	+ 1,7	+ 5,0	+ 4,5	+ 0,5	- 9,9	- 2,6	- 3,4	+ 0,9	- 2,7	- 1,0	- 0,8	+ 0,8	+ 0,5
2004 1.Vj.	- 12,4	- 0,6	- 2,0	- 0,1	- 1,9	- 9,2	- 2,5	- 1,6	+ 0,5	- 0,5	- 3,6	+ 0,1	+ 1,9	+ 2,9
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
2003 1.Vj.	- 0,7	-	- 0,9	-	- 0,9	+ 1,6	- 0,6	- 1,5	- 0,3	+ 0,1	- 1,3	+ 0,3	- 0,4	+ 10,6
2.Vj.	- 3,4	-	+ 0,4	-	+ 0,4	- 4,0	+ 0,3	+ 0,5	- 0,2	- 0,1	- 0,8	+ 0,2	- 0,1	- 2,0
3.Vj.	- 4,0	-	- 0,4	-	- 0,4	- 4,2	- 0,7	- 2,4	- 0,6	- 0,8	- 1,8	+ 0,0	- 0,1	+ 3,9
4.Vj.	- 9,5	-	+ 0,1	-	+ 0,1	- 7,9	+ 0,2	- 2,1	+ 0,3	- 1,9	+ 1,3	- 0,8	+ 0,2	- 0,6
2004 1.Vj.	- 7,3	-	- 0,9	-	- 0,9	- 5,1	- 0,9	+ 0,5	- 0,2	+ 0,3	- 2,1	+ 0,1	+ 0,6	+ 2,0
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
2003 1.Vj.	- 1,7	-	- 0,3	-	- 0,3	- 1,8	- 0,0	- 0,2	+ 0,1	- 0,3	- 0,5	+ 0,0	+ 0,6	- 0,7
2.Vj.	+ 0,4	-	+ 0,7	-	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,3	- 0,1	+ 0,3	- 0,3	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,1
3.Vj.	+ 1,5	-	+ 0,5	-	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	+ 0,7	+ 0,1
4.Vj.	- 0,0	-	+ 0,2	-	+ 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 0,7	- 0,1	+ 0,4	+ 0,1
2004 1.Vj.	- 0,4	-	- 0,2	-	- 0,2	- 0,1	- 0,2	- 0,3	+ 0,7	- 0,2	- 0,3	- 0,1	+ 0,5	- 0,0
<b>Langfristige Kredite</b>														
2003 1.Vj.	- 1,0	- 0,4	+ 1,2	+ 0,4	+ 0,9	- 4,1	- 1,2	- 1,3	+ 0,1	- 1,0	- 1,6	+ 0,4	- 0,3	+ 0,4
2.Vj.	+ 5,3	+ 0,7	+ 4,6	+ 2,7	+ 2,0	- 1,8	- 1,6	- 1,1	- 0,3	- 0,3	- 1,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3
3.Vj.	+ 7,9	+ 4,5	+ 7,8	+ 5,8	+ 2,0	- 1,1	- 0,2	- 1,0	+ 0,0	- 0,4	- 1,5	+ 0,3	+ 0,8	+ 1,1
4.Vj.	+ 5,5	+ 1,7	+ 4,7	+ 4,5	+ 0,2	- 1,8	- 2,7	- 1,2	+ 0,6	- 0,8	- 1,6	+ 0,0	+ 0,3	+ 1,0
2004 1.Vj.	- 4,7	- 0,6	- 1,0	- 0,1	- 0,9	- 4,1	- 1,4	- 1,8	- 0,0	- 0,7	- 1,2	- 0,0	+ 0,9	+ 0,9

\* Ohne Kredite der Auslandsfilialen. Aufgliederung der Kredite der Bausparkassen nach Bereichen und Branchen geschätzt. Statistisch bedingte Veränderungen sind bei den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den

jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. — 1 Ohne Treuhandkredite. —

IV. Banken

Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)				Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen						Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit		
zusammen	darunter:			nachrichtlich:		zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen		darunter Kredite für den Wohnungsbau	
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen	Kredite an Selbständige 4)	Kredite an das Handwerk			zusammen	Ratenkredite 5)	Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten				
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)													Kredite insgesamt	
723,3	169,4	50,3	194,3	458,6	74,7	926,7	704,3	222,4	110,7	22,9	14,1	3,5	2001	
729,2	165,0	50,2	207,2	451,8	72,4	949,5	725,1	224,3	114,3	23,0	14,4	3,5	2002	
721,1	163,6	48,6	206,4	448,1	72,9	950,5	725,0	225,4	115,5	22,1	14,3	3,5	2003 März	
719,1	163,2	48,5	206,8	444,5	71,9	958,8	729,1	229,8	114,2	22,7	14,2	3,5	Juni	
716,1	162,3	48,6	205,7	441,8	70,2	969,6	735,9	233,7	116,1	23,2	13,8	3,5	Sept.	
711,9	160,7	44,0	207,2	437,0	67,7	975,6	744,7	230,9	118,6	21,6	13,7	3,5	Dez.	
702,5	158,7	43,6	206,2	429,5	66,5	973,4	742,6	230,9	119,1	20,1	13,7	3,3	2004 März	
													Kurzfristige Kredite	
130,1	21,6	20,4	34,1	56,0	15,8	50,3	5,3	45,0	2,8	22,9	1,4	0,0	2001	
123,3	19,8	19,1	34,7	53,8	14,8	48,5	5,2	43,3	2,4	23,0	1,7	0,0	2002	
117,3	19,0	18,0	33,5	52,2	15,3	46,2	4,9	41,3	2,3	22,1	1,7	0,0	2003 März	
115,9	18,7	17,9	33,6	51,8	15,0	46,8	5,0	41,7	2,3	22,7	1,7	0,0	Juni	
113,5	17,9	18,3	32,1	50,6	14,4	47,2	5,2	42,0	2,3	23,2	1,4	0,0	Sept.	
109,1	17,9	14,6	31,2	49,4	12,9	45,9	5,1	40,8	2,4	21,6	1,2	0,0	Dez.	
102,7	17,2	14,2	29,4	47,2	13,0	43,5	5,2	38,4	2,2	20,1	1,4	0,0	2004 März	
													Mittelfristige Kredite	
61,9	6,7	6,5	14,7	31,2	5,3	70,5	25,0	45,4	33,4	-	0,6	0,1	2001	
63,2	6,2	7,2	16,7	31,2	4,8	71,1	24,7	46,4	35,3	-	0,5	0,1	2002	
63,5	6,1	6,7	17,8	31,4	4,8	71,3	24,5	46,9	36,1	-	0,5	0,1	2003 März	
62,5	6,1	6,3	17,6	31,0	4,7	72,0	25,4	46,6	36,4	-	0,5	0,1	Juni	
62,5	5,9	6,0	17,7	30,8	4,6	73,1	26,0	47,2	37,3	-	0,5	0,1	Sept.	
62,7	5,7	5,6	18,0	30,4	4,5	73,2	26,2	47,0	37,1	-	0,6	0,1	Dez.	
61,9	5,5	5,8	18,1	29,6	4,2	72,3	25,6	46,7	37,3	-	0,6	0,1	2004 März	
													Langfristige Kredite	
531,3	141,1	23,4	145,6	371,3	53,7	806,0	674,0	132,0	74,4	-	12,1	3,5	2001	
542,8	139,0	24,0	155,8	366,8	52,8	829,8	695,3	134,6	76,6	-	12,1	3,4	2002	
540,3	138,5	23,9	155,1	364,4	52,8	832,9	695,7	137,3	77,2	-	12,0	3,4	2003 März	
540,7	138,4	24,3	155,6	361,8	52,2	840,1	698,6	141,5	75,5	-	12,0	3,4	Juni	
540,1	138,4	24,2	155,9	360,4	51,2	849,2	704,7	144,5	76,5	-	11,9	3,4	Sept.	
540,0	137,1	23,8	158,0	357,2	50,4	856,5	713,4	143,1	79,1	-	11,9	3,4	Dez.	
537,9	136,0	23,6	158,6	352,7	49,3	857,6	711,8	145,8	79,6	-	11,7	3,2	2004 März	
Veränderungen im Vierteljahr *)													Kredite insgesamt	
- 7,4	- 1,3	- 1,6	- 0,2	- 3,8	- 0,2	+ 1,0	+ 1,9	- 0,9	+ 1,8	- 1,0	- 0,1	+ 0,0	2003 1.Vj.	
- 2,2	- 0,4	- 0,1	+ 0,4	- 3,2	- 1,0	+ 8,4	+ 6,9	+ 1,5	+ 1,2	+ 0,5	- 0,0	+ 0,0	2.Vj.	
- 3,1	- 1,2	- 0,1	- 0,5	- 2,4	- 1,4	+ 10,8	+ 8,8	+ 2,0	+ 2,1	+ 0,5	- 0,4	- 0,0	3.Vj.	
- 4,2	- 0,5	- 4,6	+ 0,4	- 4,8	- 1,9	+ 6,0	+ 7,6	+ 1,6	+ 0,4	+ 1,6	- 0,1	- 0,0	4.Vj.	
- 8,8	- 2,1	- 0,3	- 0,7	- 6,6	- 1,2	- 3,1	+ 0,6	- 3,7	+ 0,5	- 1,5	- 0,1	- 0,2	2004 1.Vj.	
													Kurzfristige Kredite	
- 5,9	- 0,8	- 1,0	- 1,2	- 1,6	+ 0,5	- 2,3	- 0,3	- 2,0	- 0,1	- 1,0	- 0,0	+ 0,0	2003 1.Vj.	
- 1,4	- 0,3	- 0,1	+ 0,1	- 0,4	- 0,3	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,4	- 0,0	+ 0,5	- 0,0	+ 0,0	2.Vj.	
- 2,3	- 0,8	+ 0,4	- 1,5	- 1,2	- 0,6	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,5	- 0,3	- 0,0	3.Vj.	
- 4,4	- 0,0	- 3,7	- 0,9	- 1,1	- 1,5	- 1,3	- 0,1	- 1,2	+ 0,0	- 1,6	- 0,2	+ 0,0	4.Vj.	
- 6,3	- 0,7	- 0,4	- 1,8	- 2,3	+ 0,1	- 2,4	+ 0,1	- 2,4	- 0,2	- 1,5	+ 0,1	-	2004 1.Vj.	
													Mittelfristige Kredite	
- 0,8	- 0,3	- 0,5	+ 0,4	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	- 0,3	+ 0,4	+ 0,8	-	- 0,0	+ 0,0	2003 1.Vj.	
- 1,0	- 0,1	- 0,4	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,3	-	+ 0,0	+ 0,0	2.Vj.	
- 0,2	- 0,1	- 0,3	+ 0,3	- 0,2	- 0,1	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,9	-	+ 0,0	+ 0,0	3.Vj.	
+ 0,3	- 0,2	- 0,5	+ 0,3	- 0,4	- 0,1	+ 0,1	+ 0,3	- 0,2	- 0,2	-	+ 0,1	+ 0,0	4.Vj.	
- 0,4	- 0,2	+ 0,2	+ 0,5	- 0,5	- 0,3	- 0,3	+ 0,0	- 0,3	+ 0,2	-	- 0,0	- 0,0	2004 1.Vj.	
													Langfristige Kredite	
- 0,7	- 0,3	+ 0,0	+ 0,6	- 2,2	- 0,6	+ 3,2	+ 2,4	+ 0,7	+ 1,1	-	- 0,1	+ 0,0	2003 1.Vj.	
+ 0,2	- 0,1	+ 0,4	+ 0,5	- 2,7	- 0,6	+ 7,1	+ 6,3	+ 0,8	+ 0,9	-	- 0,0	- 0,0	2.Vj.	
- 0,6	- 0,3	- 0,2	+ 0,7	- 1,0	- 0,7	+ 9,2	+ 8,0	+ 1,2	+ 1,1	-	- 0,1	- 0,0	3.Vj.	
- 0,1	- 0,2	- 0,4	+ 1,0	- 3,3	- 0,3	+ 7,3	+ 7,5	- 0,2	+ 0,5	-	+ 0,0	- 0,0	4.Vj.	
- 2,1	- 1,1	- 0,2	+ 0,7	- 3,9	- 1,0	- 0,4	+ 0,5	- 1,0	+ 0,5	-	- 0,2	- 0,2	2004 1.Vj.	

2 Einschl. Gewinnung von Steinen und Erden. — 3 Zugl. Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern. — 4 Einschl. Einzelkaufleute. — 5 Ohne Hypothekarkredite und ohne Kredite für den

Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.

IV. Banken

7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:			
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandskredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	in Termineinlagen enthalten: Verbindlichkeiten aus Repos	
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre						
<b>Inländische Nichtbanken insgesamt</b>												<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2001	2 034,0	526,4	827,0	268,7	558,3	10,3	548,0	574,5	106,0	43,3	26,2	3,1	
2002	2 085,9	575,6	830,6	258,3	572,3	8,8	563,5	575,3	104,4	42,1	27,9	1,5	
2003	2 140,3	624,0	825,7	237,8	587,9	8,3	579,6	590,3	100,3	40,5	30,4	9,3	
2003 Mai	2 101,9	591,7	831,2	253,9	577,2	8,1	569,2	577,1	101,9	41,7	29,3	3,8	
Juni	2 109,6	608,9	822,7	245,9	576,8	8,0	568,8	576,7	101,3	41,8	29,8	5,7	
Juli	2 102,3	595,6	829,0	246,4	582,6	8,0	574,6	576,8	100,9	41,7	29,8	7,1	
Aug.	2 111,4	598,5	834,5	248,0	586,5	8,0	578,5	578,0	100,4	41,7	30,1	6,1	
Sept.	2 112,3	608,8	825,4	240,3	585,1	7,9	577,2	578,3	99,9	41,5	30,1	11,6	
Okt.	2 114,7	610,9	824,5	238,7	585,7	8,0	577,7	579,4	100,0	40,7	30,4	14,5	
Nov.	2 138,6	634,1	824,0	237,5	586,5	8,3	578,2	580,3	100,1	40,7	30,5	12,7	
Dez.	2 140,3	624,0	825,7	237,8	587,9	8,3	579,6	590,3	100,3	40,5	30,4	9,3	
2004 Jan.	2 137,5	632,2	814,3	225,0	589,3	8,3	581,0	590,6	100,3	40,3	30,7	9,8	
Febr.	2 141,8	635,4	814,8	223,4	591,4	8,3	583,1	591,5	100,1	40,5	30,8	10,4	
März	2 145,8	635,3	819,2	225,3	594,0	8,6	585,4	591,4	99,8	39,3	31,2	10,9	
April	2 154,0	644,0	819,6	220,8	598,8	8,5	590,3	591,2	99,2	39,0	31,3	10,6	
<b>Veränderungen *)</b>													
2002	+ 51,7	+ 48,4	+ 4,1	- 10,2	+ 14,3	- 1,5	+ 15,8	+ 0,8	- 1,6	- 1,1	+ 1,8	- 1,6	
2003	+ 54,0	+ 48,4	+ 4,8	- 20,3	+ 15,6	- 0,5	+ 16,1	+ 15,1	- 4,8	- 1,2	+ 2,0	+ 7,8	
2003 Mai	+ 7,1	+ 5,4	+ 3,0	+ 4,5	- 1,5	- 0,1	- 1,4	- 0,8	- 0,5	- 0,1	+ 0,3	- 1,9	
Juni	+ 7,7	+ 17,2	- 8,5	- 8,1	- 0,4	- 0,1	- 0,4	- 0,4	- 0,6	+ 0,1	+ 0,5	+ 1,9	
Juli	- 7,1	- 13,3	+ 6,5	+ 0,7	+ 5,8	- 0,1	+ 5,9	+ 0,1	- 0,4	- 0,0	+ 0,0	+ 1,4	
Aug.	+ 9,1	+ 2,9	+ 5,5	+ 1,6	+ 3,9	+ 0,0	+ 3,9	+ 1,3	- 0,5	- 0,1	+ 0,2	- 1,0	
Sept.	+ 0,8	+ 10,3	- 9,1	- 7,8	- 1,4	- 0,1	- 1,3	+ 0,2	- 0,5	- 0,2	+ 0,1	+ 5,4	
Okt.	+ 2,5	+ 2,1	- 0,9	- 1,5	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,5	+ 1,1	+ 0,1	- 0,3	+ 0,2	+ 2,9	
Nov.	+ 23,8	+ 23,2	- 0,4	- 1,2	+ 0,8	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,9	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	- 1,8	
Dez.	+ 1,7	- 10,1	+ 1,7	+ 0,3	+ 1,4	- 0,0	+ 1,4	+ 10,0	+ 0,1	- 0,2	- 0,1	- 3,4	
2004 Jan.	- 2,8	+ 8,2	- 11,4	- 12,9	+ 1,5	+ 0,0	+ 1,5	+ 0,3	+ 0,1	- 0,2	+ 0,3	+ 0,5	
Febr.	+ 4,3	+ 4,1	- 0,4	- 2,5	+ 2,1	- 0,0	+ 2,1	+ 0,9	- 0,2	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,7	
März	+ 4,0	- 0,0	+ 4,5	+ 1,9	+ 2,6	+ 0,3	+ 2,3	- 0,1	- 0,3	- 1,2	+ 0,4	+ 0,5	
April	+ 8,5	+ 8,7	+ 0,3	- 4,4	+ 4,8	- 0,1	+ 4,9	- 0,2	- 0,2	- 0,2	+ 0,1	- 0,3	
<b>Inländische öffentliche Haushalte</b>												<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2001	122,7	16,1	102,3	37,7	64,5	1,2	63,3	2,3	2,1	36,6	1,4	-	
2002	113,9	16,6	93,3	30,9	62,4	0,9	61,5	2,1	1,9	36,3	1,2	-	
2003	108,1	17,8	86,6	29,1	57,5	0,5	57,0	2,0	1,7	34,9	1,1	-	
2003 Mai	111,4	15,0	92,7	32,6	60,0	0,5	59,5	1,9	1,8	36,2	1,1	-	
Juni	114,5	18,1	92,6	32,6	60,1	0,5	59,5	1,9	1,7	36,2	1,1	-	
Juli	109,0	14,5	90,9	31,5	59,4	0,5	58,9	1,9	1,7	36,2	1,1	-	
Aug.	107,7	14,7	89,2	30,8	58,4	0,5	57,9	2,0	1,7	36,1	1,1	-	
Sept.	105,0	15,4	85,9	28,7	57,2	0,5	56,7	2,0	1,7	36,0	1,1	-	
Okt.	101,6	15,2	82,7	25,7	57,0	0,5	56,5	2,0	1,7	35,8	1,1	-	
Nov.	104,1	15,8	84,6	27,0	57,7	0,5	57,2	2,0	1,7	35,8	1,1	-	
Dez.	108,1	17,8	86,6	29,1	57,5	0,5	57,0	2,0	1,7	34,9	1,1	-	
2004 Jan.	106,3	16,1	86,6	29,8	56,8	0,5	56,3	2,0	1,7	34,8	1,2	-	
Febr.	107,4	16,6	87,2	30,0	57,1	0,5	56,7	2,1	1,6	34,8	1,2	-	
März	106,4	17,6	85,0	28,6	56,4	0,9	55,6	2,2	1,6	33,5	1,0	-	
April	105,8	17,3	84,7	28,6	56,2	0,9	55,3	2,2	1,6	33,3	1,1	-	
<b>Veränderungen *)</b>													
2002	- 8,6	+ 0,5	- 8,7	- 6,6	- 2,1	- 0,3	- 1,8	- 0,2	- 0,2	- 0,3	- 0,2	-	
2003	- 4,8	+ 1,2	- 5,7	- 1,6	- 4,1	- 0,4	- 3,7	- 0,1	- 0,2	- 1,6	- 0,1	-	
2003 Mai	+ 3,8	+ 0,5	+ 3,3	+ 3,5	- 0,3	- 0,0	- 0,3	+ 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,0	-	
Juni	+ 3,1	+ 3,1	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	-	
Juli	- 5,4	- 3,7	- 1,8	- 1,1	- 0,7	- 0,0	- 0,6	+ 0,0	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	-	
Aug.	- 0,5	+ 0,2	- 0,8	- 0,7	- 0,1	+ 0,0	- 0,2	+ 0,1	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	-	
Sept.	- 2,6	+ 0,7	- 3,3	- 2,1	- 1,2	+ 0,0	- 1,3	+ 0,0	+ 0,0	- 0,2	- 0,0	-	
Okt.	- 3,4	- 0,2	- 3,2	- 3,0	- 0,2	- 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,0	- 0,2	+ 0,0	-	
Nov.	+ 2,7	+ 0,6	+ 2,1	+ 1,4	+ 0,7	+ 0,0	+ 0,6	-	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	-	
Dez.	+ 4,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,2	- 0,2	+ 0,0	- 0,2	+ 0,0	- 0,0	- 0,9	- 0,0	-	
2004 Jan.	- 1,8	- 1,7	- 0,0	+ 0,7	- 0,7	- 0,0	- 0,7	- 0,0	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	-	
Febr.	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,4	- 0,0	+ 0,4	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	-	
März	- 1,0	+ 1,0	- 2,1	- 1,4	- 0,7	+ 0,4	- 1,1	+ 0,1	- 0,0	- 1,3	- 0,1	-	
April	- 0,6	- 0,3	- 0,3	- 0,0	- 0,3	- 0,0	- 0,3	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	+ 0,0	-	

\* S. Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vor-

läufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders ange-

IV. Banken

noch: 7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	in Termineinlagen enthalten: Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
<b>Inländische Unternehmen und Privatpersonen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2001	1 911,3	510,4	724,7	231,0	493,7	9,1	484,6	572,3	103,9	6,6	24,8	3,1		
2002	1 972,0	559,0	737,3	227,5	509,8	7,9	502,0	573,2	102,5	5,8	26,6	1,5		
2003	2 032,2	606,2	739,1	208,7	530,4	7,8	522,6	588,3	98,6	5,7	29,3	9,3		
2003 Mai	1 990,5	576,7	738,5	221,3	517,2	7,5	509,7	575,1	100,1	5,5	28,1	3,8		
Juni	1 995,2	590,8	730,0	213,3	516,7	7,5	509,2	574,8	99,6	5,5	28,7	5,7		
Juli	1 993,3	581,2	738,1	214,9	523,2	7,5	515,7	574,8	99,2	5,5	28,7	7,1		
Aug.	2 003,8	583,8	745,3	217,2	528,1	7,5	520,6	576,0	98,7	5,5	28,9	6,1		
Sept.	2 007,3	593,4	739,5	211,6	527,9	7,4	520,5	576,2	98,1	5,5	29,0	11,6		
Okt.	2 013,1	595,7	741,8	213,0	528,7	7,5	521,2	577,4	98,3	5,0	29,2	14,5		
Nov.	2 034,5	618,3	739,4	210,6	528,8	7,8	521,0	578,3	98,4	4,9	29,4	12,7		
Dez.	2 032,2	606,2	739,1	208,7	530,4	7,8	522,6	588,3	98,6	5,7	29,3	9,3		
2004 Jan.	2 031,1	616,1	727,7	195,2	532,6	7,8	524,7	588,6	98,7	5,6	29,6	9,8		
Febr.	2 034,3	618,8	727,6	193,4	534,3	7,8	526,4	589,4	98,5	5,7	29,6	10,4		
März	2 039,3	617,7	734,2	196,7	537,6	7,7	529,8	589,2	98,2	5,8	30,1	10,9		
April	2 048,2	626,8	734,9	192,3	542,7	7,6	535,0	589,0	97,5	5,8	30,2	10,6		
<b>Veränderungen *)</b>														
2002	+ 60,3	+ 47,9	+ 12,8	- 3,6	+ 16,4	- 1,2	+ 17,5	+ 1,0	- 1,4	- 0,8	+ 2,0	- 1,6		
2003	+ 58,7	+ 47,2	+ 1,0	- 18,7	+ 19,7	- 0,1	+ 19,8	+ 15,1	- 4,5	+ 0,4	+ 2,1	+ 7,8		
2003 Mai	+ 3,3	+ 4,9	- 0,3	+ 0,9	- 1,2	- 0,1	- 1,1	- 0,8	- 0,5	- 0,1	+ 0,3	- 1,9		
Juni	+ 4,6	+ 14,0	- 8,5	- 8,0	- 0,5	- 0,0	- 0,4	- 0,4	- 0,5	+ 0,1	+ 0,5	+ 1,9		
Juli	- 1,7	- 9,6	+ 8,2	+ 1,8	+ 6,5	- 0,0	+ 6,5	+ 0,1	- 0,4	+ 0,0	+ 0,0	+ 1,4		
Aug.	+ 9,6	+ 2,6	+ 6,3	+ 2,3	+ 4,0	+ 0,0	+ 4,0	+ 1,2	- 0,5	- 0,0	+ 0,2	- 1,0		
Sept.	+ 3,5	+ 9,6	- 5,8	- 5,6	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,2	- 0,5	+ 0,0	+ 0,1	+ 5,4		
Okt.	+ 5,9	+ 2,3	+ 2,3	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,7	+ 1,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,2	+ 2,9		
Nov.	+ 21,2	+ 22,6	- 2,5	- 2,6	+ 0,1	+ 0,3	- 0,2	+ 0,9	+ 0,1	- 0,0	+ 0,2	- 1,8		
Dez.	- 2,3	- 12,1	- 0,3	- 1,9	+ 1,5	- 0,0	+ 1,6	+ 10,0	+ 0,2	+ 0,7	- 0,1	- 3,4		
2004 Jan.	- 1,1	+ 9,9	- 11,4	- 13,6	+ 2,2	+ 0,1	+ 2,1	+ 0,3	+ 0,1	- 0,1	+ 0,3	+ 0,5		
Febr.	+ 3,2	+ 3,6	- 1,0	- 2,7	+ 1,7	- 0,0	+ 1,7	+ 0,8	- 0,2	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,7		
März	+ 5,0	- 1,1	+ 6,6	+ 3,3	+ 3,3	- 0,1	+ 3,4	- 0,2	- 0,3	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,5		
April	+ 9,1	+ 9,0	+ 0,6	- 4,4	+ 5,0	- 0,1	+ 5,2	- 0,3	- 0,2	- 0,0	+ 0,1	- 0,3		
<b>darunter: inländische Unternehmen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
2001	668,4	180,0	461,3	91,7	369,6	2,9	366,8	4,3	22,8	6,4	14,3	3,1		
2002	700,4	194,6	479,4	99,2	380,2	1,5	378,7	4,4	22,0	5,6	15,8	1,5		
2003	730,8	205,8	498,1	102,1	396,0	1,6	394,4	4,8	22,1	5,4	17,3	9,3		
2003 Mai	705,7	192,3	486,3	100,2	386,1	1,4	384,7	4,6	22,4	5,2	16,7	3,8		
Juni	710,6	202,0	481,6	96,1	385,5	1,4	384,1	4,7	22,4	5,3	17,2	5,7		
Juli	711,2	192,4	491,5	99,5	392,1	1,5	390,6	4,8	22,5	5,3	17,2	7,1		
Aug.	716,9	189,6	500,0	103,2	396,8	1,5	395,2	4,8	22,4	5,3	17,4	6,1		
Sept.	723,7	200,7	495,9	99,7	396,2	1,5	394,7	4,8	22,3	5,3	17,4	11,6		
Okt.	727,9	201,0	500,0	103,2	396,8	1,5	395,3	4,8	22,1	4,7	17,4	14,5		
Nov.	733,5	206,0	500,7	102,8	397,9	1,7	396,2	4,7	22,0	4,7	17,4	12,7		
Dez.	730,8	205,8	498,1	102,1	396,0	1,6	394,4	4,8	22,1	5,4	17,3	9,3		
2004 Jan.	726,6	211,6	488,2	90,4	397,9	1,8	396,1	4,9	21,9	5,3	17,4	9,8		
Febr.	723,7	207,6	489,3	90,0	399,3	1,8	397,5	5,1	21,7	5,4	17,4	10,4		
März	730,9	207,4	496,5	94,6	401,9	1,9	400,0	5,1	21,8	5,5	17,8	10,9		
April	740,0	213,5	499,5	92,7	406,8	2,0	404,9	5,2	21,8	5,5	17,8	10,6		
<b>Veränderungen *)</b>														
2002	+ 31,1	+ 13,4	+ 18,3	+ 7,4	+ 10,9	- 1,3	+ 12,2	+ 0,1	- 0,7	- 0,8	+ 1,6	- 1,6		
2003	+ 29,6	+ 11,2	+ 17,9	+ 2,9	+ 15,0	+ 0,1	+ 14,9	+ 0,4	+ 0,0	+ 0,4	+ 1,4	+ 7,8		
2003 Mai	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,4	+ 1,5	- 1,1	- 0,1	- 1,1	+ 0,2	- 0,0	- 0,1	+ 0,3	- 1,9		
Juni	+ 4,9	+ 9,6	- 4,7	- 4,2	- 0,6	-	- 0,6	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,5	+ 1,9		
Juli	+ 0,8	- 9,5	+ 10,1	+ 3,5	+ 6,6	+ 0,1	+ 6,5	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 1,4		
Aug.	+ 4,8	- 2,8	+ 7,6	+ 3,7	+ 3,9	+ 0,1	+ 3,8	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 1,0		
Sept.	+ 6,8	+ 11,1	- 4,1	- 3,5	- 0,6	- 0,1	- 0,5	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	+ 5,4		
Okt.	+ 4,3	+ 0,3	+ 4,1	+ 3,5	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,6	- 0,0	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 2,9		
Nov.	+ 5,4	+ 5,0	+ 0,5	- 0,6	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,9	- 0,0	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 1,8		
Dez.	- 2,7	- 0,2	- 2,6	- 0,7	- 1,9	- 0,1	- 1,8	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,7	- 0,1	- 3,4		
2004 Jan.	- 4,2	+ 5,8	- 9,9	- 11,7	+ 1,8	+ 0,1	+ 1,7	+ 0,1	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	+ 0,5		
Febr.	- 2,9	- 3,1	+ 0,2	- 1,3	+ 1,4	+ 0,1	+ 1,4	+ 0,2	- 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 0,7		
März	+ 7,1	- 0,2	+ 7,2	+ 4,6	+ 2,6	+ 0,1	+ 2,5	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,5		
April	+ 9,5	+ 6,1	+ 3,0	- 1,9	+ 4,9	+ 0,1	+ 4,8	+ 0,1	+ 0,3	- 0,0	+ 0,1	- 0,3		

merkt. — 1 Einschl. nachrangiger Verbindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. — 2 Einschl. Bauspareinlagen; s. dazu

Tab. IV.12. — 3 Ohne Bauspareinlagen; s. a. Anm. 2. — 4 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

### 8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck \*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen					Termineinlagen 1) 2)						
		insgesamt	nach Gläubigergruppen				insgesamt	nach Gläubigergruppen					
			inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck					
			zu-sammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		zu-sammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2001	1 242,9	330,4	320,1	55,8	220,9	43,4	10,2	263,4	242,9	36,3	182,4	24,2	
2002	1 271,6	364,5	352,8	61,3	241,4	50,0	11,7	257,9	238,3	35,2	180,5	22,6	
2003	1 301,4	400,4	388,1	66,9	265,1	56,1	12,3	241,0	222,1	29,2	174,5	18,4	
2003 Nov.	1 301,0	412,3	399,7	69,9	272,7	57,0	12,6	238,7	220,6	29,8	172,2	18,6	
2003 Dez.	1 301,4	400,4	388,1	66,9	265,1	56,1	12,3	241,0	222,1	29,2	174,5	18,4	
2004 Jan.	1 304,6	404,5	392,1	68,6	265,8	57,7	12,5	239,5	221,5	29,1	174,3	18,0	
2004 Febr.	1 310,6	411,2	398,3	69,3	269,9	59,1	12,9	238,3	220,6	28,8	173,7	18,1	
2004 März	1 308,5	410,3	397,0	67,5	270,8	58,6	13,3	237,8	219,8	28,2	173,7	17,9	
2004 April	1 308,1	413,3	400,2	69,4	272,9	58,0	13,0	235,4	218,0	27,5	172,8	17,6	
<b>Veränderungen *)</b>													
2002	+ 29,2	+ 34,5	+ 33,1	+ 5,6	+ 22,4	+ 5,1	+ 1,5	- 5,5	- 4,2	- 1,0	- 1,1	- 2,1	
2003	+ 29,2	+ 36,0	+ 35,3	+ 5,6	+ 23,7	+ 6,0	+ 0,6	- 16,9	- 16,2	- 6,0	- 6,0	- 4,2	
2003 Nov.	+ 15,8	+ 17,6	+ 17,5	+ 1,7	+ 14,0	+ 1,9	+ 0,1	- 3,0	- 2,5	- 1,1	- 0,5	- 1,0	
2003 Dez.	+ 0,4	- 11,9	- 11,6	- 3,0	- 7,6	- 1,0	- 0,3	+ 2,3	+ 1,5	- 0,5	+ 2,3	- 0,2	
2004 Jan.	+ 3,2	+ 4,1	+ 4,0	+ 1,7	+ 0,7	+ 1,6	+ 0,2	- 1,5	- 0,7	- 0,1	- 0,2	- 0,4	
2004 Febr.	+ 6,0	+ 6,7	+ 6,2	+ 0,6	+ 4,1	+ 1,5	+ 0,4	- 1,2	- 0,9	- 0,4	- 0,6	+ 0,1	
2004 März	- 2,1	- 0,9	- 1,4	- 1,7	+ 0,9	- 0,5	+ 0,4	- 0,6	- 0,8	- 0,6	- 0,0	- 0,2	
2004 April	- 0,3	+ 3,0	+ 3,3	+ 1,9	+ 2,1	- 0,7	- 0,3	- 2,4	- 1,8	- 0,6	- 0,9	- 0,3	

\* S. Tab. IV. 2, Anm. \*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. — 1 Einschl. nachrangiger Verbindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus

### 9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen \*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite												
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)						Länder					
		zu-sammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zu-sammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2001	122,7	46,9	1,6	2,7	42,7	0,0	13,2	19,2	2,7	1,8	14,6	0,1	23,2
2002	113,9	45,6	0,9	3,6	41,1	0,0	13,5	18,9	2,5	1,4	14,9	0,1	22,6
2003	108,1	44,2	2,0	5,2	36,9	0,0	12,6	18,5	3,1	1,3	14,1	0,1	21,9
2003 Nov.	104,1	43,6	1,5	4,8	37,3	0,0	13,2	17,7	2,4	1,2	14,1	0,1	22,3
2003 Dez.	108,1	44,2	2,0	5,2	36,9	0,0	12,6	18,5	3,1	1,3	14,1	0,1	21,9
2004 Jan.	106,3	45,2	1,8	6,3	37,1	0,0	12,6	19,6	3,7	2,7	13,2	0,1	21,9
2004 Febr.	107,4	45,8	1,6	6,8	37,3	0,0	12,7	19,6	3,3	3,1	13,2	0,1	21,8
2004 März	106,4	46,2	2,5	7,0	36,7	0,0	12,4	19,6	3,6	2,9	13,0	0,1	20,9
2004 April	105,8	46,2	2,5	7,2	36,5	0,0	12,6	19,6	3,5	3,0	13,0	0,1	20,4
<b>Veränderungen *)</b>													
2002	- 8,6	- 1,3	- 0,6	+ 0,9	- 1,6	+ 0,0	+ 0,3	- 0,3	- 0,1	- 0,4	+ 0,3	- 0,0	- 0,6
2003	- 4,8	- 1,4	+ 1,1	+ 1,7	- 4,2	- 0,0	- 1,0	- 0,2	+ 0,5	+ 0,1	- 0,8	- 0,0	- 0,7
2003 Nov.	+ 2,7	+ 0,6	- 0,0	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,0	- 1,1	- 0,6	- 0,5	- 0,0	- 0,0	- 0,0
2003 Dez.	+ 4,0	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,5	- 0,4	- 0,0	- 0,6	+ 0,8	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,0	-	- 0,4
2004 Jan.	- 1,8	+ 0,9	- 0,3	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,0	- 0,0	+ 1,1	+ 0,6	+ 1,4	- 0,9	- 0,0	- 0,1
2004 Febr.	+ 1,1	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,0	- 0,4	+ 0,4	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0
2004 März	- 1,0	+ 0,4	- 0,9	+ 0,1	- 0,6	- 0,0	- 0,3	- 0,1	+ 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,0	- 1,0
2004 April	- 0,6	- 0,0	- 0,0	+ 0,2	- 0,2	- 0,0	+ 0,2	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	- 0,5

\* S. Tab. IV. 2, Anm. \*; ohne Einlagen und aufgenommene Kredite der Treuhandanstalt und ihrer Nachfolgeorganisationen sowie von Bundesbahn, Reichsbahn und Bundespost bzw. ab 1995 Deutsche Bahn AG, Deutsche Post AG und Deutsche Telekom AG sowie Eigen- und Regiebetriebe der öffent-

lichen Haushalte, die unter Unternehmen erfasst sind. Statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch

IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen 3)			Nachrichtlich:					Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe 4)	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) 5)	in Termineinlagen enthalten: Verbindlichkeiten aus Repos			
		zusammen	darunter:										
		bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre										
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
20,6	139,3	124,1	6,2	117,9	568,0	558,6	9,4	81,1	0,2	10,5	-	2001	
19,6	128,3	129,6	6,3	123,3	568,8	559,9	8,9	80,4	0,2	10,8	-	2002	
18,9	106,7	134,3	6,1	128,2	583,5	574,3	9,2	76,5	0,2	12,0	-	2003	
18,1	107,8	130,9	6,1	124,8	573,6	564,5	9,1	76,4	0,2	12,0	-	2003 Nov.	
18,9	106,7	134,3	6,1	128,2	583,5	574,3	9,2	76,5	0,2	12,0	-	Dez.	
18,1	104,8	134,7	6,1	128,6	583,7	574,4	9,2	76,8	0,2	12,1	-	2004 Jan.	
17,8	103,4	134,9	6,0	129,0	584,3	575,0	9,4	76,7	0,2	12,2	-	Febr.	
18,0	102,1	135,7	5,9	129,8	584,1	574,7	9,4	76,3	0,2	12,4	-	März	
17,4	99,6	135,8	5,6	130,2	583,8	574,3	9,5	75,7	0,2	12,4	-	April	
<b>Veränderungen *)</b>													
- 1,3	- 10,9	+ 5,4	+ 0,1	+ 5,3	+ 0,9	+ 1,3	- 0,5	- 0,7	- 0,0	+ 0,3	-	2002	
- 0,7	- 21,6	+ 4,7	- 0,2	+ 4,9	+ 14,7	+ 14,4	+ 0,3	- 4,6	+ 0,0	+ 0,6	-	2003	
- 0,5	- 2,0	- 1,0	+ 0,1	- 1,1	+ 1,0	+ 1,2	- 0,2	+ 0,2	-	+ 0,2	-	2003 Nov.	
+ 0,7	- 1,1	+ 3,4	+ 0,0	+ 3,4	+ 9,9	+ 9,8	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	-	Dez.	
- 0,8	- 1,9	+ 0,4	- 0,0	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,3	- 0,0	+ 0,1	-	2004 Jan.	
- 0,3	- 1,4	+ 0,2	- 0,1	+ 0,3	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	-	Febr.	
+ 0,2	- 1,3	+ 0,8	- 0,1	+ 0,9	- 0,2	- 0,3	+ 0,1	- 0,4	- 0,0	+ 0,1	-	März	
- 0,6	- 2,5	+ 0,1	- 0,2	+ 0,3	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	- 0,6	+ 0,0	+ 0,0	-	April	

Namenschuldverschreibungen. — 2 Einschl. Bauspareinlagen; s. dazu Tab. IV.12. — 3 Ohne Bauspareinlagen; s. a. Anm. 2. — 4 Einschl. Verbindlich-

keiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. — 5 In den Termineinlagen enthalten.

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)					Sozialversicherung					Zeit		
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen 3)		Spareinlagen und Sparbriefe 2) 4)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen			Spareinlagen und Sparbriefe 2)	Nachrichtlich: Treuhandkredite
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
27,8	9,2	13,8	1,8	3,1	0,2	28,7	2,7	19,5	5,4	1,1	0,1	2001
27,6	10,5	12,2	2,0	3,0	0,2	21,7	2,7	13,7	4,5	0,9	0,1	2002
24,8	9,9	10,1	1,9	2,8	0,2	20,6	2,8	12,5	4,5	0,8	0,0	2003
23,5	9,1	9,7	1,9	2,8	0,2	19,3	2,8	11,3	4,4	0,8	0,0	2003 Nov.
24,8	9,9	10,1	1,9	2,8	0,2	20,6	2,8	12,5	4,5	0,8	0,0	Dez.
22,2	8,2	9,2	2,0	2,8	0,2	19,3	2,4	11,7	4,5	0,8	0,0	2004 Jan.
23,8	9,2	9,8	2,0	2,9	0,2	18,2	2,5	10,2	4,7	0,8	0,0	Febr.
23,0	8,5	9,6	2,0	2,9	0,2	17,6	3,0	9,1	4,7	0,9	0,0	März
22,8	8,8	9,1	2,0	2,9	0,2	17,2	2,5	9,3	4,6	0,9	0,0	April
<b>Veränderungen *)</b>												
+ 0,0	+ 1,3	- 1,4	+ 0,2	- 0,1	+ 0,0	- 7,0	- 0,0	- 5,7	- 1,0	- 0,3	- 0,0	2002
- 2,8	- 0,5	- 2,1	- 0,0	- 0,2	+ 0,0	- 0,4	+ 0,1	- 1,3	+ 0,9	- 0,1	- 0,0	2003
+ 0,8	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,4	+ 0,7	+ 1,5	+ 0,2	+ 0,0	-	2003 Nov.
+ 1,3	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	+ 1,3	- 0,1	+ 1,2	+ 0,1	- 0,1	- 0,0	Dez.
- 2,6	- 1,7	- 0,9	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0	- 1,2	- 0,4	- 0,9	- 0,0	+ 0,0	-	2004 Jan.
+ 1,6	+ 0,9	+ 0,7	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	- 1,2	+ 0,1	- 1,4	+ 0,1	+ 0,0	-	Febr.
- 0,8	- 0,6	- 0,2	+ 0,0	+ 0,0	-	- 0,6	+ 0,5	- 1,2	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	März
- 0,2	+ 0,3	- 0,5	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,4	- 0,6	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	April

nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. — 1 Bundeseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds

„Deutsche Einheit“, Lastenausgleichsfonds. — 2 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. — 3 Einschl. Bauspareinlagen. — 4 Ohne Bauspareinlagen; s. a. Anm. 3.

## IV. Banken

## 10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €													
Zeit	Spareinlagen 1)								Sparbriefe 3), abgegeben an				
	von Inländern						von Ausländern		Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spar- einlagen	Nicht- banken ins- gesamt	inländische Nichtbanken		ausländische Nicht- banken
	ins- gesamt	zu- sammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zu- sammen	darunter mit drei- monatiger Kündi- gungs- frist			zu- sammen	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren	
			zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)	zu- sammen	darunter Sonder- spar- formen 2)							
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2001	586,5	574,5	461,9	327,2	112,7	97,2	12,0	8,8	19,9	112,8	106,0	87,2	6,8
2002	586,2	575,3	472,8	343,5	102,4	88,5	10,9	8,1	17,6	111,3	104,4	86,3	6,9
2003	600,4	590,3	500,8	377,1	89,5	76,4	10,1	7,9	16,0	107,2	100,3	83,9	7,0
2003 Dez.	600,4	590,3	500,8	377,1	89,5	76,4	10,1	7,9	10,9	107,2	100,3	83,9	7,0
2004 Jan.	600,6	590,6	502,1	379,2	88,5	76,5	10,0	7,9	0,6	107,4	100,3	84,1	7,0
Febr.	601,4	591,5	503,3	381,4	88,1	76,1	10,0	7,9	0,4	107,1	100,1	84,4	7,0
März	601,3	591,4	503,5	382,2	88,0	76,3	9,9	7,8	0,3	106,8	99,8	84,5	7,0
April	601,0	591,2	504,4	383,0	86,8	75,0	9,9	7,8	0,3	106,0	99,2	84,7	6,9
<b>Veränderungen *)</b>													
2002	- 0,3	+ 0,8	+ 11,0	+ 16,4	- 10,2	- 8,7	- 1,1	- 0,7	.	- 1,5	- 1,6	- 0,9	+ 0,1
2003	+ 14,2	+ 15,1	+ 28,0	+ 23,8	- 12,9	- 12,1	- 0,8	- 0,2	.	- 4,6	- 4,8	- 3,0	+ 0,1
2003 Dez.	+ 10,0	+ 10,0	+ 8,9	+ 7,0	+ 1,1	+ 0,9	+ 0,0	+ 0,0	.	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0
2004 Jan.	+ 0,2	+ 0,3	+ 1,3	+ 2,2	- 1,0	+ 0,0	- 0,1	- 0,0	.	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1
Febr.	+ 0,8	+ 0,9	+ 1,2	+ 2,2	- 0,3	- 0,4	- 0,0	- 0,0	.	- 0,2	- 0,2	+ 0,3	- 0,0
März	- 0,1	- 0,1	+ 0,1	+ 0,8	- 0,2	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	.	- 0,3	- 0,3	+ 0,0	+ 0,0
April	- 0,3	- 0,2	+ 0,9	+ 0,8	- 1,1	- 1,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,4	- 0,2	+ 0,3	- 0,1

\* S. Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders ange-

merkt. — 1 Ohne Bauspareinlagen, die den Termineinlagen zugeordnet werden. — 2 Spareinlagen mit einer über die Mindest-/Grundverzinsung hinausgehenden Verzinsung. — 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

## 11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €														
Zeit	Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere								Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere 6)			Nachrangig begebene		
	ins- gesamt 1)	darunter:							ins- gesamt	darunter mit Laufzeit:		börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	nicht börsen- fähige Schuld- verschrei- bungen	
		variabel verzins- liche Anlei- hen 2)	Null- Kupon- Anlei- hen 3)	Fremd- wäh- rungs- anlei- hen 4) 5)	Certi- ficates of Deposit	mit Laufzeit:				bis 1 Jahr einschl. 1)	über 1 Jahr bis 2 Jahre einschl. 1)			über 2 Jahre 1)
						bis 1 Jahr einschl. 1)	über 1 Jahr bis 2 Jahre einschl. 1)	über 2 Jahre 1)						
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2001	1 472,3	324,0	16,3	144,1	17,6	46,5	124,9	1 300,9	5,8	3,7	1,0	1,2	43,3	2,4
2002	1 462,9	339,2	16,1	159,5	34,7	62,3	120,1	1 280,5	9,9	7,8	0,7	1,3	42,4	2,3
2003	1 490,1	353,4	20,8	177,5	39,0	70,1	105,2	1 314,8	2,4	0,6	0,5	1,2	40,2	3,2
2003 Dez.	1 490,1	353,4	20,8	177,5	39,0	70,1	105,2	1 314,8	2,4	0,6	0,5	1,2	40,2	3,2
2004 Jan.	1 497,2	355,3	21,8	185,1	37,3	69,7	102,7	1 324,8	2,3	0,6	0,5	1,2	40,0	3,2
Febr.	1 508,0	357,0	22,1	184,2	33,1	64,3	108,3	1 335,4	2,2	0,5	0,5	1,2	40,5	3,2
März	1 535,3	370,8	22,1	198,6	36,9	68,3	110,9	1 356,0	2,5	0,8	0,5	1,3	41,0	3,3
April	1 553,0	376,8	21,5	206,5	36,5	69,6	111,2	1 372,2	2,3	0,4	0,5	1,4	40,9	3,3
<b>Veränderungen *)</b>														
2002	+ 9,1	+ 6,3	- 4,5	+ 12,1	+ 16,2	+ 14,2	+ 4,6	- 9,7	+ 4,8	+ 4,9	- 0,3	+ 0,2	- 1,9	- 0,1
2003	+ 19,6	+ 7,0	+ 4,7	+ 13,2	+ 3,2	+ 0,1	- 14,9	+ 34,4	+ 2,6	+ 2,9	- 0,2	- 0,1	- 1,5	+ 0,3
2003 Dez.	- 18,8	+ 1,8	- 1,3	- 4,7	- 0,4	- 2,9	- 0,3	- 15,7	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,0
2004 Jan.	+ 7,0	+ 1,8	+ 1,1	+ 7,6	- 1,7	- 0,5	- 2,5	+ 10,0	- 0,0	- 0,0	- 0,0	- 0,0	- 0,3	+ 0,0
Febr.	+ 10,8	+ 1,8	+ 0,2	- 0,8	- 4,2	- 5,4	+ 5,6	+ 10,6	- 0,1	- 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,5	- 0,0
März	+ 24,8	+ 13,7	+ 0,0	+ 11,8	+ 3,7	+ 4,0	+ 2,6	+ 18,2	+ 0,3	+ 0,3	- 0,0	+ 0,0	+ 0,5	+ 0,1
April	+ 17,7	+ 6,1	- 0,6	+ 7,9	- 0,4	+ 1,2	+ 0,3	+ 16,1	- 0,2	- 0,3	- 0,0	+ 0,1	- 0,2	- 0,0

\* S. Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders ange-

merkt. — 1 Abgänge im Juni 2002 durch Übergang auf Nettoausweis des Umlaufs (d. h. Abzug der eigenen Schuldverschreibungen). Der statistische Bruch ist in den Veränderungen ausgeschaltet. — 2 Einschl. auf Fremdwährung lautender Anleihen. — 3 Emissionswert bei Auflegung. — 4 Einschl. auf Fremdwährung lautender variabel verzinslicher Anleihen und Null-Kupon-Anleihen. — 5 Anleihen auf Nicht-Eurowährungen. — 6 Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen werden den Sparbriefen zugeordnet s. a. Tab. IV. 10, Anm. 3.



IV. Banken

12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland \*)  
Zwischenbilanzen

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monats- ende	Anzahl der Insti- tute	Bilanz- summe	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaber- schuld- ver- schrei- bungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rückla- gen) 7)	Nach- richtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abge- schlos- sene Ver- träge 8)
			Gut- haben und Dar- lehen (ohne Baudar- lehen) 1)	Baudar- lehen 2)	Bank- schuld- ver- schrei- bun- gen 3)	Baudarlehen			Wert- papiere (einschl. Schatz- wechsel und U-Schät- ze) 4)	Bauspar- einlagen	Sicht- und Termin- gelder	Bauspar- einlagen	Sicht- und Termin- gelder 6)			
						Bauspar- darlehen	Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite	sonstige Baudar- lehen								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2003	27	172,9	30,1	0,1	10,6	37,3	63,6	8,6	11,3	0,4	29,3	106,8	4,0	7,1	7,2	105,5
2004 Febr.	27	173,3	30,6	0,1	11,0	36,7	64,0	8,5	11,8	0,4	29,2	107,4	4,3	7,2	7,3	8,6
März	27	174,9	31,3	0,1	11,3	36,5	64,5	8,6	12,1	0,4	29,9	108,3	4,1	7,2	7,3	9,6
April	27	175,3	30,9	0,1	11,9	36,5	64,4	8,8	12,4	0,4	30,1	108,5	4,1	7,3	7,3	8,2
<b>Private Bausparkassen</b>																
2004 Febr.	16	124,9	23,5	0,0	5,8	23,5	46,3	7,8	8,2	0,3	21,0	73,2	4,1	7,2	4,7	5,4
März	16	126,2	23,8	0,0	6,1	23,3	46,7	7,9	8,4	0,3	21,7	73,7	4,0	7,2	4,7	6,1
April	16	126,5	24,2	0,0	6,2	23,4	46,7	8,0	8,5	0,3	22,0	73,7	4,0	7,3	4,7	5,3
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2004 Febr.	11	48,3	7,1	0,1	5,2	13,2	17,8	0,7	3,6	0,1	8,2	34,3	0,2	-	2,5	3,1
März	11	48,7	7,5	0,1	5,2	13,1	17,8	0,7	3,7	0,1	8,1	34,6	0,2	-	2,5	3,4
April	11	48,8	6,8	0,1	5,7	13,1	17,8	0,8	3,9	0,1	8,1	34,8	0,2	-	2,6	2,9

Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehen- de Auszahlungs- verpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspar- darlehen 10)		Nach- richtlich: Einge- gangene Wohn- bau- prä- mien 12)	
	eingezahlte Bauspar- be- träge 9)	Zinsgut- schriften auf Bauspar- einlagen	Rückzah- lungen von Bauspar- einlagen aus nicht zuge- teilten Ver- trägen	ins- gesamt	darunter Netto- Zutei- lun- gen 11)	ins- gesamt	Zuteilungen		neu ge- währte Vor- und Zwi- schen- finan- zie- rungs- kredite und sonstige Bau- darlehen	dar- unter aus Zutei- lungen	ins- gesamt	dar- unter aus Zutei- lungen	ins- gesamt	darunter Tilg- ungen im Quartal		
							Bauspareinlagen	Bauspardarlehen 9)								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2003	27,0	2,9	5,7	48,2	29,7	43,7	17,9	4,0	8,2	3,2	17,5	12,2	8,0	14,8	11,9	0,6
2004 Febr.	2,0	0,0	0,4	3,4	2,3	2,8	1,2	0,3	0,5	0,2	1,1	11,9	8,1	1,1		0,0
März	2,9	0,0	0,5	3,7	2,4	3,8	1,6	0,3	0,7	0,3	1,5	11,7	8,0	1,3	2,7	0,1
April	2,5	0,0	0,5	4,7	3,3	4,0	1,8	0,5	0,9	0,5	1,3	12,0	8,2	1,1		0,1
<b>Private Bausparkassen</b>																
2004 Febr.	1,3	0,0	0,3	2,3	1,4	2,0	0,8	0,2	0,3	0,2	0,9	7,2	3,9	0,8		0,0
März	1,9	0,0	0,3	2,6	1,6	2,8	1,1	0,2	0,4	0,2	1,2	7,1	3,9	0,9	1,8	0,0
April	1,6	0,0	0,3	3,4	2,3	3,0	1,3	0,4	0,6	0,4	1,1	7,3	4,1	0,8		0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2004 Febr.	0,7	0,0	0,2	1,1	0,9	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	4,7	4,2	0,4		0,0
März	1,0	0,0	0,2	1,1	0,9	1,0	0,5	0,1	0,3	0,1	0,2	4,6	4,1	0,4	1,0	0,0
April	0,9	0,0	0,2	1,4	1,0	1,0	0,5	0,1	0,3	0,1	0,2	4,7	4,1	0,4		0,0

\* Ohne Aktiva und Passiva bzw. Geschäfte der Auslandsfilialen. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. — 1 Einschl. Postgiroguthaben, Forderungen an Bausparkassen, Forderungen aus Namensschuldverschreibungen und Guthaben bei Zentralnotenbanken. — 2 Bauspardarlehen sowie Vor- und Zwischenfinanzierungskredite. — 3 Einschl. Geldmarktpapiere sowie geringer Beträge anderer Wertpapiere von Banken. — 4 Einschl. Ausgleichsforderungen. — 5 Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber Bausparkassen. — 6 Einschl. geringer Beträge von Spareinlagen. — 7 Einschl.

Genussrechtskapital und Fonds für allgemeine Bankrisiken. — 8 Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. — 9 Auszahlungen von Bauspareinlagen aus zugeteilten Verträgen s. unter Kapitalauszahlungen. — 10 Einschl. gutgeschriebener Wohnungsbauprämien. — 11 Nur die von den Berechtigten angenommenen Zuteilungen; einschl. Zuteilungen zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten. — 12 Soweit den Konten der Bausparer oder Darlehensnehmer bereits gutgeschrieben, auch in „Eingezahlte Bausparbeiträge“ und „Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen“ enthalten.





## V. Mindestreserven

### 1. Reservesätze Deutschland

% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sicht- verbindlichkeiten	befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen
1995 1. August	2	2	1,5

### Europäische Währungsunion

% der Reservebasis 1)

Gültig ab:	Satz
1999 1. Januar	2

1 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auflegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt).

### 2. Reservehaltung in Deutschland bis Ende 1998

– gemäß der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) –

Mio DM

 Durchschnitt  
im Monat 1)

	Reservspflichtige Verbindlichkeiten				Reserve-Soll 2)	Ist-Reserve 3)	Überschussreserven 4)		Summe der Unterschreitungen des Reserve-Solls
	insgesamt	Sichtverbind- lichkeiten	befristete Verbind- lichkeiten	Spareinlagen			Betrag	in % des Reserve-Solls	
1995 Dez.	2 066 565	579 337	519 456	967 772	36 492	37 337	845	2,3	3
1996 Dez.	2 201 464	655 483	474 342	1 071 639	38 671	39 522	851	2,2	4
1997 Dez.	2 327 879	734 986	476 417	1 116 477	40 975	41 721	745	1,8	3
1998 Dez.	2 576 889	865 444	564 878	1 146 567	45 805	46 432	627	1,4	4

1 Gemäß §§ 5 bis 7 der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR). — 2 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die reservspflichtigen Verbindlichkeiten (§ 5 Abs. 1 AMR). — 3 Durchschnittliche

Guthaben der reservspflichtigen Kreditinstitute auf Girokonten bei der Deutschen Bundesbank. — 4 Ist-Reserve abzüglich Reserve-Soll.

### 3. Reservehaltung in der Europäischen Währungsunion

– ab 1999 gemäß der EZB-Verordnung über Mindestreserven nach Art. 19.1 EZB/ESZB-Statut –

 Erfüllungs-  
periode  
beginnend  
im Monat 1)

	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Freibetrag 4)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages	Guthaben der Kre- ditinstitute auf Girokonten 5)	Überschuss- reserven 6)	Summe der Unterschrei- tungen des Reserve-Solls 7)
<b>Europäische Währungsunion (Mrd €)</b>							
2003 Okt.	6 578,4	131,6	0,5	131,0	131,8	0,7	0,0
Nov.	6 615,0	132,3	0,5	131,8	132,6	0,8	0,0
Dez.	6 664,2	133,3	0,5	132,8	133,6	0,9	0,0
2004 Jan.	6 696,7	133,9	0,5	133,4	134,1	0,7	0,0
Febr. 8)	–	–	–	–	–	–	–
März	6 756,2	135,1	0,5	134,6	135,3	0,7	0,0
April	6 747,2	134,9	0,5	134,4	135,0	0,6	0,0
Mai p) 9)	6 847,2	136,9	0,5	136,4	137,1	0,7	...
Juni p)	...	...	...	138,0	...	...	...
<b>Darunter: Deutschland (Mio €)</b>							
2003 Okt.	1 872 119	37 442	218	37 224	37 476	252	5
Nov.	1 863 105	37 262	218	37 044	37 373	329	1
Dez.	1 884 373	37 687	217	37 470	37 852	382	0
2004 Jan.	1 891 545	37 831	217	37 614	37 860	246	4
Febr. 8)	–	–	–	–	–	–	–
März	1 885 245	37 705	217	37 488	37 784	296	3
April	1 883 341	37 667	216	37 451	37 681	230	0
Mai p)	1 911 592	38 232	216	38 016	38 331	315	1
Juni p)	1 913 668	38 273	216	38 058	...	...	...

1 Bis Dezember 2003 begann die Mindestreserveerfüllungsperiode des Eurosystem-Mindestreservesystems am 24. eines jeden Monats und endete am 23. des Folgemonats (Dauer der ersten Mindestreserveerfüllungsperiode vom 1. Januar 1999 bis 23. Februar 1999). Ab März 2004 beginnt die Erfüllungsperiode am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, in der die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Für den Übergang galt eine verlängerte Mindestreserveerfüllungsperiode vom 24. Januar 2004 bis 9. März 2004. — 2 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auflegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs.

1 ein Reservesatz von 0 % gilt). — 3 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die Reservebasis. — 4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auflegung einer Mindestreservepflicht. — 5 Durchschnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. — 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. — 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. — 8 Auf Grund der Änderungen im geldpolitischen Handlungsrahmen begann im Monat Februar 2004 keine Mindestreserveerfüllungsperiode. — 9 Die Summe der Unterschreitungen des Reserve-Solls lag bei Redaktionsschluss noch nicht vor.

## VI. Zinssätze

### 1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlage- fazilität	Haupt- refinan- zierungs- geschäfte 1)	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität
1999 1. Jan.	2,00	3,00	4,50
4. Jan.	2,75	3,00	3,25
22. Jan.	2,00	3,00	4,50
9. April	1,50	2,50	3,50
5. Nov.	2,00	3,00	4,00
2000 4. Febr.	2,25	3,25	4,25
17. März	2,50	3,50	4,50
28. April	2,75	3,75	4,75
9. Juni	3,25	4,25	5,25
1. Sept.	3,50	4,50	5,50
6. Okt.	3,75	4,75	5,75
2001 11. Mai	3,50	4,50	5,50
31. Aug.	3,25	4,25	5,25
18. Sept.	2,75	3,75	4,75
9. Nov.	2,25	3,25	4,25

### 2. Basiszinssätze

% p.a.

Gültig ab	Basis- zinssatz gemäß DÜG 2)	Gültig ab	Basis- zinssatz gemäß BGB 3)
1999 1. Jan.	2,50	2002 1. Jan.	2,57
1. Mai	1,95	1. Juli	2,47
2000 1. Jan.	2,68	2003 1. Jan.	1,97
1. Mai	3,42	1. Juli	1,22
1. Sept.	4,26	2004 1. Jan.	1,14
2001 1. Sept.	3,62		
2002 1. Jan. bis 3. April	2,71		

1 Bis 21. Juni 2000 Mengentender, ab 28. Juni 2000 Zinstender zum Mindest-  
bietungssatz. — 2 Gemäß Diskontsatz-Überleitungsgesetz (DÜG) i.V. mit der

Basiszinssatz-Bezugsgrößen-Verordnung. — 3 Gemäß § 247 BGB.

### 3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

Gutschriftstag	Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengtender		Zinstender		Laufzeit Tage
			Festsatz	% p.a.	Mindest- bietungssatz	marginaler Satz 1)	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>							
2004 12. Mai	273 449	207 000	—	2,00	2,00	2,01	7
19. Mai	275 403	223 500	—	2,00	2,00	2,01	7
26. Mai	280 155	232 500	—	2,00	2,00	2,01	7
2. Juni	269 747	236 000	—	2,00	2,00	2,01	7
9. Juni	278 440	233 500	—	2,00	2,00	2,01	7
16. Juni	305 245	232 000	—	2,00	2,00	2,01	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>							
2004 26. Febr.	34 597	25 000	—	—	2,01	2,03	91
1. April	44 153	25 000	—	—	1,85	1,90	91
29. April	54 243	25 000	—	—	2,01	2,03	91
27. Mai	45 594	25 000	—	—	2,04	2,05	91

Quelle: EZB. — 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zu-  
geteilt bzw. hereingenommen werden.

### 4. Geldmarktsätze nach Monaten

% p.a.

Zeit	Geldmarktsätze am Frankfurter Bankplatz 1)				EURIBOR 3)						
	Tagesgeld		Dreimonatsgeld		EONIA 2)	Wochengeld	Monatsgeld	Drei- monatsgeld	Sechs- monatsgeld	Neun- monatsgeld	Zwölf- monatsgeld
	Monats- durch- schnitte	Niedrigst- und Höchstsätze	Monats- durch- schnitte	Niedrigst- und Höchstsätze							
2003 Nov.	1,98	1,35 – 2,14	2,15	2,11 – 2,17	1,97	2,06	2,09	2,16	2,22	2,31	2,41
Dez.	2,01 4)	1,55 – 2,70	2,13	2,09 – 2,16	2,06	2,09	2,13	2,15	2,20	2,28	2,38
2004 Jan.	2,02	1,80 – 2,09	2,07	2,04 – 2,12	2,02	2,06	2,08	2,09	2,12	2,15	2,22
Febr.	2,03	2,00 – 2,08	2,05	2,02 – 2,09	2,03	2,06	2,06	2,07	2,09	2,11	2,16
März	2,01	1,80 – 2,08	2,01	1,92 – 2,06	2,01	2,05	2,04	2,03	2,02	2,02	2,06
April	2,07	2,00 – 2,80	2,03	1,92 – 2,07	2,08	2,05	2,05	2,05	2,06	2,11	2,16
Mai	2,02	1,55 – 2,30	2,07	2,04 – 2,09	2,02	2,05	2,06	2,09	2,14	2,21	2,30

1 Geldmarktsätze werden nicht offiziell festgesetzt oder notiert; die aus  
den täglichen Angaben errechneten Monatsdurchschnitte sind ungewich-  
tet. — 2 Euro OverNight Index Average: Seit 4. Januar 1999 von der Euro-  
päischen Zentralbank auf der Basis effektiver Umsätze nach der Zinsmetho-  
de act/360 berechneter gewichteter Durchschnittssatz für Tagesgelder im In-

terbankengeschäft, der über Moneyline Telerate veröffentlicht wird. —  
3 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Moneyline  
Telerate nach der Zinsmethode act/360 berechneter ungewichteter Durch-  
schnittssatz. — 4 Ultimgeld 2,05%-2,35%.

**VI. Zinssätze**
**5. Zinssätze für die Bestände und das Neugeschäft der Banken (MFIs) in der Europäischen Währungsunion \*)**
**a) Bestände <sup>o)</sup>**

 Effektivzinssatz % p.a. <sup>1)</sup>

Stand am Monatsende	Einlagen privater Haushalte		Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
					Wohnungsbaukredite			Konsumentenkredite und sonstige Kredite					
	mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Laufzeit		mit Laufzeit			mit Laufzeit			mit Laufzeit		
	bis 2 Jahre	von über 2 Jahren	bis 2 Jahre	von über 2 Jahren	bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren
2003 Sept.	2,01	3,44	2,23	4,32	4,96	4,95	5,24	8,31	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
Okt.	1,97	3,47	2,12	4,33	4,96	4,92	5,20	8,13	7,13	5,85	4,56	4,12	4,71
Nov.	1,98	3,44	2,13	4,43	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
Dez.	1,97	3,54	2,14	4,25	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,55	4,23	4,66
2004 Jan.	1,94	3,36	2,09	4,25	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,57	4,07	4,56
Febr.	1,94	3,42	2,09	4,20	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
März	1,92	3,32	2,07	4,17	4,84	4,82	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
April	1,90	3,35	2,09	4,17	4,76	4,75	5,01	8,03	7,07	5,85	4,51	3,91	4,59

**b) Neugeschäft <sup>+)</sup>**

 Effektivzinssatz % p.a. <sup>1)</sup>

Erhebungs- zeitraum	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften					
	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist			täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			
		bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 2 Jahre	von über 2 Jahren	bis 3 Monate	von über 3 Monaten	bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre	von über 2 Jahren		
2003 Sept.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63		
Okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89		
Nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,70		
Dez.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,01	2,68	0,87	2,00	2,42	3,35		
2004 Jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,02	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12		
Febr.	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,87	1,98	2,21	3,59		
März	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35		
April	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50		

Erhebungs- zeitraum	Kredite an private Haushalte												
	Über- ziehungs- kredite	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		insgesamt <sup>2)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung			insgesamt <sup>2)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung			insgesamt <sup>2)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren bis 10 Jahre	von über 10 Jahren	variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	
2003 Sept.	9,74	8,02	7,44	6,89	8,04	4,41	3,63	4,10	4,81	4,75	3,98	5,00	5,11
Okt.	9,71	7,91	7,20	6,74	8,07	4,40	3,62	4,02	4,87	4,78	4,05	5,09	5,21
Nov.	9,64	7,84	7,57	6,59	7,93	4,42	3,59	4,09	4,92	4,84	4,15	5,25	5,17
Dez.	9,69	7,71	7,66	6,43	7,63	4,46	3,63	4,17	5,02	4,95	3,85	5,00	5,08
2004 Jan.	9,87	8,32	7,62	7,04	8,49	4,49	3,63	4,28	5,02	4,92	4,06	5,12	5,16
Febr.	9,81	8,16	7,43	6,91	8,44	4,34	3,55	4,21	4,97	4,84	4,10	5,07	5,05
März	9,71	8,01	7,34	6,80	8,28	4,29	3,47	4,12	4,86	4,78	3,94	5,06	4,97
April	9,73	7,81	7,30	6,60	8,22	4,27	3,43	4,03	4,78	4,67	3,86	4,89	4,92

Erhebungs- zeitraum	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften						
	Überziehungs- kredite	Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren	variabel oder bis 1 Jahr	von über 1 Jahr bis 5 Jahre	von über 5 Jahren
2003 Sept.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
Okt.	5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
Nov.	5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,23
Dez.	5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 Jan.	5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
Febr.	5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
März	5,56	3,89	4,79	4,77	2,92	3,25	4,41
April	5,52	3,87	4,71	4,64	2,96	3,27	4,45

Quelle: EZB. — Anmerkungen \*, o und 1 s. S. 45; Anmerkung + s. S. 46. — 2 Effektiver Jahreszinssatz gemäß der Richtlinie 87/102/EWG, der die even-

tuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet.

VI. Zinssätze

6. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)

a) Bestände <sup>o)</sup>

Stand am Monatsende	Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
	mit vereinbarter Laufzeit							
	bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 2 Jahre		von über 2 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 April	2,38	144 900	3,30	188 257	2,47	78 278	5,09	29 035
Mai	2,36	144 074	3,28	188 011	2,44	79 303	5,08	28 165
Juni	2,15	139 931	3,27	187 960	2,13	76 477	5,09	28 180
Juli	2,06	137 602	3,25	187 705	2,07	77 253	5,06	28 346
Aug.	2,04	135 705	3,24	187 639	2,05	80 491	5,03	28 452
Sept.	2,00	133 458	3,23	187 511	2,04	77 051	5,04	29 069
Okt.	1,99	131 553	3,22	187 892	2,02	80 075	5,02	29 052
Nov.	1,98	129 649	3,16	186 957	2,02	80 795	4,99	29 633
Dez.	2,00	128 564	3,16	190 465	2,05	74 309	4,98	29 363
2004 Jan.	1,97	126 519	3,14	191 301	2,00	65 515	4,97	29 816
Febr.	1,94	124 617	3,13	191 935	1,99	72 633	4,96	29 775
März	1,94	122 662	3,11	192 728	1,98	71 568	4,96	29 211
April	1,92	119 413	3,07	192 986	1,97	71 450	4,93	29 591

Stand am Monatsende	Wohnungsbaukredite an private Haushalte <sup>3)</sup>						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte <sup>4) 5)</sup>					
	mit Laufzeit											
	bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 April	5,77	7 375	5,36	31 074	5,94	872 835	9,21	91 072	6,61	71 614	6,42	328 610
Mai	5,70	7 482	5,32	31 264	5,93	874 918	9,18	89 467	6,56	71 774	6,41	328 951
Juni	5,72	7 870	5,27	32 349	5,91	874 476	9,19	91 794	6,55	70 545	6,40	330 208
Juli	5,53	7 737	5,20	32 621	5,88	876 065	9,01	89 466	6,49	71 055	6,36	332 013
Aug.	5,54	7 963	5,15	32 709	5,87	877 688	8,91	87 862	6,40	71 011	6,34	333 305
Sept.	5,48	8 022	5,11	32 871	5,85	879 014	8,94	90 945	6,38	70 957	6,34	333 058
Okt.	5,50	7 772	5,07	33 146	5,83	882 447	8,89	89 093	6,36	70 809	6,32	332 152
Nov.	5,44	7 751	5,04	33 167	5,82	884 545	8,74	84 602	6,33	70 975	6,30	331 730
Dez.	5,55	7 756	5,01	33 052	5,79	886 159	8,90	88 558	6,35	70 446	6,28	329 925
2004 Jan.	5,43	7 641	4,97	32 907	5,78	885 875	8,87	84 977	6,32	69 872	6,27	328 719
Febr.	5,38	7 521	4,96	32 809	5,77	884 820	8,77	83 635	6,29	69 585	6,26	328 977
März	5,32	7 690	4,90	32 180	5,75	880 980	8,74	84 319	6,27	69 587	6,25	331 220
April	5,29	7 402	4,87	32 148	5,74	881 833	8,81	82 910	6,19	70 268	6,22	331 532

Stand am Monatsende	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Laufzeit					
	bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2003 April	5,19	197 032	4,84	484 872	5,49	490 877
Mai	5,16	194 503	4,81	487 344	5,47	491 026
Juni	5,05	200 061	4,68	487 487	5,45	487 707
Juli	4,92	192 725	4,58	487 735	5,42	487 473
Aug.	4,89	188 935	4,54	488 871	5,40	489 036
Sept.	4,88	193 086	4,51	488 151	5,39	486 570
Okt.	4,83	188 707	4,48	488 246	5,37	487 573
Nov.	4,75	190 666	4,48	488 462	5,36	489 132
Dez.	4,84	187 742	4,46	487 966	5,33	488 777
2004 Jan.	4,82	181 660	4,40	488 474	5,30	487 166
Febr.	4,78	181 186	4,37	487 879	5,29	488 299
März	4,76	183 464	4,34	487 519	5,27	487 244
April	4,74	179 601	4,32	487 479	5,25	489 219

\* Gegenstand der EWU-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Volumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber in den Mitgliedstaaten der EWU gebietsansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Der Sektor private Haushalte umfasst Privatpersonen (einschl. Einzelkaufleute) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen sämtliche Unternehmen (einschl. Personengesellschaften) außer Versicherungen, Banken und sonstigen Finanzierungsinstitutionen. Die auf harmonisierter Basis im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2003 erhobene Zinsstatistik wird in Deutschland als Stichprobenerhebung durchgeführt. Die Ergebnisse für den jeweils aktuellen Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. Weitere Informationen zur neuen Zinsstatistik lassen sich der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik / Meldewesen / Bankenstatistik / EWU-Zinsstatistik) entnehmen. — o Die Bestände werden zeit-

punktbezogen zum Monatsultimo erhoben. — 1 Die Effektivzinssätze können grundsätzlich als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt werden. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. — 2 Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. — 3 Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bausparanleihen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. — 4 Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. — 5 Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. — 6 Einschl. Überziehungskredite.





VI. Zinssätze

noch: 6. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
b) Neugeschäft +)

noch: Kredite an private Haushalte											
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)											
Überziehungskredite 11)		insgesamt	variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren bis 10 Jahre		von über 10 Jahren		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 12) Mio €	effektiver Jahreszinssatz 9) % p.a.	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 April	10,71	64 751	5,04	5,23	2 321	4,48	3 135	5,03	7 423	5,17	3 661
Mai	10,58	62 766	4,97	5,17	1 697	4,46	2 676	4,97	4 755	5,03	3 151
Juni	10,65	64 982	4,82	5,00	2 253	4,37	2 685	4,80	5 062	4,85	3 149
Juli	10,44	63 287	4,69	4,58	2 805	4,16	3 589	4,70	6 864	4,85	3 973
Aug.	10,38	63 305	4,79	4,73	1 695	4,25	2 701	4,81	5 441	4,91	3 600
Sept.	10,47	64 592	4,90	4,63	2 033	4,52	3 166	4,96	6 143	5,03	3 584
Okt.	10,41	63 212	4,90	4,44	2 463	4,48	3 292	5,00	6 201	5,08	3 200
Nov.	10,27	59 790	5,00	4,68	1 866	4,62	2 903	5,07	5 368	5,12	3 108
Dez.	10,48	62 675	5,06	4,63	2 878	4,75	3 710	5,14	7 473	5,19	3 380
2004 Jan.	10,40	59 768	5,02	4,57	2 827	4,65	3 280	5,15	5 978	5,19	3 201
Febr.	10,40	57 555	4,95	4,56	1 999	4,61	2 457	5,06	4 262	5,03	2 628
März	10,38	57 884	4,85	4,43	2 504	4,48	3 240	4,99	5 417	4,98	2 983
April	10,36	56 755	4,76	4,26	2 706	4,32	3 127	4,91	5 106	4,95	2 964

Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften								
Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 13)								
Überziehungskredite 11)		variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 12) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 April	6,71	91 535	5,06	8 346	5,18	1 489	5,26	1 645
Mai	6,64	90 296	4,80	7 566	5,11	1 235	5,16	1 699
Juni	6,60	93 175	4,49	7 813	4,94	1 008	5,11	1 483
Juli	6,51	88 185	4,39	7 881	4,88	1 575	4,90	1 620
Aug.	6,54	86 025	4,36	5 782	4,91	1 626	4,93	1 714
Sept.	6,40	88 489	4,52	7 119	5,00	1 205	5,02	1 671
Okt.	6,47	85 930	4,51	7 345	4,99	1 471	5,08	1 868
Nov.	6,36	88 429	4,47	7 001	5,20	1 146	4,95	1 215
Dez.	6,44	87 201	4,55	6 976	5,05	1 613	5,14	1 850
2004 Jan.	6,33	84 562	4,52	6 495	5,13	1 152	5,20	1 579
Febr.	6,26	86 480	4,58	6 151	5,12	1 510	5,04	1 068
März	6,22	87 095	4,44	7 140	5,00	1 262	5,20	1 385
April	6,12	85 086	4,43	6 733	4,89	1 419	5,04	1 211

noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften						
Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 13)						
variabel oder bis 1 Jahr 10)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
Erhebungszeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2003 April	3,87	35 932	4,12	2 944	4,85	5 828
Mai	3,62	31 599	3,80	3 613	4,61	6 152
Juni	3,25	38 751	3,89	3 627	4,26	6 164
Juli	3,32	33 140	3,91	2 885	4,27	6 336
Aug.	3,36	27 749	3,84	2 478	4,50	4 873
Sept.	3,24	34 013	3,84	3 239	4,72	4 921
Okt.	3,25	34 631	4,06	3 284	4,63	5 125
Nov.	3,16	35 610	3,90	3 669	4,73	4 434
Dez.	3,32	41 204	3,87	5 084	4,78	7 639
2004 Jan.	3,25	32 666	4,33	4 274	4,99	4 169
Febr.	3,24	26 802	3,60	2 681	4,58	3 317
März	3,20	35 662	3,85	3 509	4,85	5 627
April	3,25	30 662	3,79	3 034	4,57	5 536

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 45\*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 46\*. — 11 Überziehungskredite sind als Sollsalden auf laufenden Konten definiert. Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositionskredite sowie Kontokorrentkredite. — 12 Geschätzt. Der von

den Berichtspflichtigen gemeldete Gesamtbestand zum Monatsende wird mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundgesamtheit hochgerechnet. — 13 Der Betrag bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme.

**VII. Kapitalmarkt**
**1. Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in Deutschland \*)**

Festverzinsliche Wertpapiere											
Zeit	Absatz					Erwerb					
	Absatz = Erwerb insgesamt	inländische Schuldverschreibungen 1)				ausländische Schuldver- schrei- bungen 3)	Inländer				Ausländer 7)
		zu- sammen	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	Indus- trie- obliga- tionen	Anleihen der öffent- lichen Hand 2)		zu- sammen 4)	Kredit- institute einschließ- lich Bauspar- kassen 5)	Nicht- banken 6)	Offen- markt- operati- onen der Bundes- bank 5)	
Mio DM											
1991	231 965	219 346	131 670	667	87 011	12 619	173 099	45 095	127 310	694	58 866
1992	291 762	284 054	106 857	175	177 376	7 708	170 873	132 236	37 368	1 269	120 887
1993	395 110	382 571	151 812	200	230 560	12 539	183 195	164 436	20 095	1 336	211 915
1994	303 339	276 058	117 185	65	158 939	27 281	279 989	126 808	154 738	1 557	23 349
1995	227 099	203 029	162 538	350	40 839	24 070	141 282	49 193	94 409	2 320	85 815
1996	254 359	233 519	191 341	649	41 529	20 840	148 250	117 352	31 751	853	106 109
1997	332 655	250 688	184 911	1 563	64 214	81 967	204 378	144 177	60 201	–	128 276
1998	418 841	308 201	254 367	3 143	50 691	110 640	245 802	203 342	42 460	–	173 038
Mio €											
1999	292 663	198 068	156 399	2 184	39 485	94 595	155 766	74 728	81 038	–	136 898
2000	226 393	157 994	120 154	12 605	25 234	68 398	151 568	91 447	60 121	–	74 825
2001	180 227	86 656	55 918	14 473	16 262	93 572	117 119	35 848	81 271	–	63 108
2002	178 057	124 035	47 296	14 506	62 235	54 021	83 314	13 536	69 778	–	94 743
2003	170 154	134 455	31 404	30 262	72 788	35 699	101 553	35 748	65 805	–	68 601
2004 Febr.	24 908	20 724	9 836	323	10 565	4 184	27 593	33 263	5 670	–	2 685
März	39 752	26 871	20 849	579	6 600	12 881	27 801	17 680	10 121	–	11 951
April	30 196	21 240	14 682	2 775	3 784	8 956	12 365	11 085	1 280	–	17 831

Aktien									
Zeit	Absatz			Erwerb					
	Absatz = Erwerb insgesamt	inländische Aktien 8)	ausländische Aktien 9)	Inländer			Ausländer 12)		
				zu- sammen 10)	Kredit- institute 5) 11)	Nicht- banken 6)			
Mio DM									
1991	33 478	13 317	20 161	32 247	2 466	29 781	–	1 230	
1992	32 595	17 226	15 370	40 651	2 984	37 667	–	8 055	
1993	39 355	19 512	19 843	30 871	4 133	26 738	–	8 485	
1994	55 125	29 160	25 966	54 466	1 622	52 844	–	659	
1995	46 422	23 600	22 822	49 354	11 945	37 409	–	2 931	
1996	72 491	34 212	38 280	55 962	12 627	43 335	–	16 529	
1997	119 522	22 239	97 280	96 844	8 547	88 297	–	22 677	
1998	249 504	48 796	200 708	149 151	20 252	128 899	–	100 352	
Mio €									
1999	150 013	36 010	114 005	103 136	18 637	84 499	–	46 877	
2000	140 461	22 733	117 729	164 654	23 293	141 361	–	24 194	
2001	81 546	17 575	63 971	3 371	14 714	11 343	–	84 918	
2002	39 700	9 232	30 470	19 058	23 236	42 294	–	20 642	
2003	17 382	16 838	544	7 885	7 056	14 941	–	25 268	
2004 Febr.	5 833	361	5 472	5 022	5 204	182	–	10 855	
März	380	276	104	5 607	9 279	3 672	–	5 227	
April	–	334	3 395	23 316	13 448	9 868	–	23 650	

\* Festverzinsliche Wertpapiere umfassen bis Ende 1999 Rentenwerte und Geldmarktpapiere inländischer Banken, ab Januar 2000 alle Schuldverschreibungen. Investmentzertifikate siehe Tabelle VII. 6. — 1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — 2 Einschließlich Bundeseisenbahnvermögen, Bundespost und Treuhandanstalt. — 3 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Schuldverschreibungen durch Inländer; Transaktionswerte. — 4 In- und ausländische Schuldverschreibungen. — 5 Buchwerte; statistisch bereinigt. — 6 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. — 7 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung

(–) inländischer Schuldverschreibungen durch Ausländer; Transaktionswerte. — 8 Zu Emissionskursen. — 9 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) ausländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Inländer; Transaktionswerte. — 10 In- und ausländische Aktien. — 11 Bis einschließlich 1998 ohne Aktien mit Konsortialbindung. — 12 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (–) inländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.









VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

3. Finanzielle Entwicklung des Staates in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen \*)

Bis Ende 1998 Mrd DM / ab 1999 Mrd €

Position	1996	1997	1998	1999	2000 1)	2001	2002	2003 ts)
Einnahmen	1 704,0	1 726,8	1 775,9	943,2	965,5	951,0	954,0	963,0
darunter:								
Steuern	850,0	856,9	897,4	490,4	511,7	488,3	486,0	490,5
Sozialbeiträge	696,7	720,1	727,7	375,4	378,1	383,6	389,0	395,5
Ausgaben	1 826,6	1 826,5	1 859,6	972,6	989,5	1 009,9	1 028,4	1 045,1
darunter:								
Vorleistungen	142,7	140,2	144,1	76,2	78,0	81,1	84,5	84,7
Arbeitnehmerentgelte	319,6	319,0	319,3	165,4	165,7	165,5	167,7	168,2
Zinsen	131,7	133,2	136,4	68,9	68,4	67,7	65,2	66,2
Sozialleistungen 2)	970,7	984,7	998,4	523,1	532,7	548,7	572,9	588,3
Bruttoinvestitionen	76,4	69,4	69,9	37,8	37,0	35,9	34,3	31,1
Finanzierungssaldo	- 122,7	- 99,7	- 83,7	- 29,4	- 24,0	- 58,9	- 74,3	- 82,1
in % des Bruttoinlandsprodukts	- 3,4	- 2,7	- 2,2	- 1,5	- 1,2	- 2,8	- 3,5	- 3,9
Nachrichtlich:								
Verschuldung gemäß								
Maastricht-Vertrag	2 143,9	2 232,9	2 298,2	1 210,3	1 221,8	1 232,8	1 283,5	1 365,9
in % des Bruttoinlandsprodukts	59,8	61,0	60,9	61,2	60,2	59,5	60,8	64,2

Quelle: Statistisches Bundesamt. — \* Ergebnisse gemäß ESGV '95. Abweichend vom Ausweis des Statistischen Bundesamts saldenneutrale Einbeziehung der Zölle, des Anteils der EU am Mehrwertsteueraufkommen und der Subventionen der EU. — 1 Bereinigt um Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen. Im Ausweis des Statistischen Bundesamts werden diese

Erlöse (50,85 Mrd €) beim Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern erfasst, so dass die staatlichen Ausgaben niedriger ausfallen und ein Überschuss (22,8 Mrd € bzw. 1,1% des BIP) ausgewiesen wird. — 2 Monetäre Sozialleistungen und soziale Sachleistungen.

4. Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Zeit	Bund, Länder und Europäische Union					Gemeinden 4)			Saldo nicht verrechneter Steueranteile 5)	
	Insgesamt	zusammen 1)	Bund 2)	Länder		Europäische Union 3)	zusammen	darunter: in den neuen Bundesländern		
				zusammen	darunter: neue Bundesländer					
1991	661 920	577 150	321 334	224 321	19 139	31 495	84 633	2 540	+	137
1992	731 738	638 423	356 849	247 372	23 807	34 203	93 374	4 034	-	58
1993	749 119	653 015	360 250	256 131	27 542	36 634	95 809	5 863	+	295
1994	786 162	688 785	386 145	261 947	32 052	40 692	97 116	7 677	+	260
1995	814 190	719 332	390 807	288 520	.	40 005	94 498	8 460	+	359
1996	799 998	706 071	372 390	294 232	.	39 449	94 641	7 175	-	714
1997	797 154	700 739	368 244	290 771	.	41 724	96 531	7 703	-	117
1998	833 013	727 888	379 491	306 127	.	42 271	104 960	8 841	+	164
1999	453 068	396 734	211 727	164 724	.	20 284	56 333	4 810	+	1
2000	467 253	410 117	219 034	169 249	.	21 833	57 241	4 895	-	104
2001	446 248	392 189	213 342	159 115	.	19 732	54 047	4 590	+	12
2002	441 703	389 162	214 371	156 231	.	18 560	52 490	4 769	+	51
2003	442 243	390 445	214 010	155 510	.	20 925	51 671	4 751	+	127
2003 4.Vj.	127 434	114 862	66 842	43 679	.	4 342	16 997	1 485	-	4 425
2004 1.Vj.	.	84 151	42 014	36 033	.	6 105	.	.	.	.
2003 Dez.	.	58 343	35 270	21 367	.	1 707	.	.	.	.
2004 Jan.	.	28 565	11 878	13 974	.	2 713	.	.	.	.
Febr.	.	28 669	15 322	11 418	.	1 929	.	.	.	.
März	.	26 917	14 814	10 640	.	1 463	.	.	.	.
April	.	29 376	16 228	12 095	.	1 053	.	.	.	.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen. — 1 Einschl. der Erträge aus den Lastenausgleichsabgaben. — 2 Vor Abzug der an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen und Anteile am Mineralölsteueraufkommen. — 3 Einschl. der zu Lasten der Steuererträge des Bundes ab 1988 der EU zustehenden weiteren Einnahmenquelle, deren Bezugsgröße das Brutto-

sozialprodukt ist. — 4 Einschl. Gemeindesteuern der Stadtstaaten. — 5 Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindeanteil an den Einkommensteuern (s. Tab. VIII. 5) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen.





VIII. Öffentliche Finanzen in Deutschland

7. Verschuldung der öffentlichen Haushalte \*)

Bis Ende 1998 Mio DM / ab 1999 Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Ins- gesamt	Buch- kredite der Bundes- bank	Unver- zinsliche Schatz- anwei- sungen 1)	Obliga- tionen/ Schatz- anwei- sungen 2) 3)	Bundes- obliga- tionen 2)	Bundes- schatz- briefe	Anleihen 2)	Direkt- auslei- hungen der Kredit- institute 4)	Darlehen von Nichtbanken		Altschulden		
									Sozial- versiche- rungen	sonstige 4)	ver- einigungs- bedingte 5)	Aus- gleichs- forde- rungen	sonstige 6)
<b>Öffentliche Haushalte</b>													
1998	2 280 154	.	25 631	227 536	199 774	92 698	723 403	894 456	550	26 073	1 249	88 582	202
1999	1 199 975	.	12 594	102 364	120 998	41 621	416 051	450 111	281	10 200	476	45 175	105
2000	1 211 439	.	11 616	109 951	126 276	35 991	438 888	433 443	211	10 524	285	44 146	108
2001	1 223 929	.	23 036	151 401	130 045	26 395	448 148	422 440	174	13 110	85	8 986	108
2002	1 277 630	.	30 815	203 951	137 669	17 898	456 300	404 046	137	18 844	29	7 845	97
2003 März	1 311 333	.	30 630	220 438	143 172	15 434	469 566	401 492	135	22 528	- 1	7 845	95
Juni	1 325 969	.	31 165	232 373	150 627	14 284	462 639	401 353	135	25 460	- 4	7 845	92
Sept.	1 345 938	.	33 424	237 449	146 729	13 754	469 120	406 284	317	32 071	- 6	6 706	91
Dez. ts)	1 357 759	.	36 022	246 490	153 616	12 810	471 052	396 158	354	34 462	- 1	6 711	86
<b>Bund 7) 8)</b>													
1998	957 983	.	24 666	84 760	199 274	92 698	519 718	24 125	-	2 603	1 270	8 684	186
1999	714 069	.	11 553	44 335	120 498	41 621	379 808	67 872	60	2 568	476	45 175	104
2000	715 819	.	11 516	44 678	123 642	35 991	400 490	52 836	29	2 099	285	44 146	107
2001	701 077	.	21 136	59 643	119 911	26 395	416 195	47 111	26	1 481	85	8 986	107
2002	725 405	.	30 227	78 584	127 484	17 898	422 558	39 517	0	1 167	29	7 845	97
2003 März	745 400	.	30 085	80 348	132 987	15 434	435 146	42 281	-	1 183	- 1	7 845	94
Juni	749 920	.	30 416	82 834	140 442	14 284	428 166	43 744	-	2 102	- 4	7 845	91
Sept.	766 213	.	32 892	85 526	136 544	13 754	434 085	49 360	186	7 076	- 6	6 706	90
Dez.	767 697	.	35 235	87 538	143 431	12 810	436 194	38 146	223	7 326	- 1	6 711	85
2004 März	802 690	.	36 463	88 901	150 050	11 245	450 711	49 888	223	8 456	- 45	6 711	87
<b>Westdeutsche Länder</b>													
1998	525 380	.	520	83 390	.	.	.	430 709	43	10 716	.	-	2
1999	274 208	.	150	43 033	.	.	.	226 022	23	4 979	.	-	1
2000	282 431	.	-	48 702	.	.	.	227 914	22	5 792	.	.	1
2001	305 788	.	1 800	67 721	.	.	.	228 270	5	7 991	.	.	1
2002	328 390	.	250	97 556	.	.	.	217 333	5	13 246	.	.	1
2003 März	339 986	.	300	109 109	.	.	.	213 990	7	16 579	.	.	1
Juni	345 390	.	322	116 274	.	.	.	209 820	8	18 966	.	.	1
Sept.	348 006	.	322	118 815	.	.	.	208 313	3	20 552	.	.	1
Dez. p)	355 557	.	472	125 356	.	.	.	207 028	3	22 699	.	.	1
2004 März p)	363 202	.	222	136 105	.	.	.	200 367	3	26 504	.	.	1
<b>Ostdeutsche Länder</b>													
1998	98 192	.	445	27 228	.	.	.	70 289	-	230	.	.	.
1999	53 200	.	891	14 517	.	.	.	37 602	-	189	.	.	.
2000	55 712	.	100	16 092	.	.	.	39 339	-	182	.	.	.
2001	58 771	.	100	20 135	.	.	.	37 382	-	1 154	.	.	.
2002	63 782	.	338	23 838	.	.	.	37 739	-	1 867	.	.	.
2003 März	64 965	.	245	26 134	.	.	.	36 351	-	2 235	.	.	.
Juni	66 910	.	427	28 418	.	.	.	36 204	-	1 861	.	.	.
Sept.	66 595	.	211	28 260	.	.	.	36 214	-	1 911	.	.	.
Dez. p)	68 075	.	315	28 833	.	.	.	37 021	-	1 906	.	.	.
2004 März p)	69 661	.	524	30 752	.	.	.	35 314	-	3 070	.	.	.

Anmerkungen s. Ende der Tabelle.

























X. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion \*)

Mio €

Position	2001 1	2002	2003	2003		2004			
				3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	Jan.	Febr.	März
A. Leistungsbilanz	- 16 684	+ 54 455	+ 26 061	+ 11 512	+ 18 543	+ 13 525	- 4 432	+ 5 602	+ 12 355
1. Außenhandel									
Ausfuhr (fob) einschl. Ergänzungen	1 033 862	1 063 218	1 034 610	257 064	269 777	266 425	81 849	85 080	99 496
Einfuhr (fob) einschl. Ergänzungen	960 211	929 666	926 902	220 241	239 869	238 066	77 626	75 650	84 790
Saldo	+ 73 651	+ 133 551	+ 107 709	+ 36 823	+ 29 908	+ 28 359	+ 4 224	+ 9 430	+ 14 705
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	321 672	329 844	326 672	86 508	85 089	72 750	23 677	23 549	25 524
Ausgaben	322 038	316 728	309 351	82 811	79 100	73 481	24 234	23 476	25 771
Saldo	- 369	+ 13 114	+ 17 320	+ 3 697	+ 5 988	- 731	- 557	+ 73	- 247
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 38 582	- 44 110	- 43 170	- 9 415	- 4 706	- 7 487	- 9 438	+ 738	+ 1 213
4. laufende Übertragungen									
fremde Leistungen	78 798	85 305	80 337	15 064	18 959	31 229	17 569	6 753	6 907
eigene Leistungen	130 182	133 400	136 135	34 656	31 605	37 844	16 229	11 392	10 223
Saldo	- 51 387	- 48 097	- 55 798	- 19 592	- 12 647	- 6 615	+ 1 340	- 4 639	- 3 316
B. Saldo der Vermögensübertragungen	+ 6 574	+ 10 977	+ 13 284	+ 2 764	+ 7 223	+ 3 217	+ 353	+ 2 125	+ 739
C. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	- 34 165	- 65 808	- 43 445	- 636	+ 3 459	- 21 498	- 25 564	+ 24 280	- 20 214
1. Direktinvestitionen	- 112 440	- 4 718	- 9 874	- 19 124	- 6 399	- 27 195	- 11 885	+ 7 286	- 22 596
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 316 489	- 151 328	- 115 548	- 32 191	- 24 201	- 21 240	- 8 381	- 5 597	- 7 262
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 204 055	+ 146 610	+ 105 676	+ 13 068	+ 17 803	- 5 955	- 3 505	+ 12 884	- 15 334
2. Wertpapieranlagen	+ 67 948	+ 114 633	+ 25 300	- 59 089	+ 18 192	+ 4 159	- 14 900	+ 20 393	- 1 334
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 281 866	- 175 759	- 280 514	- 63 314	- 61 037	- 87 795	- 49 087	- 13 207	- 25 501
Dividendenwerte	- 101 583	- 40 365	- 65 644	- 19 386	- 24 205	- 29 744	- 14 521	- 5 653	- 9 570
festverzinsliche Wertpapiere	- 155 875	- 89 592	- 172 043	- 37 162	- 24 703	- 42 249	- 17 208	- 1 769	- 23 272
Geldmarktpapiere	- 24 411	- 45 803	- 42 827	- 6 765	- 12 130	- 15 802	- 17 358	- 5 785	+ 7 341
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 349 814	+ 290 394	+ 305 813	+ 4 225	+ 79 228	+ 91 954	+ 34 187	+ 33 600	+ 24 167
Dividendenwerte	+ 232 553	+ 88 853	+ 105 538	+ 25 103	+ 47 665	+ 23 452	+ 420	+ 19 604	+ 3 428
festverzinsliche Wertpapiere	+ 113 135	+ 133 670	+ 195 310	- 7 771	+ 38 120	+ 43 842	+ 21 441	+ 14 666	+ 7 735
Geldmarktpapiere	+ 4 129	+ 67 869	+ 4 968	- 13 107	- 6 556	+ 24 660	+ 12 326	- 670	+ 13 004
3. Finanzderivate	- 856	- 10 785	- 13 736	- 4 590	- 4 721	+ 1 149	+ 591	- 215	+ 773
4. Kreditverkehr und sonstige Anlagen (Saldo)	- 6 632	- 162 664	- 74 951	+ 80 141	- 17 201	- 9 312	+ 3 841	- 12 164	- 989
Eurosistem	+ 5 032	+ 18 185	+ 11 081	+ 6 144	- 1 505	- 2 789	+ 1 219	- 4 404	+ 396
öffentliche Stellen	+ 2 545	- 8 160	- 4 939	+ 5 045	- 1 827	- 6 748	- 5 987	+ 1 092	- 1 853
Monetäre Finanzinstitute 2)	+ 3 256	- 138 175	- 19 233	+ 80 564	- 17 912	+ 1 745	+ 13 592	- 7 424	- 4 423
langfristig	- 24 190	+ 19 536	+ 11 754	+ 3 840	+ 12 035	- 19 446	- 5 452	- 8 234	- 5 760
kurzfristig	+ 27 446	- 157 704	- 30 989	+ 76 724	- 29 948	+ 21 190	+ 19 044	+ 810	+ 1 336
Unternehmen und Privatpersonen	- 17 462	- 34 518	- 61 862	- 11 612	+ 4 042	- 1 519	- 4 983	- 1 428	+ 4 892
5. Veränderung der Währungsreserven des Eurosystems (Zunahme: -)	+ 17 815	- 2 277	+ 29 816	+ 2 025	+ 13 588	+ 9 701	- 3 210	+ 8 979	+ 3 932
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	+ 44 278	+ 372	+ 4 101	- 13 639	- 29 224	+ 4 757	+ 29 643	- 32 006	+ 7 120

\* Quelle: Europäische Zentralbank. — 1 Ab Januar 2001 einschl. Griechenland. — 2 Ohne Eurosistem





















## Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank

Diese Übersicht informiert über ausgewählte volkswirtschaftliche und statistische Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank aus neuerer Zeit. Soweit nicht anders vermerkt, stehen die Veröffentlichungen in deutscher und in englischer Sprache sowie im Internet zur Verfügung.

Die Veröffentlichungen werden an Interessenten kostenlos abgegeben und sind über die Abteilung Externe Kommunikation zu beziehen. Außerdem kann gegen Kostenerstattung eine monatlich aktualisierte Datei mit circa 40 000 veröffentlichten Zeitreihen der Bundesbank auf Magnetband-Kassette oder Zip-Diskette über die Abteilung Statistische Informationssysteme, mathematische Methoden bezogen werden. Bestellungen werden schriftlich unter den im Impressum angegebenen Anschriften erbeten. Eine Auswahl von Zeitreihen steht auch im Internet zum Herunterladen bereit.

### Geschäftsbericht

---

### Monatsbericht

---

Über die von 1990 bis 2003 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2004 beigefügte Verzeichnis.

#### Juli 2003

- Wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit der EU mit den beitretenden Ländern nach Unterzeichnung des Beitrittsvertrages

- Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den der EU beitretenden Ländern
- Die Finanzmärkte in den mittel- und osteuropäischen Ländern vor dem Beitritt zur EU
- Berichte aus dem Forschungszentrum

#### August 2003

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2003

#### September 2003

- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2002
- Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt
- Validierungsansätze für interne Ratingsysteme

#### Oktober 2003

- Wettbewerbsposition und Außenhandel der deutschen Wirtschaft innerhalb des Euro-Raums
- Zur wirtschaftlichen Situation kleiner und mittlerer Unternehmen in Deutschland
- Zur Entwicklung und Bedeutung der Bildungsausgaben in Deutschland

#### November 2003

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2003
- Zur Währungsverfassung nach dem Entwurf einer Verfassung für die Europäische Union

#### Dezember 2003

- Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems
- Das deutsche Bankensystem im Stresstest

#### Januar 2004

- Der Euro und die Preise: zwei Jahre später
- Zahlungsverkehrsüberwachung – ein Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems und zur Effizienz des Zahlungsverkehrs
- Die neue EWU-Zinsstatistik – Methodik zur Erhebung des deutschen Beitrags

#### Februar 2004

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2003/2004

#### März 2004

- Öffentliche Finanzen in der Krise – Ursachen und Handlungserfordernisse
- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2003

#### April 2004

- Neuere Entwicklungen am Markt für Unternehmensanleihen
- Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität
- Zur Bedeutung der Informations- und Kommunikationstechnologie

#### Mai 2004

- Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die deutsche Wirtschaft
- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2004

#### Juni 2004

- Geldpolitik unter Unsicherheit
- Die Kaufkraftparitätentheorie als Konzept zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit
- Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2003



## Statistische Beihefte zum Monatsbericht<sup>1)</sup>

- 1 Bankenstatistik (monatlich)
- 2 Kapitalmarktstatistik (monatlich)
- 3 Zahlungsbilanzstatistik (monatlich)
- 4 Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen (monatlich)
- 5 Devisenkursstatistik (vierteljährlich)

## Sonderveröffentlichungen

Die Geldpolitik der Bundesbank, Oktober 1995<sup>2)</sup>

Makro-ökonomisches Mehr-Länder-Modell, November 1996<sup>3)</sup>

Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997<sup>3)</sup>

Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999<sup>3)</sup>

Der Markt für deutsche Bundeswertpapiere, Mai 2000

Macro-Econometric Multi-Country Model: MEMMOD, Juni 2000

Gesetz über die Deutsche Bundesbank, September 2002

Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, März 2003<sup>3)</sup>

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Februar 2004

## Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Bankenstatistik Richtlinien und Kundensystematik, Januar 2004<sup>4)5)</sup>

2 Bankenstatistik Kundensystematik Firmenverzeichnisse, Juni 2004<sup>3)6)</sup>

3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Januar 2000<sup>3)</sup>

4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2002, September 2003

5 Jahresabschlüsse westdeutscher Unternehmen 1971 bis 1996, März 1999<sup>1)</sup>

6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen für 1998 bis 2000, März 2003<sup>1)</sup>

7 Erläuterungen zu den Leistungspositionen der Zahlungsbilanz, September 2001<sup>3)</sup>

8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990<sup>9)</sup>

9 Wertpapierdepots, September 2003

10 Kapitalverflechtung mit dem Ausland, Mai 2004<sup>1)</sup>

11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2003

12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2004<sup>3)</sup>

o Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.

1 Nur die Tabellenköpfe und die Erläuterungen sind in englischer Sprache erhältlich.

2 Diese Sonderveröffentlichung ist in verschiedenen Auflagen auch in französischer, spanischer, russischer und chinesischer Sprache verfügbar.

3 Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

4 Nur die Abschnitte „Monatliche Bilanzstatistik“, „Auslandsstatus“ und „Kundensystematik“ („Tabellarische Gesamtübersicht“, „Gliederung nach Branchen und Aktivitäten – Erläuterungen“ sowie die zugehörigen Texte) sind in englischer Sprache erhältlich.

5 Nur im Internet halbjährlich aktualisiert verfügbar.

6 Nur im Internet vierteljährlich aktualisiert verfügbar.

## Diskussionspapiere \*)

---

### Serie 1:

#### Volkswirtschaftliches Forschungszentrum

4/2004

Inflation Targeting Rules and Welfare in an Asymmetric Currency Area

5/2004

FDI versus cross-border financial services: The globalisation of German banks

6/2004

Clustering or competition? The foreign investment behaviour of German banks

7/2004

PPP: a Disaggregated View

8/2004

A rental-equivalence index for owner-occupied housing in West Germany 1985 to 1998

9/2004

The Inventory Cycle of the German Economy

10/2004

Evaluating the German Inventory Cycle Using Data from the Ifo Business Survey

11/2004

Real-time data and business cycle analysis in Germany

12/2004

Business Cycle Transmission from the US to Germany – a Structural Factor Approach

### Serie 2:

#### Banken und Finanzaufsicht

1/2003

Measuring the Discriminative Power of Rating Systems

2/2003

Credit Risk Factor Modeling and the Basel II IRB Approach

1/2004

Forecasting Credit Portfolio Risk

#### Bankrechtliche Regelungen

---

1 Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Juni 1998

2 Gesetz über das Kreditwesen, Februar 2001<sup>3)</sup>

2a Grundsatz I über die Eigenmittel der Institute, Januar 2001<sup>3)</sup>

2b Grundsatz II über die Liquidität der Institute, August 1999<sup>3)</sup>

7 Merkblatt für die Abgabe der Groß- und Millionenkreditanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG, September 1998

---

\* Frühere Diskussionspapiere sind – zum Teil als Zusammenfassungen – im Internet verfügbar.

Weitere Anmerkungen siehe S. 79\*.