



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

MONATSBERICHT
MAI

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT MAI 2004

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2004 ein
Ausschnitt der
100-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2004

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 5. Mai 2004.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	12
Preise und Kosten	30
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	38
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	44
Kästen:	
1 Ergebnisse der im April 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet	16
2 Die Auswirkungen der jüngsten Veröffentlichungen von Beschäftigungsdaten der Vereinigten Staaten auf die internationalen Anleihemärkte	25
3 Inflations- und Wachstumserwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom zweiten Quartal 2004 und sonstige verfügbare Indikatoren	34
4 Jüngste Entwicklung der Investitionen nach Gütergruppen	39
5 Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses aus Sicht des Euro-Währungsgebiets und aus Sicht der einzelnen Länder	46
AUFSÄTZE	
Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten	53
Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet	61
Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems	75
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit Januar 2003	V
GLOSSAR	XI

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 6. Mai 2004 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 2,0 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,0 % bzw. 1,0 %.

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet ist. Dementsprechend hat der EZB-Rat seine Beurteilung des geldpolitischen Kurses nicht geändert und die EZB-Leitzinsen auf ihrem gegenwärtigen niedrigen Stand belassen. Die über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg niedrigen Zinssätze tragen auch zur wirtschaftlichen Erholung im Euroraum bei. Der EZB-Rat wird alle Entwicklungen, die seine Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beeinflussen könnten, weiter sorgfältig beobachten.

Betrachtet man zunächst die wirtschaftliche Analyse, so vermitteln die verfügbaren Konjunkturindikatoren bezüglich der derzeitigen Situation und der sehr kurzfristigen Aussichten nach wie vor ein uneinheitliches Bild. Insgesamt weisen sie darauf hin, dass sich die realwirtschaftliche Konjunkturaufhellung im Euroraum auch zum Jahresbeginn 2004 – wenngleich in gemäßigtem Tempo – fortgesetzt hat. Die jüngsten Informationen fallen dabei vielversprechender aus; von den neuesten Branchenumfragedaten für das Eurogebiet gehen positivere Signale für den Beginn des zweiten Quartals aus.

Zwar müssen die jüngsten positiven Signale durch die künftige Entwicklung bestätigt werden, doch untermauern sie die Erwartung, dass sich die allmähliche Erholung im Euro-Währungsgebiet fortsetzen und im Zeitverlauf beschleunigen wird. Die Voraussetzungen für eine solche Erholung sind gegeben.

Zum einen ist die weltweite Konjunkturbelebung weiterhin robust und sowohl geogra-

phisch als auch sektorübergreifend breit fundiert, und auch der Welthandel hat an Intensität gewonnen. In diesem günstigen außenwirtschaftlichen Umfeld dürften die Exporte des Euro-Währungsgebiets in diesem und im nächsten Jahr deutlich zunehmen.

Zum anderen dürften günstige Finanzierungsbedingungen, eine verbesserte Effizienz und Ertragslage der Unternehmen und die kräftige weltweite Nachfrage Investitionen fördern. Der Anstieg des real verfügbaren Einkommens sollte sich positiv auf den privaten Verbrauch auswirken, vor allem da es für die privaten Haushalte offenbar keine Finanzierungsengpässe gibt, die einer Ausweitung der Konsumausgaben entgegenstehen könnten. Im Zeitverlauf sollten die Konsumausgaben auch durch eine Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt gestützt werden.

Diese Überlegungen untermauern die Erwartung, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euroraum fortsetzt. Diese Erwartung spiegelt sich in den vorliegenden Prognosen und Projektionen wider und steht auch mit der Entwicklung an den Finanzmärkten im Einklang. Natürlich ist jede auf die Zukunft gerichtete Bewertung mit Risiken und Unsicherheiten behaftet. Außenwirtschaftlich ergeben sich aus den negativen Terms-of-Trade-Effekten des jüngsten Preisanstiegs bei Öl und sonstigen Rohstoffen Risiken auf kürzere Sicht, während anhaltende weltwirtschaftliche Ungleichgewichte gewisse Unsicherheiten auf mittlere Sicht in sich bergen. Binnenwirtschaftlich betrachtet scheinen die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Finanzpolitik und den Strukturreformen in einigen Ländern des Euroraums einer stärkeren Erholung des Verbrauchervertrauens entgegenzuwirken zu haben. Ein anhaltendes Bekenntnis zum Inhalt und zeitlichen Ablauf dieser grundlegenden Reformen, mehr Klarheit darüber sowie ein besseres Verständnis ihrer Notwendigkeit und ihres Nutzens für alle Bürger würden dazu beitragen, diese Unsicherheit zu beseitigen, und so die damit verbundenen Risiken für die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet mindern.

Was die Preisentwicklung betrifft, so lag die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April bei 2,0 %, nach 1,7 % im März. Obgleich bisher noch keine detaillierten Angaben vorliegen, dürfte der jüngste Anstieg der jährlichen Teuerungsrate vor allem auf einen kräftigen Basiseffekt in der Energiepreiskomponente aufgrund des deutlichen Rückgangs der Ölpreise vor Jahresfrist zurückzuführen sein. Zudem haben die jüngsten Ölpreiserhöhungen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Inflationsraten ausgeübt. Da diese Faktoren auch in den kommenden Monaten eine Rolle spielen, werden die jährlichen HVPI-Steigerungsraten eine gewisse Volatilität aufweisen; kurzfristig sind Inflationsraten von 2 % oder etwas mehr als 2 % möglich.

Blickt man über die kürzerfristige Entwicklung hinaus, so dürften die Inflationsraten längerfristig mit Preisstabilität im Einklang bleiben. Insbesondere die moderate Lohnentwicklung dürfte sich angesichts der Arbeitsmarktlage fortsetzen.

Diese Aussichten für die Preisentwicklung stehen im Einklang mit den verfügbaren Prognosen und Projektionen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt könnte der Anstieg der Rohstoffpreise im Allgemeinen und der Ölpreise im Besonderen jedoch ein Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität darstellen. Außerdem ist es nach wie vor von Bedeutung, dass der Entwicklung der Inflationserwartungen besondere Aufmerksamkeit geschenkt wird.

Was die monetäre Analyse angeht, so hat sich das jährliche M3-Wachstum seit dem Sommer 2003 nur langsam abgeschwächt. Zwar gibt es Belege für anhaltende Portfolioumschichtungen von M3-Instrumenten hin zu längerfristigen Aktiva, doch verläuft diese Anpassung noch zögerlich. Sowohl die Geldmengen- als auch die Kreditentwicklung werden weiterhin von dem historisch niedrigen Zinsniveau im Eurogebiet unterstützt und spiegeln möglicherweise auch die Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds in den letzten Quartalen wider.

Angesichts des anhaltend starken Geldmengenwachstums ist die Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet nach wie vor reichlich. Wie sich diese hohe Liquidität mittelfristig auf die Inflation auswirken wird, hängt von der künftigen Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte ab. Sollte der Liquiditätsüberschuss fortbestehen, könnte er auf mittlere Sicht zu einem Inflationsdruck führen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das Hauptszenario der mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung der wirtschaftlichen Analyse zufolge mit Preisstabilität im Einklang steht. Eine Gegenprüfung anhand der monetären Analyse ändert zum jetzigen Zeitpunkt nichts an dieser Einschätzung.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so besteht nach Einschätzung des EZB-Rats verstärkt Anlass zur Besorgnis. Nach den letzten Prognosen der Europäischen Kommission wird nicht davon ausgegangen, dass sich die durchschnittliche Haushaltsposition des Eurogebiets im laufenden oder kommenden Jahr deutlich bessert. Eine wachsende Zahl von Ländern dürfte erhebliche Ungleichgewichte aufweisen, während die Bemühungen um eine Konsolidierung der Staatsfinanzen hinter den Zusagen zurückbleiben könnten. Es kommt darauf an, dass alle betroffenen Länder sich bemühen, diese Sorgen durch glaubwürdige Maßnahmen zu zerstreuen. Derartige Maßnahmen sollten im Rahmen einer umfassenden Reformstrategie getroffen werden. Dies würde den in Gang gekommenen Konjunkturaufschwung unterstützen, indem das Vertrauen in gesunde öffentliche Finanzen gestärkt und die Aussichten für ein künftiges wirtschaftliches Wachstum verbessert werden. Der EZB-Rat begrüßt die Kommissionsentscheidung, eine Reihe von Ländern zu größeren Konsolidierungsanstrengungen aufzufordern.

Was die Strukturreformen betrifft, so bekräftigte der EZB-Rat seine Auffassung, dass diese Reformen unerlässlich sind, wenn das Wachstumspotenzial des Euroraums spürbar ausgeweitet werden soll. Insbesondere das Wachstum der Beschäftigungsquote und der Arbeitspro-

duktivität im Eurogebiet muss deutlich gesteigert werden. Dies erfordert eine Stärkung der technischen und wissenschaftlichen Grundlagen sowie deren Anwendung im gesamten Euro-Währungsgebiet, getragen von energischen Anstrengungen zur Verbesserung des Humankapitals der Volkswirtschaft im Euroraum. In diesem Zusammenhang ist der EZB-Rat insbesondere darüber besorgt, dass die Jugendarbeitslosigkeit in mehreren Ländern weiterhin hoch ist. Um das Wachstum der Beschäftigungsquote und der Arbeitsproduktivität zu steigern, muss die Umsetzung struktureller Reformen sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene verstärkt vorangetrieben werden. In der Vereinbarung von Lissabon wird das Problem auf hervorragende Weise diagnostiziert, und es ist durchaus bekannt, welche Maßnahmen zur Bewältigung des Problems zu ergreifen sind. Der EZB-Rat unterstützt die laufenden Reformen nachdrücklich, hält aber fest, dass sie im gesamten Euroraum beschleunigt werden sollten. Es ist wichtig, dass verstanden wird, dass es – mit einem höheren Wachstum und mehr Arbeitsplätzen – allen besser gehen wird, sobald die in der Vereinbarung von Lissabon enthaltenen Reformen vollständig durchgeführt werden.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste beschäftigt sich mit einer Reihe wichtiger gesamtwirtschaftlicher Indikatoren der erweiterten EU sowie einigen möglichen längerfristigen Auswirkungen der Erweiterung auf das Wirtschaftswachstum und den Wohlstand in der Union. Der zweite Artikel erörtert Fragen des „natürlichen Realzinses“ im Hinblick auf seine Funktion als Indikator zur Beurteilung des geldpolitischen Kurses und stellt einige Schätzungen der natürlichen Realzinssätze im Euroraum vor. Im dritten Beitrag werden die Risiken beschrieben, die mit befristeten Transaktionen (dem wichtigsten geldpolitischen Instrument des Eurosystems für die Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute) verbunden sind, und erläutert, wie die Regelungen des Eurosystems für Besicherung und Risikokontrolle diesen Risiken Rechnung tragen.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets wird weiterhin durch das robuste Wachstum der Weltwirtschaft und des Welthandels bestimmt. Der Inflationsdruck in wichtigen Regionen hält sich bisher trotz der beträchtlichen wirtschaftlichen Expansion in Grenzen. Der Anstieg der Ölpreise und der Preise für sonstige Rohstoffe dürfte sich allerdings allmählich in höheren Erzeuger- und Verbraucherpreisen niederschlagen.

WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

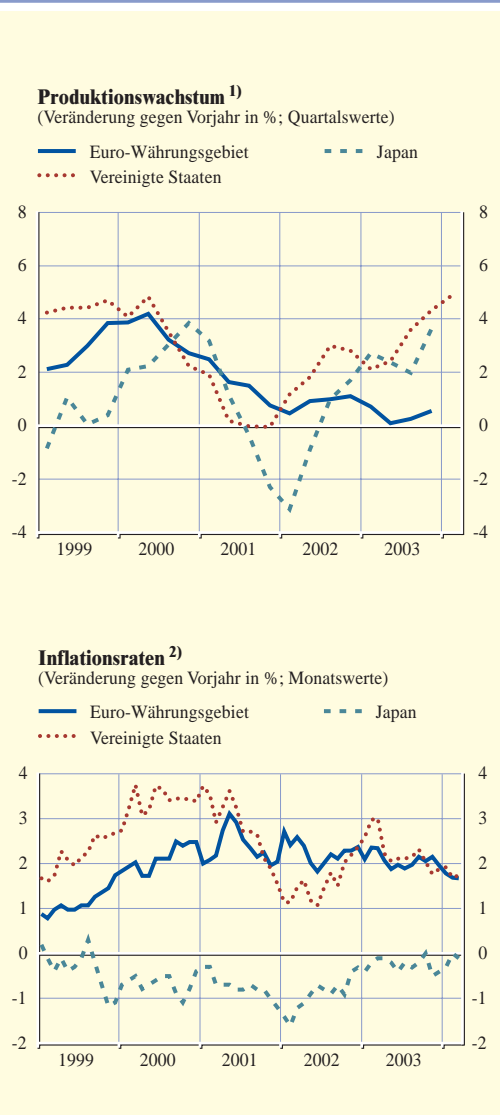
Die weltwirtschaftlichen Aussichten haben sich in den vergangenen Monaten deutlich aufgehellt. Insbesondere Asien (ohne Japan) und die Vereinigten Staaten, die seit dem zweiten Halbjahr 2003 außergewöhnlich hohe Zuwachsraten verzeichnen, dürften die Hauptstütze des globalen Wachstums bleiben (siehe Abbildung 1). Weitere Wachstumsimpulse gehen vom Weltmarkt aus, der sich in den letzten Monaten erheblich ausgeweitet hat.

In den Vereinigten Staaten war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal dieses Jahres ausgewogener und nach wie vor stabil. Den Vorausschätzungen zufolge wuchs das reale BIP in diesem Zeitraum um 4,2 % (auf Jahresrate hochgerechnet, gegenüber dem Vorquartal). Ausschlaggebend hierfür war eine breit angelegte Ausweitung der privaten wie auch der öffentlichen Ausgaben. Ob die privaten Haushalte ihr Ausgabenverhalten beibehalten können, hängt allerdings weitgehend von einer Erholung der Beschäftigung und der Löhne ab. Zwar wächst das Arbeitseinkommen noch immer langsamer als das verfügbare Einkommen, doch scheint sich die Lage am Arbeitsmarkt derzeit zu bessern, und die Zahl der Einstellungen zieht offenbar an.

Vor diesem Hintergrund legte nach der Verbraucherumfrage des Conference Board das Verbrauchervertrauen in Bezug auf die Arbeitsmarktlage und das Geschäftsklima im April zu; der Vertrauensindikator der University of Michigan ging indes im Vergleich zum März leicht zurück, was einer anhaltenden Unsicherheit hinsichtlich des Einkommens der Verbraucher zuzuschreiben war.

Die jährliche Teuerung nach dem VPI verharrte im März unverändert bei 1,7 %. Die Rate ist zwar niedriger als zu Beginn des Jahres, doch

Abbildung 1 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Für das Euro-Währungsgebiet wurden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Alle BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.
2) Auf Basis des HVPI.

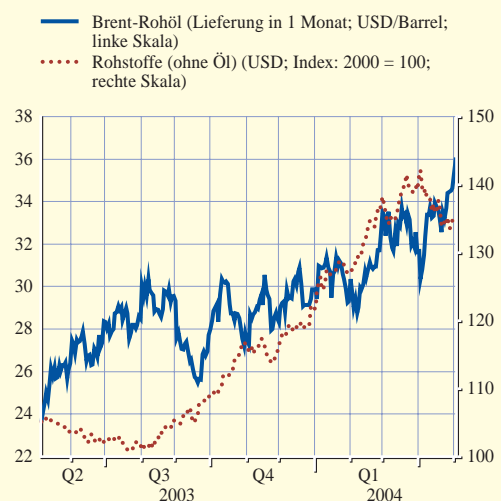
stieg die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie auf 1,6 % und war damit 0,4 Prozentpunkte höher als noch im Februar. Die Energiepreise zogen kontinuierlich weiter an und erhöhten sich saisonbereinigt und auf Monatsbasis gerechnet um 1,9 % gegenüber dem Vormonat. Was die Geldpolitik anbelangt, so beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank am 4. Mai einstimmig, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 1 % zu belassen.

In Japan haben sich die Anzeichen eines robusten Wirtschaftswachstums im bisherigen Jahresverlauf weiter verdichtet, nachdem schon im vierten Quartal 2003 ein kräftiges Wachstum des realen BIP erzielt worden war. Die Erholung wird nach wie vor von den Exporten und den Investitionen getragen, wenn auch das Tempo gegenüber dem Schlussquartal 2003 etwas nachgelassen hat. Auf dem inländischen Unternehmenssektor bestätigt der Tankan-Bericht der Bank von Japan – trotz recht volatiler monatlicher Zuwachsraten im Bereich der Industrieproduktion, der Lieferungen und der Auftragseingänge im Maschinenbau – ein sich aufhellendes Geschäftsklima im ersten Quartal bei Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe und sonstigen Unternehmen. Die privaten Konsumausgaben haben im laufenden Jahr aufgrund recht beachtlicher Zuwächse des real verfügbaren Einkommens der befragten Arbeitnehmer zum Jahresbeginn 2004 und infolge der schon zuvor verminderten Sparquote weiter zugenommen. Die Preisentwicklung war durch ein allmähliches Abklingen des Deflationsdrucks gekennzeichnet. Der VPI insgesamt und bereinigt um frische Nahrungsmittel fiel im März um 0,1 % gegenüber dem Vorjahr. Am 28. April fasste die Bank von Japan den Beschluss, ihre Geldpolitik nicht zu ändern.

Das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich ist nach wie vor dynamisch. Den aktuellen Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge stieg das reale BIP im Schlussquartal 2003 um 0,9 %. Die entscheidenden Wachstumsimpulse gehen weiterhin von den privaten Konsumausgaben aus. Der private Verbrauch weitete sich im letzten Jahresviertel 2003 um eine Quartalsrate von 0,9 % aus, was auf höhere Einkommenszuwächse, eine stabile Arbeitsmarktlage, eine rege Kreditaufnahme der privaten Haushalte sowie einen starken Wohnungsmarkt zurückzuführen war. Ein beträchtliches Wachstum wurde auch bei den Investitionen und den staatlichen Konsumausgaben verzeichnet. Der Außenhandel leistete 2003 einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum insgesamt. Vorläufige Schätzungen des BIP-Wachstums im ersten Quartal 2004 in Verbindung mit Konjunkturindikatoren deuten auf ein dynamisches Wachstum auch im bisherigen Jahresverlauf hin. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI betrug im März dieses Jahres 1,1 %, nach 1,3 % im Februar.

Die Wachstumsaussichten in den anderen, nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten sind weitgehend positiv. In Dänemark und Schweden hat sich das Wachstum – wenn auch etwas langsamer als im Vereinigten Königreich – beschleunigt, und die meisten der zehn Länder Mittel- und Osteuropas sowie des Mittelmeerraums, die am 1. Mai dieses Jahres der EU beigetreten sind, verzeichnen derzeit solide Zuwachsraten.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Datastream und HWWA.

In Asien (ohne Japan) weisen die jüngsten Datenveröffentlichungen weiter auf eine robuste Wirtschaftsleistung hin. In China erreichte das reale BIP-Wachstum im ersten Viertel dieses Jahres 9,7 % im Vorjahrsvergleich, wofür vor allem die Anlageinvestitionen ausschlaggebend waren. Die VPI-Inflation stieg im März leicht auf 3 % (gegen Vorjahr), während sich die Erzeugerpreisinflation sprunghaft auf 3,9 % (gegen Vorjahr) erhöhte. Die Industrieproduktion Südkoreas profitierte unverändert von der starken Nachfrage Chinas und der Nachfrage nach in der globalen IT-Industrie eingesetzten Halbleitern und legte in den ersten beiden Monaten des Jahres 2004 kräftig zu. Auch die jüngsten Angaben für Lateinamerika bestätigen eine anhaltende Verbesserung der Indikatoren der realen Wirtschaftstätigkeit.

ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise (in US-Dollar) erreichten Anfang Mai ihren höchsten Stand seit über dreizehn Jahren. Am 5. Mai notierte der Preis für Rohöl der Sorte Brent bei 35,7 USD (29,4 €). Die Preise wurden durch die starke Nachfrage nach Öl, Anspannungen am Benzinmarkt in den Vereinigten Staaten und zunehmende Bedenken hinsichtlich der Sicherheit der Öllieferungen aus dem Nahen Osten in die Höhe getrieben. Die Preise für sonstige Rohstoffe sanken wieder, nachdem sie Anfang April angesichts der Unsicherheit über die zukünftige Rohstoffnachfrage einen Höchststand erreicht hatten. Im April waren die Preise für Rohstoffe ohne Energie in US-Dollar gerechnet um 32,2 % höher als ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 2).

AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Es ist davon auszugehen, dass die Weltkonjunktur im laufenden Jahr stabil bleiben und das reale globale BIP seine höchste Jahreszuwachsrate seit 2000 erreichen wird. Die Risiken, mit denen die weltwirtschaftliche Entwicklung behaftet ist, erscheinen weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte der Welthandel sogar noch stärker expandieren als derzeit erwartet. Andererseits könnten die hohen Öl- und sonstigen Rohstoffpreise einen negativen Einfluss auf das Weltwirtschaftswachstum und die Preisstabilität haben, während mittelfristig die Risiken im Zusammenhang mit den weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichten bestehen bleiben. Zudem dauern auch die geopolitischen Unsicherheiten fort.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Angaben für März 2004 bestätigten den Trend hin zu einem gemäßigeren M3-Wachstum. Die Entwicklungen bei einigen Hauptkomponenten und Gegenposten von M3 lassen darauf schließen, dass die Anleger im Euroraum die allmähliche Umschichtung ihrer Portfolios zugunsten von längerfristigen und risikoreicheren Anlageformen fortgesetzt haben. Gleichzeitig wurde die Nachfrage nach liquiden monetären Anlageformen weiterhin durch das niedrige Zinsniveau angeregt, wobei die Nachfrage nach in M1 enthaltenen Aktiva besonders groß war. Trotz der allmählichen Verlangsamung des M3-Wachstums ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Aufgrund günstiger Finanzierungsbedingungen war die Wachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor weiter robust, wobei besonders die Kredite an private Haushalte, und hier vor allem die Wohnungsbaukredite, stark zunahm. Die Wachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb hingegen verhaltener.

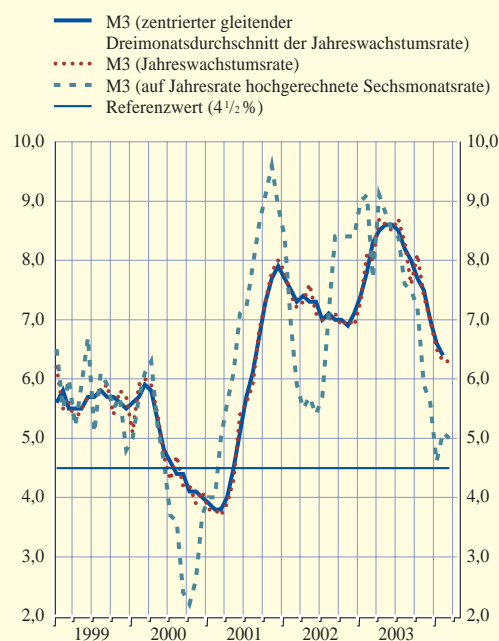
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die monetären Angaben für März 2004 bestätigten den Trend hin zu einem gemäßigeren Geldmengenwachstum. Im März nahm das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 gegenüber dem Vormonat nur sehr langsam zu. Dahinter verbarg sich teilweise die Umkehr umfangreicher befristeter Repogeschäfte, die in den vorangegangenen zwei Monaten durchgeführt worden waren. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 war mit 6,3 % unverändert, während ihr Dreimonatsdurchschnitt im Zeitraum von Januar bis März 2004 weiter auf 6,4 % zurückging, verglichen mit 6,6 % in der Zeit von Dezember 2003 bis Februar 2004 (siehe Abbildung 3).

Die Entwicklung der Hauptkomponenten und Gegenposten von M3 bestätigte frühere Hinweise darauf, dass Anleger im Euroraum vergangene Portfolioumschichtungen zugunsten von in M3 enthaltenen Anlageformen nur sehr vorsichtig rückgängig machen. Dies lässt auf eine weiterhin sehr große Risikoaversion seitens der Privatanleger nach dem lang anhaltenden Aktienkursverfall in den vorangegangenen Jahren schließen. Ein weiterer Grund, weshalb sich das Geldmengenwachstum nicht rascher verlangsamt hat, sind die stimulierenden Effekte der niedrigen Kurzfristzinsen und die damit verbundenen niedrigen Opportunitätskosten für die Haltung liquider Anlageformen, vor allem jener, die in der eng gefassten Geldmenge M1 enthalten sind. Überdies scheinen private Haushalte bislang ihre während der Konjunkturabschwungsphase aus Vorsichtsgründen aufgestockten liquiden Finanzaktiva nicht merklich verringert zu haben.

Abbildung 3 M3-Wachstum und der Referenzwert

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



Quelle: EZB.

Insgesamt ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Ob diese kumulierte Liquidität auf mittlere bis lange Sicht zu inflationären Spannungen führen wird, hängt vor allem davon ab, in welchem Ausmaß und mit welcher Geschwindigkeit Anleger des Euro-Währungsgebiets ihre Portfolios weiter umschichten und wie kräftig die Konjunkturerholung ausfallen wird. Es ist daher nach wie vor von größter Bedeutung, die künftige Entwicklung des Liquiditätsüberschusses sowie die eingehenden Informationen über die Konjunkturerholung im Euroraum genau zu verfolgen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im Vorjahrsvergleich beschleunigte sich die Ausweitung des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im März (11,4 % gegenüber 11,1 % im Februar). Ursächlich hierfür war ausschließlich das kräftigere Wachstum der täglich fälligen Einlagen (siehe Tabelle 1). Dagegen verringerte sich die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs geringfügig, war aber mit 22,7 % weiterhin sehr hoch. Die anhaltend starke Zunahme der in M1 enthaltenden Instrumente ist hauptsächlich auf die niedrigen Opportunitätskosten für deren Haltung sowie die Aufstockung von Euro-Banknotenbeständen sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums zurückzuführen.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) ging im März auf 2,2 % zurück, nachdem sie sich im Vormonat auf 3,0 % belaufen hatte. Darin spiegeln sich die gesunkenen Vorjahrsraten der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) und der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) wider. Während der Zuwachs der Spareinlagen weiterhin hoch war, verringerten die Wirtschaftsteilnehmer des Euro-Währungsgebiets ihre Bestände an kurzfristigen Termineinlagen aufgrund ihrer im Vergleich zu liquideren Einlagearten relativ geringen Verzinsung weiter.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Febr.	2004 März
M1	44,6	10,1	11,3	11,4	11,1	11,1	11,1	11,4
Bargeldumlauf	6,5	39,1	35,7	29,6	26,2	24,1	23,5	22,7
Täglich fällige Einlagen	38,1	6,5	8,1	8,9	9,0	9,2	9,2	9,6
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	41,0	4,4	5,5	5,8	4,7	3,3	3,0	2,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,1	0,4	0,0	-1,5	-3,2	-4,4	-5,1	-6,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	24,9	7,6	10,0	11,6	11,0	9,3	9,2	8,6
M2	85,6	7,1	8,3	8,5	7,9	7,2	7,0	6,8
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,4	10,5	9,8	7,4	5,8	2,4	2,4	3,2
M3	100,0	7,6	8,5	8,3	7,6	6,5	6,3	6,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	169,2	4,2	4,8	5,3	5,9	5,9	5,9	6,1
Kredite an öffentliche Haushalte	36,5	2,1	3,5	4,9	6,6	6,1	5,8	6,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte	13,5	-1,1	-0,4	1,0	1,5	1,2	0,5	2,3
Kredite an den privaten Sektor	132,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,9	5,9	6,0
Buchkredite an den privaten Sektor	115,4	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	5,5	5,5
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	51,8	5,0	5,2	5,5	6,4	7,2	7,3	7,8

Quelle: EZB.

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

Die in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente nahmen im März im Vorjahresvergleich um 3,2 % zu, verglichen mit 2,4 % im Vormonat. Ursächlich für diesen Anstieg war insbesondere die höhere jährliche Zuwachsrate der Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Dagegen war die jährliche Änderungsrate der Repogeschäfte rückläufig, da Kapitalgesellschaften in den vorangegangenen zwei Monaten durchgeführte große, zeitlich befristete Transaktionen im Bereich des Portfoliomanagements rückgängig machten. Die Jahreswachstumsrate der Geldmarktfondsanteile blieb weitgehend unverändert. In den letzten Monaten hat sich die Dynamik dieser Instrumente, die häufig verwendet werden, um Gelder sicher und liquide zu „parken“, verlangsamt, da Anleger des Euroraums damit begonnen haben, frühere Portfolioumschichtungen zugunsten von Geldmarktfondsanteilen nach und nach rückgängig zu machen.

WICHTIGE GEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor belief sich im März auf 5,5 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Während MFI-Kredite an private Haushalte weiterhin rasch zunahmen, war das Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor verhaltener (siehe Tabelle 2).

Im Berichtsmonat wurde das Wachstum der MFI-Kredite an private Haushalte weiterhin vom starken Zuwachs der Wohnungsbaukredite getragen. Grund hierfür dürften sowohl die anhaltend niedrigen Zinsen für Wohnungsbaukredite im Euroraum als auch die in einigen Euro-Ländern merklich gestiegenen Preise für Wohnimmobilien gewesen sein. Die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite blieb nach der in den vergangenen Monaten beobachteten Erholung im März weitgehend unverändert. Die Belebung in den letzten Monaten könnte möglicherweise als Indiz für eine positive Entwicklung des Konsums im ersten Quartal 2004 betrachtet werden. Die Vorjahrsrate der sonstigen Kreditvergabe an private Haushalte erhöhte sich.

Das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb auch im März gedämpft. Bis zu einem gewissen Grad dürften sich darin die höhere Verfügbarkeit von

Tabelle 2 MFI-Kredite an den privaten Sektor

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

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Jan.	2004 Febr.	2004 März
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,5	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,2	3,3
Bis zu 1 Jahr	31,3	-1,0	0,5	-1,0	-0,8	-3,0	-3,2	-2,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,2	5,8	2,4	4,4	3,1	5,2	4,5	3,4
Mehr als 5 Jahre	51,5	6,4	6,2	6,4	6,4	7,0	7,1	6,8
Private Haushalte²⁾	49,7	5,8	5,4	5,7	6,4	6,4	6,4	6,7
Konsumentenkredite ³⁾	13,6	3,1	3,4	2,8	3,1	3,8	4,9	4,8
Wohnungsbaukredite ³⁾	67,3	7,6	7,2	7,4	8,0	8,2	8,1	8,2
Sonstige Kredite	19,1	2,1	1,1	2,1	3,6	2,4	1,5	2,6
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,6	8,3	4,9	10,4	12,9	12,6	6,8	9,5
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,1	1,6	3,3	5,7	11,5	12,3	14,8	10,9

Quelle: EZB.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in den Fußnoten zu Tabelle 2.4 und im „Technischen Hinweis“ im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

Innenfinanzierungsmitteln in Zeiten einer Konjunkturerholung sowie eine stärkere Inanspruchnahme von alternativen Quellen der Außenfinanzierung widerspiegeln. Das heißt, die anhaltend hohe Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) könnte damit zusammenhängen, dass sich nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vermehrt indirekt über diese Finanzintermediäre finanzieren.

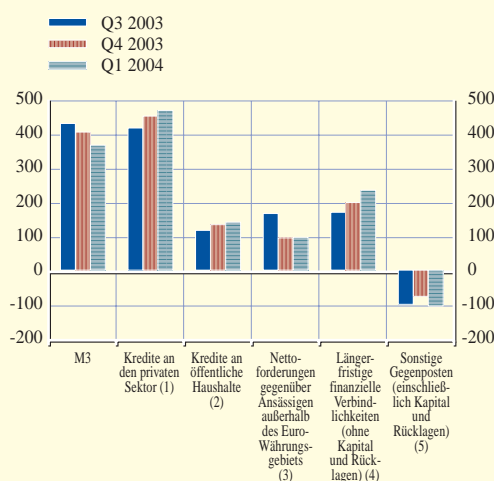
Die jährliche Zuwachsrate der weiter gefassten Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor (wozu neben den MFI-Krediten auch MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors zählen) belief sich im März auf 6,0 % gegenüber 5,9 % im Vormonat. Gleichzeitig erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an die öffentlichen Haushalte spürbar auf 6,6 %, verglichen mit 5,8 % im Februar. Die verhältnismäßig kräftige Zunahme dieser Kredite spiegelt die sich verschlechternde Lage der öffentlichen Haushalte in einigen Ländern des Euroraums wider.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 war im März ein weiterer Anstieg der Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) zu verzeichnen. In einem Umfeld, das von einer relativ steil verlaufenden Zinsstrukturkurve und geringer Volatilität an den Anleihemärkten geprägt war, haben diese Verbindlichkeiten seit Sommer 2003 verhältnismäßig stark zugenommen. Der Vorjahrsabstand der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde ging im März zurück.

Fasst man die Entwicklungen der Gegenposten zu M3 zusammen, so ist festzustellen, dass das schwächere jährliche M3-Wachstum in den letzten Quartalen mit einer Wachstumsbeschleunigung bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) und etwas niedrigeren jährlichen Zuwachsraten bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde einherging (siehe Abbildung 4). Beide Faktoren stützen die Einschätzung, dass die Investoren im Euroraum derzeit ihre Portfolios zugunsten von längerfristigen und risikoreicheren, nicht in M3 enthaltenen Finanzaktiva umstrukturieren. Gleichzeitig wurde das M3-Wachstum weiterhin durch das kräftige jährliche Wachstum der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet angefangt.

Abbildung 4 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.
M3 = (1) + (2) + (3) - (4) + (5).

Kasten I

ERGEBNISSE DER IM APRIL 2004 DURCHGEFÜHRTEN UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten werden die zentralen Ergebnisse der im April 2004 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben. Diese Umfrage, an der 85 Banken teilnehmen, gibt Aufschluss über die Angebots- und Nachfragebedingungen an den Kreditmärkten im Eurogebiet. Die Formulierung der Fragen stellt auf die Veränderungen in den letzten drei Monaten (in diesem Fall das erste Quartal 2004) sowie auf die für die kommenden drei Monate (d. h. das zweite Quartal 2004) erwarteten Veränderungen ab. Die Antworten werden ausgewertet, indem man sich auf die Differenz („prozentualer Saldo“) zwischen dem Anteil der Banken, die z. B. eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil derjenigen Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben, konzentriert.

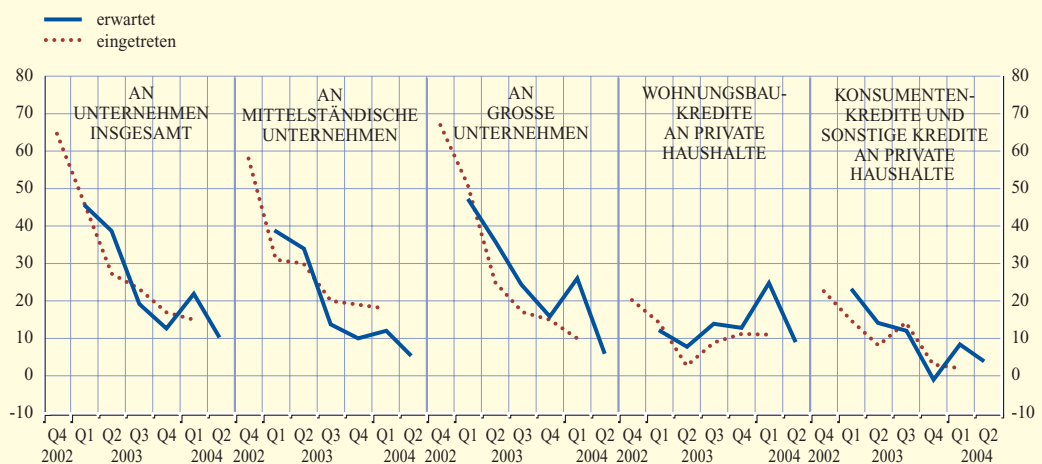
Insgesamt ergibt sich aus der Umfrage vom April 2004, dass sich der prozentuale Saldo der Banken, die für die letzten drei Monate eine Verschärfung der Kreditrichtlinien gemeldet haben, stabilisiert hat.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Im April 2004 meldeten per saldo 15 % der Banken eine Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) für das erste Quartal 2004. Dieser Nettoanteil war geringer als im vierten Quartal 2003 (17 %) und auch niedriger, als die Banken im Januar für das erste Quartal 2004 erwartet hatten (22 %) (siehe Abbildung und Tabelle A). Im April

Abbildung Veränderungen bei den Richtlinien für die Gewährung von Krediten und Kreditlinien

(prozentualer Saldo)



Anmerkungen: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken in der April-Umfrage nach ihren Erwartungen für das zweite Quartal 2004 gefragt. Die Resultate für das Euro-Währungsgebiet basieren auf der Aggregation der nationalen Ergebnisse, gewichtet mit dem Anteil des ausstehenden Gesamtvolumens der nationalen Kredite an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euroraum.

Tabelle A Veränderungen bei den Richtlinien für die Gewährung von Unternehmenskrediten sowie bei der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)

	Insgesamt				Kredite an mittelständische Unternehmen				Kredite an große Unternehmen			
	Kreditrichtlinien		Kreditnachfrage		Kreditrichtlinien		Kreditnachfrage		Kreditrichtlinien		Kreditnachfrage	
	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate
April 2003	46	39	-31	-8	31	35	-19	3	51	36	-26	-9
Juli 2003	27	19	-25	-4	30	14	-17	-5	25	24	-15	-11
Oktober 2003	23	13	-17	17	20	11	-9	23	17	16	-20	12
Januar 2004	17	22	3	33	20	12	12	39	15	26	-5	26
April 2004	15	10	-19	25	18	5	-9	34	10	6	-12	13

Anmerkung: Bei den Kreditrichtlinien stellt der prozentuale Saldo die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Bei der Kreditnachfrage stellt er die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar.

Die Resultate für das Euro-Währungsgebiet basieren auf der Aggregation der nationalen Ergebnisse, gewichtet mit dem Anteil des ausstehenden Gesamtvolumens der nationalen Kredite an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euroraum.

war der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung meldeten, nach wie vor für Kredite an mittelständische Unternehmen etwas höher als für Kredite an große Unternehmen. Laut Umfrage war das Ausbleiben einer weiteren Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Perspektiven der wichtigste Faktor dafür, dass sich die Verschärfung der Richtlinien für die Gewährung von Unternehmenskrediten im ersten Quartal 2004 insgesamt fortsetzte. Dagegen trugen nach Ansicht der Banken die branchen- bzw. firmenspezifischen Aussichten weniger zu der Verschärfung bei.

Bezüglich der Nachfrage der Unternehmen nach Krediten oder Kreditlinien meldeten im April per saldo 19 % der Banken einen Rückgang in den letzten drei Monaten. Dieser Anteil war deutlich geringer als bei der Umfrage im Januar, als per saldo 33 % der Banken für das erste Quartal 2004 einen Anstieg erwartet hatten. Der Rückgang des prozentualen Saldos bei der Nachfrage nach Unternehmenskrediten zwischen dem vierten Quartal 2003 und dem ersten Quartal 2004 war für mittelständische Unternehmen ausgeprägter als für große Unternehmen. Als Hauptgrund für die schwächere Nachfrage nach Unternehmenskrediten wurde der sinkende Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit Umschuldungen genannt (d. h. der Refinanzierungsbedarf war geringer). Der prozentuale Saldo der Banken, die meldeten, dass der Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit Anlageinvestitionen zur rückläufigen Nachfrage beitrug, blieb unverändert.

Was die Erwartungen für das zweite Quartal 2004 betrifft, so sank im April 2004 – gegenüber der Umfrage für das erste Quartal – der prozentuale Saldo der Banken, die davon ausgingen, dass sich ihre Richtlinien für die Gewährung von Krediten oder Kreditlinien an Unternehmen weiter verschärfen würden. Gleichzeitig erwarteten die Banken im April, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten insgesamt im zweiten Quartal 2004 die tatsächliche Nachfrage im ersten Quartal übersteigen würde.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Per saldo meldeten im ersten Quartal dieses Jahres 11 % der Banken eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten. Damit war der prozentuale Saldo gegenüber dem vierten Quartal 2003 unverändert und lag unter den Schätzungen der Januar-Umfrage für das erste Quartal 2004 (siehe Abbildung und Tabelle B). Grund für die per saldo weiter verschärften Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte war die Einschätzung der Risiken hinsichtlich der Aussichten für den Wohnungsmarkt und der Gesamtkonjunktur.

Betrachtet man die Nachfrageseite, so geht aus der April-Umfrage hervor, dass ein geringerer Nettoanteil der Banken über einen Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten berichtete als noch im Januar 2004 (3 % gegenüber 23 %). Dies scheint teilweise mit der geänderten Wohnungsbauförderung in Deutschland zusammenzuhängen. Der Rückgang war allerdings weniger ausgeprägt als noch im Januar angenommen.

Im Hinblick auf die erwartete Entwicklung für das zweite Quartal 2004 gehen die Banken davon aus, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite verglichen mit der in der April-Umfrage für das erste Quartal gemeldeten Verschärfung per saldo weitgehend unverändert bleiben wird (9 %). Darüber hinaus erwarteten die teilnehmenden Banken auch, dass sich die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten in den nächsten drei Monaten gegenüber dem tatsächlichen prozentualen Saldo im April 2004 nicht wesentlich verändern wird.

Tabelle B Veränderungen bei den Richtlinien für die Gewährung von Krediten an private Haushalte sowie bei der Nachfrage nach Krediten durch private Haushalte

(prozentualer Saldo)

	Wohnungsbaukredite				Konsumentenkredite und sonstige Kredite			
	Kreditrichtlinien		Kreditnachfrage		Kreditrichtlinien		Kreditnachfrage	
	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate	Letzte drei Monate	Nächste drei Monate
April 2003	14	8	19	-10	15	14	-2	3
Juli 2003	3	14	29	-3	8	12	5	0
Oktober 2003	9	13	31	16	14	-1	-7	19
Januar 2004	11	25	23	-21	2	8	-14	18
April 2004	11	9	3	1	2	3	10	13

Anmerkung: Bei den Kreditrichtlinien stellt der prozentuale Saldo die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Bei der Kreditnachfrage stellt er die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar.

Die Resultate für das Euro-Währungsgebiet basieren auf der Aggregation der nationalen Ergebnisse, gewichtet mit dem Anteil des ausstehenden Gesamtvolumens der nationalen Kredite an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euroraum.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Per saldo meldeten im April 2 % der Banken eine Verschärfung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte. Damit war ihr Anteil gegenüber Januar unverändert und lag unter dem in der Januar-Umfrage 2004 erwarteten Ergebnis für das erste Quartal (siehe Abbildung und Tabelle B). In der April-Umfrage teilten die Banken per

saldo mit, dass die Erwartungen bezüglich der Gesamtkonjunktur zu einer geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien beitrugen. Dagegen hatte eine leichte Verschlechterung ihrer Einschätzung der Bonität der Konsumenten den gegenteiligen Effekt.

Auf der Nachfrageseite erhöhte sich im April der prozentuale Saldo der Banken, die eine gestiegene Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte meldeten, kräftig, und zwar auf 10 % gegenüber -14 % im Januar. Dieser Anstieg scheint mit einer verbesserten Beurteilung der Ausgaben für Gebrauchsgüter und des Verbrauchervertrauens zusammenzuhängen.

Für das zweite Quartal 2004 wird erwartet, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite gegenüber dem in der April-Umfrage gemeldeten tatsächlichen prozentualen Saldo für das erste Quartal 2004 weitgehend gleich bleiben wird (per saldo 3 %). Darüber hinaus gingen die teilnehmenden Banken davon aus, dass sich der Anstieg der Nachfrage nach Konsumentenkrediten in den nächsten drei Monaten gegenüber der tatsächlichen Nachfrage im ersten Quartal, wie sie aus der April-Umfrage hervorgeht, per saldo kaum verändern wird.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im Februar 2004 leicht zurück, was teilweise auf eine geringere Anleiheemission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen war. Gleichzeitig erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien leicht, war jedoch weiterhin niedrig.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

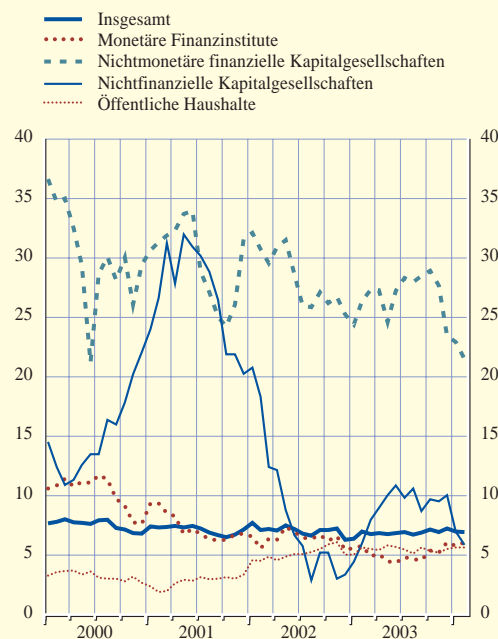
Im Februar 2004 ging die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen geringfügig zurück, und zwar von 7,0 % im Januar auf 6,9 % (siehe Abbildung 5). Dieser Entwicklung lag ein deutlicher Rückgang der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen zugrunde, der nur zu einem kleinen Teil durch die leichte Zunahme der Emission langfristiger Schuldverschreibungen ausgeglichen wurde. Trotz des deutlichen Gefälles zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen schienen die Emittenten die Tatsache, dass die langfristigen Finanzierungsbedingungen im historischen Vergleich weiterhin sehr günstig waren, im Allgemeinen weiter dazu zu nutzen, die durchschnittliche Laufzeit ihrer Schuldtitel zu verlängern.

Eine Aufschlüsselung der Begebung von Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen im Februar leicht auf 6,1 % erhöhte (siehe Tabelle 3). Bei den Kapitalgesellschaften ohne MFIs, d. h. bei den nichtmonetären finanziellen und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, verringerte sich das jährliche Wachstum der Schuldverschreibungen zwischen Januar und Februar dieses Jahres um 1,2 Prozentpunkte auf 13,8 %. Dies war zum Teil auf einen weiteren Rückgang der Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen auf 5,9 % im Februar (gegenüber einer durchschnittlichen Wachstumsrate von rund 9 % im Jahr 2003) zurückzuführen.

Es gibt eine Vielzahl möglicher Gründe für den jüngsten Rückgang der Begebung von Anleihen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Zum einen könnten die Unternehmen die im vergangenen Jahr niedrigen Zinssätze dazu genutzt haben, einen Teil ihres Finanzierungsbedarfs für das laufende Jahr bereits im Jahr 2003 zu decken. Zum anderen deuten die Gewinnmeldungen großer Aktiengesellschaften darauf hin, dass sich die Unternehmensgewinne in den letzten Quartalen erhöht haben, wodurch wiederum der Außenfinanzierungsbedarf dieser Unternehmen zurückgegangen sein könnte. Darüber hinaus haben nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auch weiterhin indirekt Unternehmensanleihen über ihre Finanzierungstöchter und Zweckgesellschaften begeben. Daher blieb die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im Februar trotz eines Rückgangs mit 21,5 % hoch. Aufgrund der in den vergangenen Jahren anhaltend kräftigen Wachstumsraten ist der Umlauf von Anleihen dieses Sektors seit Beginn 2003 höher als der Umlauf der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Anleihen.

Abbildung 5 Aufgliederung der Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet nach Emittentengruppen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsraten basieren auf Finanztransaktionen und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2003 Q4	Jahreswachstumsraten (Veränderung gegen Vorjahr in % ¹⁾)					
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Jan.	2004 Febr.
Emission von Schuldverschreibungen:	8 711	6,7	6,8	6,9	7,1	7,0	6,9
MFIs	3 300	5,4	4,6	4,7	5,6	5,8	6,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	685	26,0	26,4	28,3	26,7	23,0	21,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	589	6,2	10,0	9,7	9,8	7,0	5,9
Öffentliche Haushalte	4 136	5,4	5,7	5,4	5,4	5,7	5,6
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	3 918	4,4	4,7	4,7	4,6	4,9	4,9
Sonstige öffentliche Haushalte	218	31,4	28,8	22,1	22,2	21,7	20,9
Emission börsennotierter Aktien:	3 647	0,7	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
MFIs	569	0,6	0,7	1,0	1,4	1,7	2,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	348	0,1	1,9	2,1	2,6	3,0	3,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 729	0,7	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9

Quelle: EZB.

1) Quartalsdurchschnitt der monatlichen Jahreswachstumsraten für börsennotierte Aktien und Schuldverschreibungen.

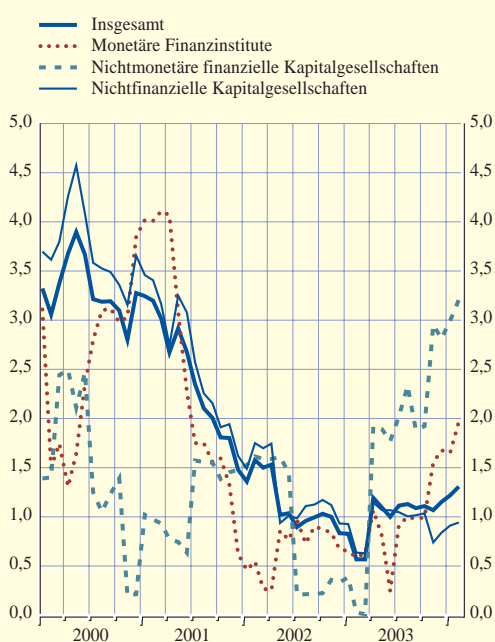
Was die öffentlichen Haushalte angeht, so blieb die jährliche Wachstumsrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen im Februar unverändert bei 4,9 %. Bei den sonstigen öffentlichen Haushalten, die hauptsächlich Gemeinden umfassen, war weiterhin eine sehr rege Emissionstätigkeit zu verzeichnen.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien belief sich im Februar auf 1,3 %. Sie verharrt seit Juli letzten Jahres im Großen und Ganzen stabil auf diesem vergleichsweise niedrigen Niveau (siehe Abbildung 6 und Tabelle 3). Die Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien, die etwa drei Viertel des Gesamtumsatzes ausmachen, mit 0,9 % weitgehend unverändert blieb. Gleichzeitig erhöhten sich die jährlichen Wachstumsraten der von MFIs und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (darunter Versicherungsgesellschaften) begebenen börsennotierten Aktien weiter auf 2,0 % bzw. 3,2 %. Dieser Anstieg könnte die günstigeren Emissionsbedingungen infolge der deutlichen Erholung der Aktienkurse dieser Finanzsektoren in den vergangenen Quartalen widerspiegeln.

Abbildung 6 Aufgliederung der Emission börsennotierter Aktien durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet nach Emittentengruppen

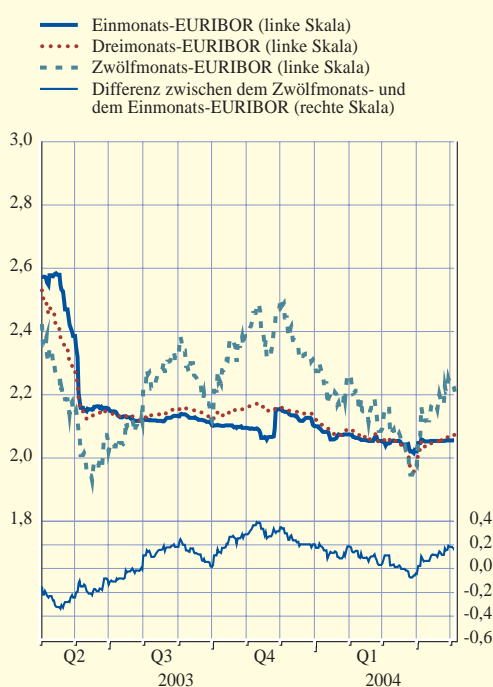
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Wachstumsraten basieren auf Finanztransaktionen und enthalten daher keine Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

Abbildung 7 Geldmarktzinsen

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



Quelle: Reuters.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Der seit Ende letzten Jahres zu beobachtende Abwärtstrend der längerfristigen Geldmarktzinsen kehrte sich im April um. Daher war wieder eine positive Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt zu verzeichnen.

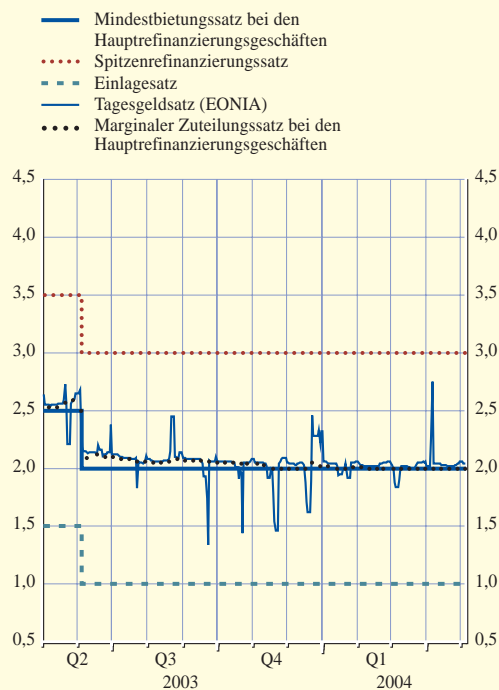
Die längerfristigen Geldmarktzinsen stiegen im April an, nachdem sie in den vorangegangenen vier Monaten rückläufig gewesen waren (siehe Abbildung 7). Der Zwölfmonats-EURIBOR etwa legte zwischen Ende März und dem 5. Mai um 23 Basispunkte zu. Die Zinsen am sehr kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieben jedoch analog zu den EZB-Leitzinsen weitgehend unverändert. Infolgedessen kehrte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, die im März einen leicht negativen Wert aufgewiesen hatte, im April wieder ins Positive. Am 5. Mai belief sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR auf 15 Basispunkte.

Im April korrigierten die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Kurzfristzinsen in den kommenden Monaten nach oben. Darauf deuten sowohl die geänderte Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt wie auch der Anstieg der impliziten Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Jahr 2004 hin. Zwischen Ende März und dem 5. Mai legte der implizite Zinssatz für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2004 um 30 Basispunkte zu; bei den impliziten Zinssätzen für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni und September 2004 fiel der Anstieg etwas moderater aus.

Die Liquiditätsbereitstellung im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems verlief im April reibungslos. Der am EONIA gemessene Tagesgeldsatz war mit Ausnahme der letzten beiden Tage der am 6. April abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode sehr stabil und lag leicht über dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte geltenden Mindestbietungssatz von 2,0 % (siehe Abbildung 8). Am 6. April erreichte der EONIA einen Stand von 2,75 %, wobei das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode von einer eher angespannten Liquiditätslage aufgrund unerwarteter Veränderungen der autonomen Faktoren geprägt war. Im April 2004 lagen die Zuteilungssätze bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften eng am Mindestbietungssatz von 2,0 %. Bei dem am 1. April abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen die Zuteilungssätze leicht unter dem zu diesem Zeitpunkt verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

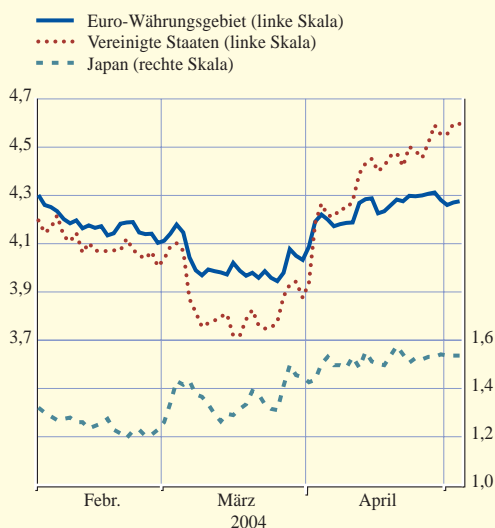
Im April stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten an, wobei der Anstieg in den USA nach der Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten, die allgemein besser als erwartet ausfielen, deutlicher war. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten – eine Messgröße für die am Markt herrschende Unsicherheit bezüglich der künftigen Entwicklung der Anleiherenditen – hat in den Vereinigten Staaten in den vergangenen Wochen ebenfalls leicht zugenommen.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen zwischen Ende März und dem 5. Mai deutlich um rund 70 Basispunkte an. Ein Großteil dieses Anstiegs war Anfang April im Gefolge einer günstiger als erwarteten Arbeitsmarktentwicklung in den USA zu beobachten (siehe hierzu auch Kasten 2 „Die Auswirkungen der jüngsten Veröffentlichungen von Beschäftigungsdaten der Vereinigten Staaten auf die internationalen Anleihemärkte“). Darüber hinaus trugen auch die einigen Indikatoren zufolge gestiegene Inflation sowie Einzelhandelsdaten, die besser als von den Marktteilnehmern erwartet ausfielen, zum Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger US-Anleihen bei. All diese Datenveröffentlichungen bewirkten eine Aufwärtskorrektur der Erwartungen am Markt hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen in den USA.

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)

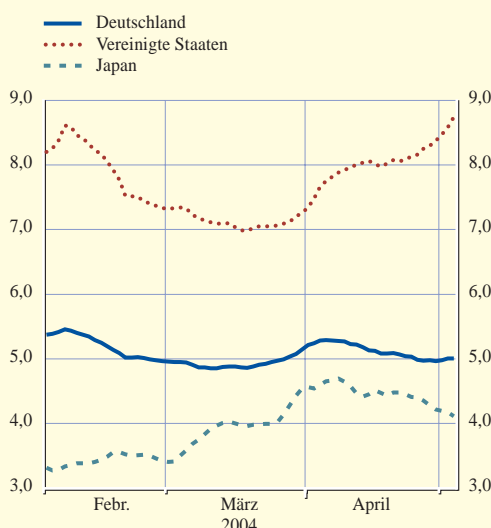


Quelle: Reuters.

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

Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

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



Quelle: Bloomberg.

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

Ein Großteil des Anstiegs der nominalen Anleiherenditen stand mit den höheren realen Renditen für langfristige indexierte Anleihen in Zusammenhang, obwohl die Realrenditen im historischen Vergleich immer noch niedrig waren. Gleichzeitig erhöhten sich die durchschnittlichen langfristigen Inflationserwartungen der Anleger in den Vereinigten Staaten, was sich in einem leichten Anstieg der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate niederschlug. Im April hielten die Marktteilnehmer die Lage am US-Anleihemarkt für etwas unsicherer als zuvor. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt lag am 5. Mai geringfügig über dem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnitt (siehe Abbildung 10).

JAPAN

In Japan legten die Renditen langfristiger Staatsanleihen zwischen Ende März und dem 5. Mai um 10 Basispunkte auf 1,55 % zu. Der Anstieg war vermutlich auf die allgemein optimistischere Einschätzung der künftigen Konjunktorentwicklung in Japan zurückzuführen, nachdem Datenveröffentlichungen auf ein verbessertes Unternehmensvertrauen hingedeutet hatten. Die am Markt herrschende Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Anleiherenditen – gemessen an der impliziten Volatilität an den Rentenmärkten – blieb insgesamt weitgehend unverändert und lag am Ende des Berichtszeitraums auf einem Niveau, das in etwa dem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnitt entsprach.

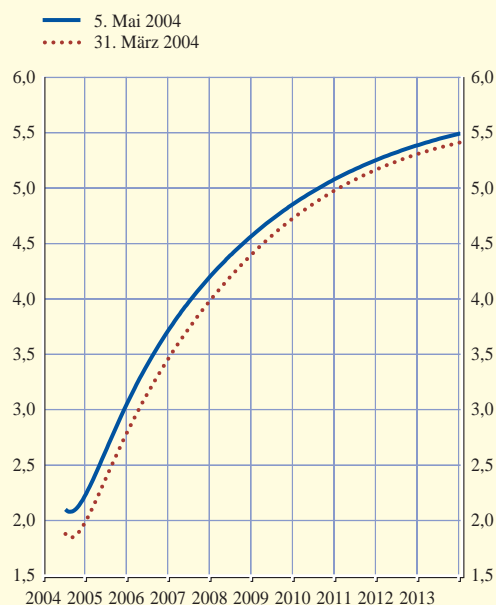
EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im März entwickelten sich die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet weitgehend analog zu den US-Staatsanleiherenditen, wenngleich sie weniger stark anzogen. Insgesamt stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum zwischen Ende März und dem 5. Mai um 25 Basispunkte und lagen zuletzt bei 4,3 %. Der Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum im April spiegelte offenbar hauptsächlich die Entwicklung in den Vereinigten Staaten wider, d. h., die veränderte Einschätzung am Markt hinsichtlich der Konjunkturaussichten in den USA schlug sich bis zu einem gewissen Grad auch in den Aussichten für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet nieder. Aus Abbildung 11 geht hervor, dass der Anstieg der Anleiherenditen im Euroraum mit einer Aufwärtsbewegung bei den impliziten Terminzinssätzen in Zusammenhang stand, die im kurzen und mittleren Laufzeitenbereich ausgeprägter war.

Die Renditen zehnjähriger an den HVPI des Eurogebiets (ohne Tabakwaren) gekoppelter Staatsanleihen zogen zwischen Ende März und dem 5. Mai um rund 25 Basispunkte auf 1,85 % an. Die Breakeven-Inflationsrate (die sich aus der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen nominalen und indexgebundenen Staatsanleihen

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

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

errechnet) blieb stabil und betrug am 5. Mai rund 2,1 %. Auch die Unsicherheit an den Anleihemärkten im Euroraum war (gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt) über den gesamten Berichtszeitraum hinweg weitgehend unverändert und lag am 5. Mai leicht unter ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnittsniveau.

Kasten 2

DIE AUSWIRKUNGEN DER JÜNGSTEN VERÖFFENTLICHUNGEN VON BESCHÄFTIGUNGSDATEN DER VEREINIGTEN STAATEN AUF DIE INTERNATIONALEN ANLEIHEMÄRKTE

In den letzten Monaten haben sich die für die Vereinigten Staaten veröffentlichten Konjunkturdaten – besonders die monatlichen Angaben zur Beschäftigungslage – offenbar zu einem der ausschlaggebenden Faktoren für Veränderungen der Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und bis zu einem gewissen Grad auch im Euro-Währungsgebiet entwickelt. In diesem Kasten wird der Einfluss der Veröffentlichung eines einzelnen Indikators – der US-Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft – auf die langfristigen Anleiherenditen in beiden Wirtschaftsräumen untersucht und erörtert, welche Gründe die Marktteilnehmer dazu bewegt haben könnten, den jüngsten Veröffentlichungen dieser Zahlen so viel Aufmerksamkeit zu schenken.

Die starken Reaktionen der Anleihemärkte auf die jüngsten Berichte zur Beschäftigungslage in den Vereinigten Staaten könnten damit zusammenhängen, dass die konjunkturelle Erholung in den USA im Anschluss an die Rezession im Jahr 2001 mit einem bedeutend geringeren Anstieg der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft einherging als je zuvor in allen wirtschaftlichen Erholungsphasen nach dem zweiten Weltkrieg, sodass Befürchtungen über eine „jobless recovery“, einen Aufschwung ohne Arbeitsplätze, aufkamen. Dies trägt nach allgemeiner Ansicht auf jeden Fall zu einer höheren Arbeitslosigkeit als in dieser Konjunkturphase üblich bei, dämpft aber gleichzeitig auch den Inflationsdruck in den Vereinigten Staaten. Angesichts der in den letzten Monaten anziehenden Inlandsnachfrage in den USA stieß die Frage, welchen Einfluss die Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft auf die künftige Entwicklung der Kurzfristzinsen in den Vereinigten Staaten haben könnten, bei den Marktteilnehmern auf großes Interesse. Da sich in den langfristigen Anleihen die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Zinsen widerspiegeln, reagierten auch die langfristigen Anleiherenditen auf die Veröffentlichung der Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft.

Die in den letzten Monaten in den Berichten zum Beschäftigungswachstum (außerhalb der Landwirtschaft) veröffentlichten Zahlen wichen erheblich von den Markterwartungen ab.¹ Die Abbildung zeigt die Überraschungskomponente, gemessen an der Differenz zwischen tatsächlichem und erwartetem Wert, bei der Veröffentlichung der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft sowie die täglichen Veränderungen der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet.

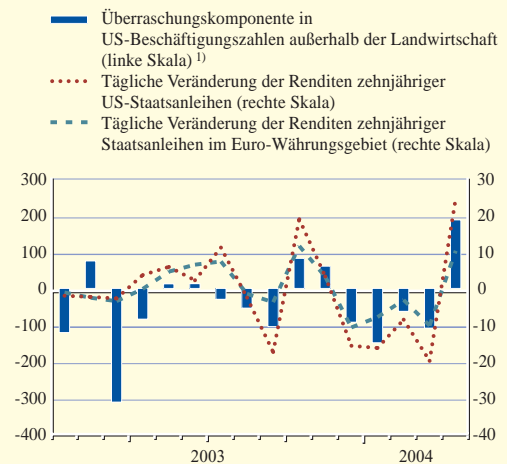
¹ In der Praxis sollten die Preise finanzieller Vermögenswerte alle einschlägigen verfügbaren Informationen widerspiegeln, die von den Marktteilnehmern bei der Erwartungsbildung über die fundamentalen Faktoren, die den Preis des betreffenden Vermögenswerts bestimmen, genutzt werden. Deshalb ist zu erwarten, dass insbesondere die Veröffentlichung von Daten, die von den Erwartungen der Marktteilnehmer abweichen, Veränderungen der Vermögenspreise auslöst.

Die Abbildung zeigt zwei bemerkenswerte Ergebnisse:

- In den Vereinigten Staaten waren die Überraschungseffekte der US-Zahlen zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft zumeist positiv mit den Veränderungen der Renditen zehnjähriger Anleihen korreliert. Ihre Auswirkungen auf die Anleihemärkte scheinen sich außerdem in den letzten Monaten verstärkt zu haben. Die im März und April 2004 veröffentlichten Zahlen zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft hatten einen besonders starken Einfluss auf die Renditen langfristiger US-Anleihen, wobei an jedem Veröffentlichungstag Bewegungen von rund 20 Basispunkten zu verzeichnen waren. Die relativ starken Reaktionen des Anleihemarkts auf die jeweils bekannt gegebenen Daten lassen sich mit der vergleichsweise großen Überraschungskomponente der Veröffentlichungen erklären, die aufgrund der bereits erwähnten schleppenden Belebung am US-Arbeitsmarkt die Erwartungen in Bezug auf die Robustheit der konjunkturellen Erholung in den USA verändert haben könnte. Dies wiederum hat offenbar zu größeren Revisionen der Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen US-Zinsen geführt und dadurch zu den ausgeprägten Schwankungen der Anleiherenditen beigetragen.
- Die Überraschungseffekte der veröffentlichten Zahlen zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft hatten anscheinend auch Auswirkungen auf die Anleiherenditen im Eurogebiet. Die potenziellen Veränderungen der Ansichten der Marktteilnehmer über die Aussichten für die US-Konjunktur könnten bis zu einem gewissen Grad auch die Markteinschätzung der Konjunkturperspektiven des Euro-Währungsgebiets beeinflusst haben. Im Allgemeinen hat sich die Veröffentlichung dieser Angaben aber weniger stark auf die Anleiherenditen im Euroraum als auf die US-Anleiherenditen ausgewirkt.

Abbildung Überraschungskomponente in Datenveröffentlichungen zur US-Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und Veränderung der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euro-Währungsgebiet am Tag der Veröffentlichung

(linke Skala in Tsd, rechte Skala in Basispunkten)



Quelle: Reuters, Bloomberg.

¹⁾ Die Überraschungskomponente ergibt sich aus der Differenz zwischen der tatsächlichen monatlichen Veränderung der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und den von Marktteilnehmern laut Bloomberg-Umfrage erwarteten Werten.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Februar 2004 blieben die meisten kurzfristigen MFI-Zinsen im Neugeschäft weitgehend unverändert.

Die meisten kurzfristigen MFI-Zinssätze im Neugeschäft blieben im Februar 2004 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 12). Über einen längeren Zeithorizont betrachtet gingen die Zinssätze der Banken im Einklang mit den Entwicklungen am Geldmarkt zwischen Juni 2003 und Februar 2004 leicht zurück. So gaben die Zinsen für kurzfristige Spareinlagen von privaten Haushalten (mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) und von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung und einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr jeweils um rund 20 Basispunkte nach. Im gleichen Zeitraum sanken die

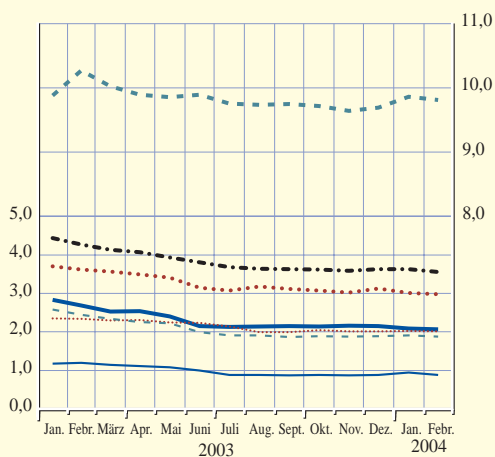
Zinsen für kurzfristige Termineinlagen privater Haushalte (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr), für Überziehungskredite der Banken an private Haushalte und für Tagesgeld von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften jeweils um 10 Basispunkte. Der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung und einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr sank zwischen Juni 2003 und Februar 2004 um 25 Basispunkte. Im Vergleich dazu gab der Dreimonats-Geldmarktsatz während dieser Zeit um rund 10 Basispunkte nach.

Die langfristigen MFI-Zinssätze im Neugeschäft blieben im Februar 2004 ebenfalls im Wesentlichen unverändert (siehe Abbildung 13). Über längere Zeithorizonte betrachtet waren die Zinssätze der Banken deutlich weniger volatil als vergleichbare Marktsätze, was der üblichen Verzögerung bei der Anpassung der MFI-Zinssätze entspricht. So legte die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen in einer Phase steigender Marktsätze zwischen Juni 2003 und November 2003 um 90 Basispunkte zu und ging anschließend zwischen November 2003 und Februar 2004 wieder um 40 Basispunkte zurück. Zum Vergleich: Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld (linke Skala)
- Kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (linke Skala) ¹⁾
- - - Überziehungskredite an private Haushalte (rechte Skala)
- Täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (linke Skala)
- Kurzfristige Spareinlagen von privaten Haushalten (linke Skala) ²⁾
- - - Kurzfristige Termineinlagen von privaten Haushalten (linke Skala) ³⁾
- - - Kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte (linke Skala) ⁴⁾



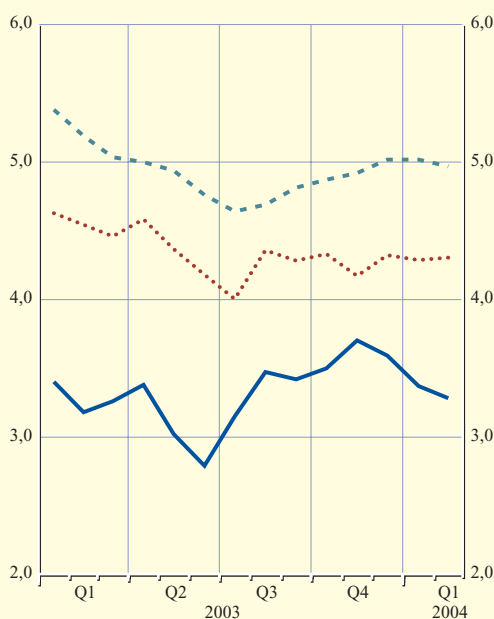
Quelle: EZB.

- 1) Umfassen Kredite von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr.
- 2) Umfassen Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten.
- 3) Umfassen Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr.
- 4) Umfassen Kredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr.

Abbildung 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ¹⁾
- - - Langfristige Wohnungsbaukredite ²⁾



Quelle: EZB.

- 1) Umfassen Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren.
- 2) Umfassen Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren.

fünf Jahren schwankten sowohl von Juni bis November 2003 als auch von November 2003 bis Februar 2004 nur leicht.

2.6 AKTIENMÄRKTE

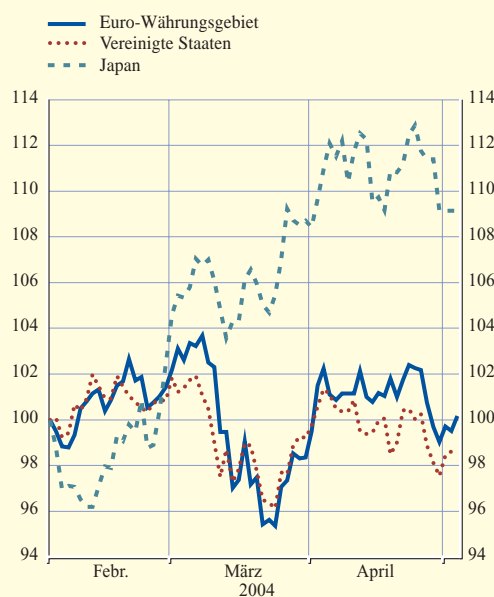
Im April 2004 stiegen die Aktienkurse im Euroraum insgesamt leicht an, während sie in den Vereinigten Staaten im Wesentlichen unverändert blieben. Faktoren, die im Euroraum und in den Vereinigten Staaten die Kurse stützten, waren unter anderem ein Rückgang der anhand der impliziten Volatilität gemessenen Unsicherheit an den Aktienmärkten sowie weitere Anzeichen für eine Verbesserung der Unternehmensgewinne, während der Anstieg der Renditen langfristiger Anleihen sich negativ auf die Aktienkurse auswirkte.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten blieben die Aktienkurse gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index zwischen Ende März und dem 5. Mai 2004 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 14). Einerseits dürfte sich die weitere Abnahme der Unsicherheit am Markt, die im Gefolge der Terroranschläge in Madrid im März gestiegen war, positiv auf die Aktienkurse ausgewirkt haben. Tat-

Abbildung 14 Aktienindizes

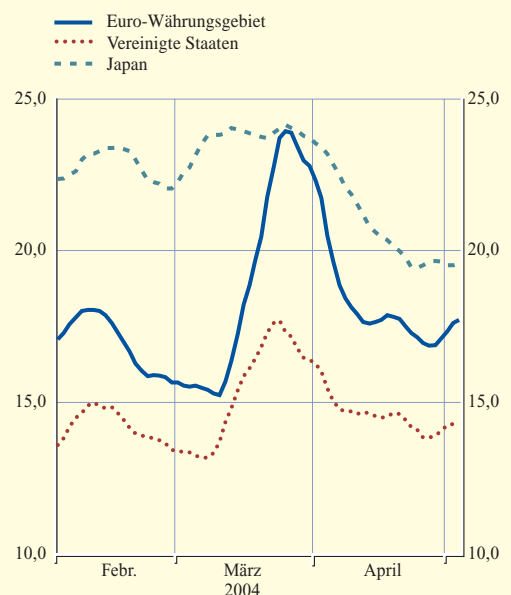
(Index: 1. Februar 2004 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 15 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die impliziten Volatilitäten beziehen sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

sächlich sank der gleitende Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Standard & Poor's 500 abgeleiteten impliziten Volatilität – ein Maß für die am Aktienmarkt herrschende Unsicherheit – zwischen Ende März und dem 5. Mai um 2 Prozentpunkte und erreichte einen Stand, der zuletzt im Oktober 2003 verzeichnet wurde (siehe Abbildung 15). Ferner wurden die Aktienkurse auch durch eine deutliche Verbesserung der Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Unternehmensgewinne für das erste Quartal 2004 gestützt. Andererseits wurde die Aktienkursentwicklung durch die ausgeprägten Zinserhöhungen gedämpft, die in den Vereinigten Staaten im April über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zu beobachten waren.

JAPAN

In Japan legten die Aktienkurse im April 2004 insgesamt leicht zu. Diese Entwicklung war offenbar darauf zurückzuführen, dass die Marktteilnehmer hinsichtlich der Wirtschaftsperspektiven in Japan weiterhin optimistisch gestimmt waren. Der Anstieg ging mit einem deutlichen Rückgang der Unsicherheit zwischen Ende März und dem 5. Mai einher (gemessen am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleiteten impliziten Volatilität). Anscheinend wirkten sich die von US-amerikanischen Unternehmen gemeldeten positiven Umsatzdaten, besonders im Technologiesektor, auch auf die japanischen Aktienkurse aus, wobei die Investoren von einer steigenden Nachfrage insbesondere nach Produkten japanischer Unternehmen, die sich auf den Computerbereich spezialisiert haben, ausgehen.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euro-Währungsgebiet stiegen die Aktienkurse gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index zwischen Ende März und dem 5. Mai um rund 2 %. Ein Faktor, der die Aktienmärkte im Euroraum stützte, war die Abnahme der Unsicherheit. So fiel der gleitende Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Volatilität deutlich und lag am 5. Mai 5 Prozentpunkte unter dem Stand von Ende März. Neue Daten, die auf eine günstige Entwicklung der Unternehmensgewinne hindeuten, trugen ebenfalls zu dem Kursanstieg bei. Die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns pro Aktie von Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index stieg im April 2004 auf rund 31 %. Das etwas bessere Abschneiden der Aktienmärkte im Euroraum im Vergleich zu den Vereinigten Staaten könnte darauf zurückzuführen sein, dass sich die Kurserholung nach den Verlusten, die im Gefolge der Terroranschläge in Madrid vom 11. März zu verzeichnen waren, fortsetzte, wobei diese Verluste im Euroraum ausgeprägter waren als in anderen Regionen. Außerdem war der Anstieg der Anleiherenditen, der auch einen gewissen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse ausgeübt haben dürfte, dort weniger kräftig als in den Vereinigten Staaten.

Betrachtet man die jüngste Entwicklung der einzelnen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, so ist festzustellen, dass die meisten im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index vertretenen Branchen im April Kursanstiege verbuchten. Diese breit angelegte Entwicklung dürfte auf eine allgemeine Verbesserung der Geschäftsaussichten im Euro-Währungsgebiet hindeuten.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet wie erwartet im April auf 2,0 %, nachdem sie von 1,6 % im Februar auf 1,7 % im März geklettert war. Betrachtet man vorgelagerte Phasen der Preiskette, so blieb der Druck auf die Erzeugerpreise im März moderat, erhöhte sich aber in den letzten Monaten. Die Rohstoffpreise sowohl mit als auch ohne Öl zogen im gesamten Monat April kräftig an und dürften in der nächsten Zeit weiterhin Druck auf die Erzeugerpreise ausüben. In den kommenden Monaten sind Inflationsraten von 2 % oder leicht darüber möglich, die aber in längerfristiger Betrachtung mit Preisstabilität vereinbar bleiben dürften. Insbesondere die Arbeitsproduktivität dürfte sich im Jahresverlauf 2004 erholen, während das nominale Lohnwachstum moderat bleiben und die zurückliegende Aufwertung des Euro auch künftig einen Preisauftrieb dämpfen dürfte.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR APRIL 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets im April 2004 auf 2 % (siehe Tabelle 4). Zwar liegen noch keine detaillierten Angaben vor, doch dürfte für diesen Anstieg ein starker Basiseffekt bei der Energiekomponente verantwortlich sein, der von den deutlichen Ölpreissenkungen nach Ausbruch des Irakkrieges im vergangenen Jahr herrührte. Darüber hinaus könnte sich die erneute Ölpreiserhöhung im April bei Energie durchaus preistreibend ausgewirkt haben. Da es sich um vorläufige Angaben handelt, ist die Schätzung jedoch wie immer mit Unsicherheit behaftet.

HVPI-INFLATION IM MÄRZ 2004

Die Inflation im Euro-Währungsgebiet lag im März 2004 bei 1,7 %, verglichen mit 1,6 % im Februar (siehe Abbildung 16). Dies war zum Teil auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Günstig auf die Inflation im Februar 2004 wirkte sich aus, dass die in Euro gerechneten Ölpreise niedriger als im entsprechenden Vorjahrsmonat waren. Seit Anfang Februar dieses Jahres sind die auf Euro lautenden Ölpreise kontinuierlich gestiegen und haben inzwischen ihr Vorjahrsniveau überschritten. Diese Aufwärtsentwicklung wirkte sich im März auf die Energiepreise aus. Die Jahresänderungsrate der Energiepreise verharrte im März mit -2,0 % zwar im negativen Be-

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2002	2003	2003 Nov.	2003 Dez.	2004 Jan.	2004 Febr.	2004 März	2004 April
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,3	2,1	2,2	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0
Energie	-0,6	3,0	2,2	1,8	-0,4	-2,2	-2,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,1	3,8	3,2	2,9	1,9	1,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	3,3	4,0	3,8	3,3	3,2	4,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,5	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	3,1	2,5	2,4	2,3	2,5	2,6	2,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-0,1	1,6	1,4	1,0	0,3	0,0	0,4	.
Ölpreise (€ je Barrel)	26,5	25,1	24,6	24,0	24,2	24,1	26,7	27,6
Rohstoffpreise ohne Energie	-0,9	-4,5	0,2	-0,2	5,1	7,2	17,2	19,7

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im April 2004 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

reich, aber der Rückgang war weniger ausgeprägt als im Vormonat (-2,2 %). Im Gegensatz dazu setzte die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Berichtsmonat ihren Rückgang fort, allerdings weniger rasch als in den vorangegangenen vier Monaten. Dies dürfte darauf hindeuten, dass die Hitze-welle des vergangenen Sommers allmählich keine Auswirkungen mehr auf die Nahrungsmittelpreise hat.

Parallel zur Gesamtinflation stieg die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie im März ebenfalls an, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 %. Dies war vor allem auf die Anhebung der Tabaksteuer in einigen Ländern des Euroraums zurückzuführen, die zu einem Preissprung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln führte. Die Jahresänderungsrate der Preise für Tabakwaren erhöhte sich im März auf 13,9 % und trug damit 2,7 Prozentpunkte zur Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel (4,1 % im März) und 0,3 Prozentpunkte zur Gesamtinflation bei.

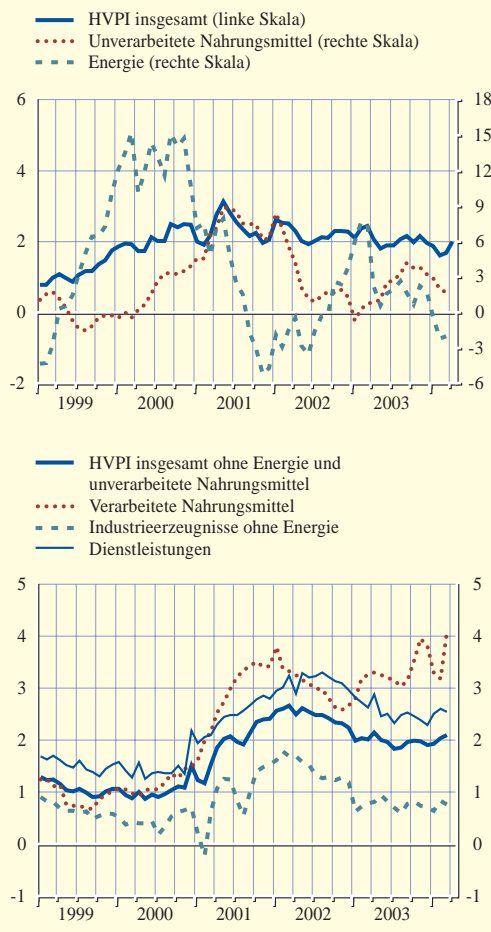
Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie verharrte im März 2004 bei 0,8 %, während die entsprechende Rate bei den Dienstleistungspreisen um 0,1 Prozentpunkte auf 2,5 % sank. Die Vorjahrsrate der Dienstleistungspreise liegt zwar seit dem zweiten Quartal 2003 im Großen und Ganzen unverändert bei rund 2,5 %, aber hinter dieser Entwicklung verbergen sich große Unterschiede zwischen den administrierten und den nicht administrierten Dienstleistungspreisen (siehe den Kasten „Der Einfluss indirekter Steuern und administrierter Preise auf die Teuerung“ im Monatsbericht vom Januar 2004). Insbesondere die Jahresänderungsrate der administrierten Preise wie beispielsweise für medizinische und zahnmedizinische Dienstleistungen stieg weiter an. Die Jahresrate der nicht administrierten Dienstleistungspreise ist hingegen seit dem zweiten Quartal 2003 rückläufig.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Betrachtet man vorgelagerte Phasen der Preiskette, so blieb der Druck auf die Erzeugerpreise im März zwar moderat, hat sich in den zurückliegenden Monaten aber erhöht (siehe Abbildung 17). Im Berichtsmonat nahm die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex ohne Baugewerbe von null im Februar auf 0,4 % zu. Für diese Entwicklung waren mehrere Faktoren verantwortlich, unter

Abbildung 16 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Teilkomponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

anderem die Tabaksteuererhöhungen sowie der fortgesetzte Anstieg der in Euro gerechneten Rohstoffpreise ohne Energie. Die Anhebung der Tabaksteuer trieb die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter nach oben. Auch die Rohstoffpreise nahmen im März weiterhin zu, was sich bei den Erzeugerpreisen für Vorleistungsgüter preissteigernd auswirkte. Die Jahresrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter kletterte von 0,8 % im Februar auf 1,4 %. Hinter dieser moderaten Jahresrate verbergen sich allerdings deutlichere Steigerungen in den zurückliegenden Monaten. Vergleicht man das erste Quartal 2004 mit dem Vorquartal, so tritt die jüngste Aufwärtsentwicklung stärker zutage, und es zeigt sich, dass sich die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter im ersten Quartal 2004 um 1,2 % erhöht haben.

Die Energiepreise trugen weiterhin zum niedrigen Wachstum des Erzeugerpreisindex im März bei, aber aufgrund von Basiseffekten wird es in den nächsten Monaten zu einem Anstieg kommen. Ohne Energie erhöhte sich der Erzeugerpreisindex von 0,8 % im Februar auf 1,1 % im März. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Energie lag im März bei -2,7 %, verglichen mit -3,2 % im Februar, was darauf zurückzuführen ist, dass die Ölpreise zwischen Februar und März 2003 spürbar gefallen waren. Darüber hinaus bewegen sich die in Euro gerechneten Ölpreise seit Anfang Februar 2004 nach oben. Diese jüngste Entwicklung in Kombination mit der letztjährigen Ölpreissenkung dürfte die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie in den kommenden Monaten ansteigen lassen.

Die Einschätzung, dass sich die Teuerung bei den Erzeugerpreisen in der nächsten Zeit noch beschleunigen wird, wird durch den Index der Vorleistungspreise für das Euro-Währungsgebiet gestützt. Daten zu diesem Index liegen zwar erst ab September 1997 vor, aber die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter scheint der Indexentwicklung zu folgen. Im April stieg der Index der Vorleistungspreise für das Euro-Währungsgebiet auf 69,4 Punkte und lag somit im sechsten Monat in Folge über dem Wert von 50, der einen Preisanstieg anzeigt.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Alle Indikatoren der Arbeitskosten deuten auf eine Verlangsamung des Lohnwachstums seit Anfang 2002 hin (siehe Tabelle 5). Verglichen mit 2002 ging die Jahresrate für alle Arbeitskostenindikatoren im Folgejahr zurück, allerdings bei den einzelnen Indikatoren in unterschiedlichem Maße. Die am stärksten harmonisierte Messgröße der Arbeitskosten ist das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer. Das jährliche Wachstum des Arbeitentgelts je Arbeitnehmer in der Gesamtwirtschaft lag im vierten Quartal 2003 bei 2,1 % gegenüber 2,5 % im dritten Quartal. Diese Entwicklung spiegelt vor allem einen einmaligen Rückgang in Deutschland im Zusammenhang mit der

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

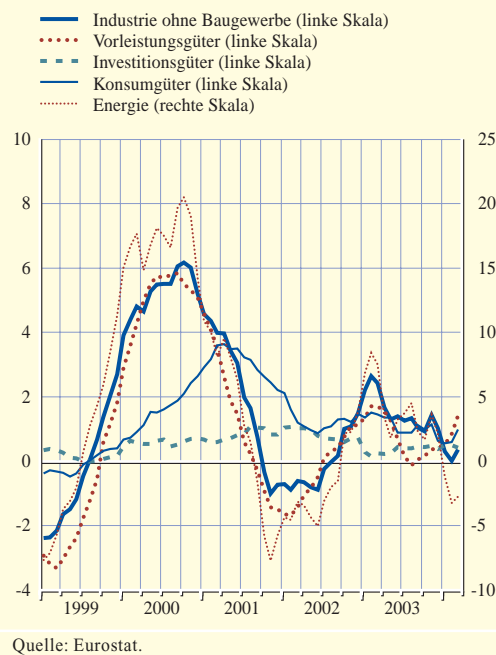


Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

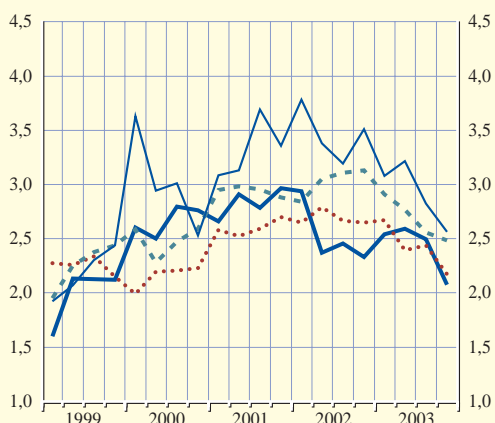
Kürzung des Weihnachtsgelds wider. Im Jahr 2003 insgesamt wuchs das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer durchschnittlich um 2,4 %, verglichen mit 2,5 % im Vorjahr. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen Arbeitskostenindikatoren ist im Jahr 2003 stärker gesunken. So verringerte sich beispielsweise die durchschnittliche Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde von 3,5 % im Jahr 2002 auf 2,9 % im Folgejahr (siehe Abbildung 18). Bei sektoraler Betrachtung reduzierte sich das durchschnittliche Lohnwachstum im Gesamtjahr 2003 gegenüber dem Vorjahr im Dienstleistungssektor und insbesondere bei den marktbestimmten Dienstleistungen, während sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Industrie beschleunigte (siehe Abbildung 19).

Aufgrund des rückläufigen Lohnwachstums und eines geringen Anstiegs der Arbeitsproduktivität verlangsamte sich das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten im vierten Quartal ebenfalls, während es im Jahr 2003 insgesamt gegenüber 2002 unverändert bei 2,2 % lag. Mit der fortschreiten-

Abbildung 18 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- Tarifverdienste
- - - Monatliche Bruttoverdienste
- Arbeitskosten pro Stunde

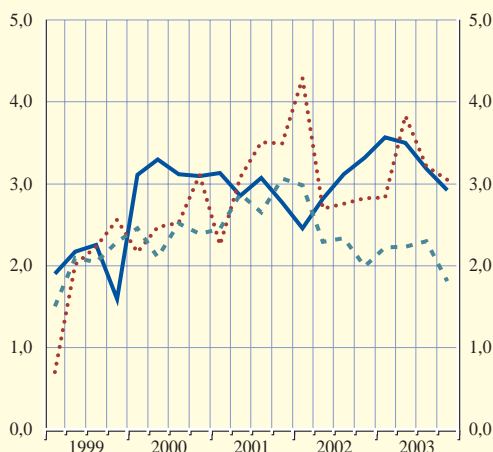


Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Industrie ohne Baugewerbe
- Baugewerbe
- - - Dienstleistungen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

den wirtschaftlichen Erholung dürfte sich die Arbeitsproduktivität erhöhen und das Wachstum der Lohnstückkosten dämpfen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Der Anstieg der Jahresänderungsrate der Gesamtinflation im April war weitgehend erwartet worden und ergab sich im Wesentlichen wohl aus Basiseffekten im Zusammenhang mit den Energiepreisen. Basiseffekte und die jüngsten Energiepreiserhöhungen werden in den kommenden Monaten weiterhin preissteigernd wirken. Auf längere Sicht wird davon ausgegangen, dass die Inflationsrate mit Preisstabilität vereinbar bleibt. Diese Erwartung basiert auf der Annahme einer schrittweisen konjunkturellen Erholung, die mit nur geringen Lohnsteigerungen einhergeht. Darüber hinaus dürfte die zurückliegende Aufwertung des Euro den von den Importpreisen ausgehenden Inflationsdruck weiterhin abmildern. Folgende Faktoren sollten besonders sorgfältig beobachtet werden: die Entwicklung der Rohstoffpreise (mit und ohne Öl) sowie die Entwicklung der Inflationserwartungen.

In Bezug auf die Inflationserwartungen scheinen die jüngsten Angaben die Einschätzung zu bestätigen, dass sich die Teuerung in den kommenden zwei Jahren verlangsamen wird. So gehen die Teilnehmer des jüngsten im April durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) für die Jahre 2004 und 2005 von einer Gesamtinflation von jeweils 1,8 % aus (siehe Kasten 3).

Kasten 3

INFLATIONS- UND WACHSTUMSERWARTUNGEN DES PRIVATEN SEKTORS FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS VOM ZWEITEN QUARTAL 2004 UND SONSTIGE VERFÜGBARE INDIKATOREN

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des in der Zeit vom 16. bis zum 26. April 2004 von der EZB durchgeführten 23. Survey of Professional Forecasters (SPF) vorgestellt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der Europäischen Union in Bezug auf die Inflation, die Konjunkturentwicklung und die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet zusammengestellt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die aggregierten Ergebnisse des SPF angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer relativ heterogene und subjektive Meinungen und Annahmen widerspiegeln können. Soweit möglich werden den Daten aus der SPF-Erhebung auch andere verfügbare Indikatoren der Erwartungen des privaten Sektors für die gleichen Prognosezeiträume gegenübergestellt.¹

Inflationserwartungen für die Jahre 2004 und 2005

Die Erwartungen der Umfrageteilnehmer bezüglich der Teuerungsrate nach dem HVPI für 2004 belaufen sich wie beim letzten, im Januar 2004 durchgeführten SPF (erstes Quartal 2004) un-

¹ Diese Prognosezeiträume sind die Kalenderjahre 2004, 2005 und „in fünf Jahren, d. h. 2008“. Außerdem werden die für zwei zusätzliche „gleitende Zeitfenster“ im SPF erhobenen Erwartungen aufgeführt. Die gleitenden Zeitfenster erstrecken sich über ein Jahr bzw. zwei Jahre ab dem Zeitraum, für den die jeweiligen jüngsten Daten zu den einzelnen Variablen zum Zeitpunkt der Umfragedurchführung zur Verfügung stehen. Im SPF vom zweiten Quartal 2004 erstreckten sich die gleitenden Zeitfenster für die Teuerungsrate nach dem HVPI bis März 2005 und 2006, für die Wachstumsrate des realen BIP bis zum vierten Quartal 2004 und 2005 und für die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet bis Februar 2005 und 2006. Anhand der gleitenden Zeitfenster kann man Entwicklungsmuster erkennen, die sich aus den Durchschnittswerten für die Kalenderjahre nur schwer ableiten lassen.

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (erstes und zweites Quartal 2004) sowie von Consensus Economics (April 2004)

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum				
	2004	März 2005	2005	März 2006	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2004 Q2)	1,8	1,7	1,8	1,8	1,9
Vorherige Erhebung (2004 Q1)	1,8	-	1,7	-	1,9
Consensus Economics (April 2004)	1,7	-	1,6	-	1,9
Reales BIP-Wachstum	2004	2004 Q4	2005	2005 Q4	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2004 Q2)	1,6	2,0	2,1	2,2	2,3
Vorherige Erhebung (2004 Q1)	1,8	-	2,2	-	2,3
Consensus Economics (April 2004)	1,6	-	2,0	-	2,1
Arbeitslosenquote ¹⁾	2004	Febr. 2005	2005	Febr. 2006	Längerfristig ²⁾
Jüngste Erhebung (2004 Q2)	8,8	8,6	8,5	8,3	7,5
Vorherige Erhebung (2004 Q1)	8,8	-	8,5	-	7,4

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Inflationserwartungen beziehen sich auf das Jahr 2008. Die Prognose von Consensus Economics erstreckt sich auf den Zeitraum von 2010 bis 2014 (die Daten wurden in der Erhebung von Consensus Economics vom April 2004 veröffentlicht).

verändert auf 1,8 %. Verglichen mit der vorherigen Erhebung hat jedoch die Anzahl der Umfrageteilnehmer, die die Entwicklung der Rohstoffpreise als preistreibend anführten, deutlich zugenommen. Daneben wurde auf mögliche Anhebungen indirekter Steuern und administrierter Preise aufgrund der sich in einigen Ländern verschlechternden Haushaltssalden hingewiesen, von denen laut Umfrageteilnehmern ebenfalls ein Preisaufrtrieb ausgeht. Wechselkursbewegungen in der Vergangenheit werden zwar noch immer als preisdämpfender Einfluss genannt, doch wird ihnen weniger Gewicht als in der vorangegangenen Umfrage beigemessen. Die Entwicklung der Arbeitskosten und der schwache inländische Preisdruck infolge der Produktionslücke werden als die Hauptfaktoren hervorgehoben, die in den kommenden beiden Jahren die Inflation bremsen dürften. Die Inflationserwartungen für 2005 sind leicht auf 1,8 % gestiegen. Ausschlaggebend hierfür ist offenbar vor allem die erwartete Entwicklung der Rohstoffpreise. Insgesamt liegen die Umfrageergebnisse aus dem SPF etwas über den Angaben, die im April 2004 von Consensus Economics (siehe Tabelle) und Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden (1,7 % sowohl für 2004 als auch für 2005).

Die SPF-Teilnehmer werden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um die Zuordnung der Wahrscheinlichkeit (ausgedrückt in Prozent), mit der die Ergebnisse in bestimmte Intervalle fallen. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich einschätzen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass die tatsächlichen Ergebnisse über oder unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegen werden. Abbildung A zeigt die bei den letzten drei Umfragen ermittelten aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die durchschnittlichen jährlichen Teuerungsraten nach dem HVPI für 2004. Obgleich die Wahrscheinlichkeitsverteilung für die erwartete HVPI-Inflation im laufenden Jahr weiterhin überwiegend um das Intervall von 1,5 % bis 1,9 % zentriert ist, lässt sich in der letzten SPF-Umfrage eine weitere Verlagerung nach rechts ausmachen. Diese Verlagerung ist auf den Anstieg des Inflationsdrucks zurückzuführen, der – wie oben dargelegt – mit staatlichen Maßnahmen und der Entwicklung der Rohstoffpreise (mit und ohne Öl) zusammenhängt.

Abbildung A Wahrscheinlichkeitsverteilung für die bei den letzten drei SPF-Erhebungen erwartete durchschnittliche Inflation für 2004

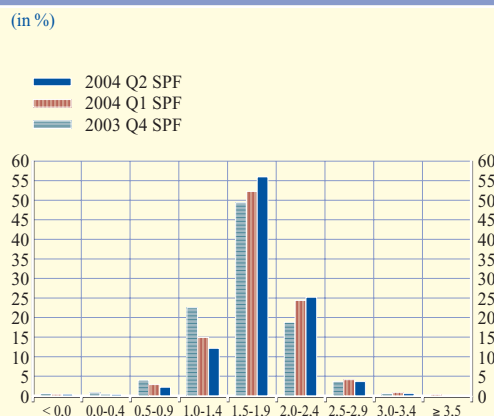
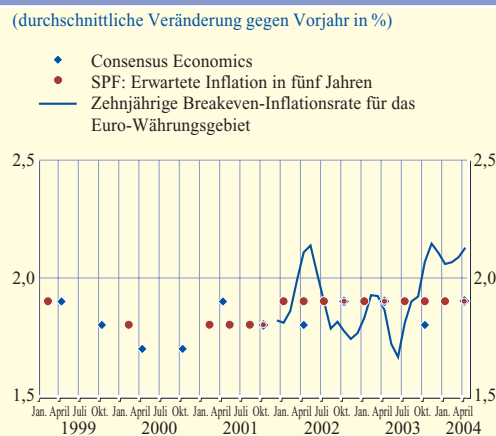


Abbildung B Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen



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

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Die bei den SPF-Teilnehmern ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen (d. h. in fünf Jahren) lagen zum zehnten Mal in Folge unverändert bei 1,9 % (siehe Abbildung B). Dies stimmt mit anderen verfügbaren Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen überein. So ergab das Euro Zone Barometer im April 2004 eine prognostizierte durchschnittliche Inflationsrate von 1,9 % für 2008, und Consensus Economics erwartet für den Zeitraum von 2010 bis 2014 eine durchschnittliche Teuerungsrate von 1,9 %. An den Finanzmärkten blieben die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten, die anhand französischer an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euro-Währungsgebiets gebundener Staatsanleihen ermittelt werden, in den letzten Monaten weitgehend unverändert.² Dabei ist jedoch zu beachten, dass diese Breakeven-Inflationsraten keine reine Messgröße für die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer darstellen. Sie werden auch von einer Vielzahl von Risikoprämien (darunter die Inflationsrisiko- und die Liquiditätsprämie) beeinflusst.

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

Die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Jahr 2004 wurden gegenüber der vorherigen SPF-Umfrage nach unten korrigiert, und zwar um 0,2 Prozentpunkte auf 1,6 %. Für 2005 wird zwar mit 2,1 % ein höheres Wachstum erwartet, doch wurde auch hier die Zuwachsrates gegenüber der letzten Umfrage um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert. Aus den qualitativen Antworten der Teilnehmer geht hervor, dass die Wachstumsaussichten im Wesentlichen außenwirtschaftlich gesehen durch die jüngsten Rohstoffpreissteigerungen und die vorangegangene Wechselkursentwicklung und binnenwirtschaftlich durch das mangelnde Vertrauen, eine verhaltene Inlands-

² Die Breakeven-Inflationsrate spiegelt die durchschnittlichen Inflationserwartungen während der Laufzeit der entsprechenden indexgebundenen Staatsanleihe wider; es handelt sich nicht um eine Punktschätzung für ein bestimmtes Jahr (wie im Falle der meisten Umfrage-Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen). Eine genaue Beschreibung des Konzepts der Breakeven-Inflationsrate findet sich im Kasten „Die Ableitung langfristiger Inflationserwartungen für das Eurogebiet aus vom französischen Schatzamt begebenen indexgebundenen Anleihen“ auf Seite 18 des Monatsberichts vom Februar 2002.

nachfrage und zahlreiche Unsicherheiten im Zusammenhang mit Strukturreformen getrübt werden. Als wichtigste Stütze der Wachstumsaussichten werden von den Umfrageteilnehmern mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld die weltweite Konjunkturerholung und binnenwirtschaftlich ein Investitionsaufschwung genannt, der von einer verbesserten Gewinnentwicklung und günstigen Finanzierungsbedingungen getragen wird. Die SPF-Prognosen für 2004 und 2005 entsprechen weitgehend den im April von Consensus Economics und Euro Zone Barometer veröffentlichten Ergebnissen; beide prognostizieren für 2004 ein BIP-Wachstum von 1,6 % und rechnen für 2005 mit einem Wachstum von 2,0 % (Consensus Economics) und 2,1 % (Euro Zone Barometer). Die erwartete langfristige Wachstumsrate in fünf Jahren (d. h. 2008) schließlich liegt bei 2,3 % und blieb damit gegenüber der vorhergehenden SPF-Umfrage unverändert.

Ungeachtet der geringfügigen Revisionen des BIP-Wachstums nach unten erwarten die SPF-Umfrageteilnehmer für das laufende und das kommende Jahr eine im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage unveränderte Arbeitslosenquote von 8,8 % bzw. 8,5 %. Als Hauptgrund für den relativ langsamen Rückgang der Arbeitslosigkeit in den Jahren 2004 und 2005 wird die erwartete nur allmähliche Konjunkturbelebung angeführt. Sobald der Wirtschaftsaufschwung jedoch an Fahrt gewinnt, wird die Konjunktur nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer stärker zum Rückgang der Arbeitslosigkeit beitragen.

Für 2008 wird eine Arbeitslosenquote von 7,5 % erwartet. Verglichen mit der letzten SPF-Erhebung stellt dies eine leichte Aufwärtskorrektur dar. Einige Befragte begründen den auf längere Sicht erwarteten Rückgang der Arbeitslosenquote mit Arbeitsmarktreformen, doch viele Umfrageteilnehmer sind in Bezug auf den Umfang künftiger Reformen skeptisch.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die zweite Veröffentlichung der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet weist – wie schon die erste Schätzung – für das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Schlussquartal 2003 einen Zuwachs von 0,3 % aus. Der Gesamteindruck bei den einzelnen Verwendungskomponenten des BIP blieb im vierten Quartal unverändert, insbesondere im Hinblick auf den kräftigen Wachstumsbeitrag der Investitionen und Vorratsveränderungen. Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen im Einklang mit einem Anstieg der Industrieproduktion im März und April, nachdem die Entwicklung in den vier Monaten davor schwach verlaufen war. Die Konjunkturindikatoren deuten weiterhin auf ein seit Jahresbeginn moderates Wachstum im Dienstleistungssektor hin. Die Indikatoren für die privaten Konsumausgaben fielen im ersten Quartal dieses Jahres uneinheitlich aus. Vor diesem Hintergrund hat sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht wesentlich verändert. Was die Zukunft betrifft, so bleiben die binnen- und außenwirtschaftlichen Bedingungen für eine weitere allmähliche Konjunkturerholung im laufenden Jahr und eine Festigung des Aufschwungs im Zeitverlauf günstig.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

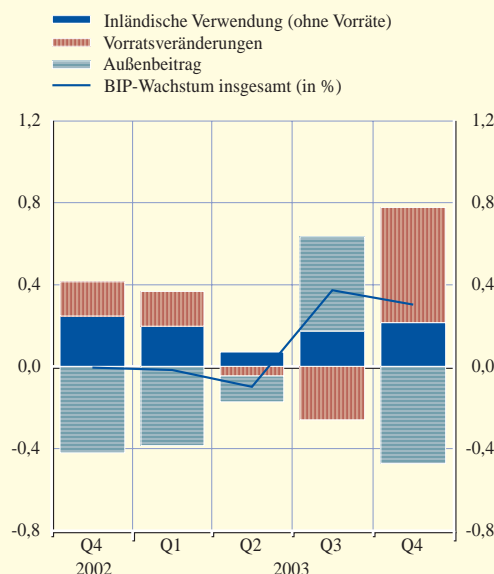
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Laut der im April von Eurostat veröffentlichten zweiten Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) lag das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2003 unverändert bei 0,3 %, verglichen mit 0,4 % im dritten Quartal (siehe Abbildung 20).

Bei einigen Verwendungskomponenten kam es zu Revisionen. Vor allem die inländische Nachfrage fiel etwas schwächer aus als auf Basis der ersten VGR-Schätzung erwartet. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben, bei dem zuvor mit einer leichten Zunahme gerechnet worden war,

Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

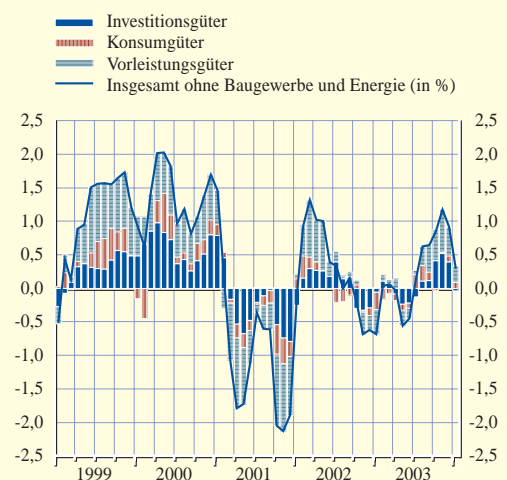
(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

(Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

wurde auf null nach unten korrigiert. Auch der Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen wurde geringfügig nach unten korrigiert, blieb jedoch hoch. Bei den Investitionen gab es keine Datenrevisionen. Sie nahmen im Quartalsvergleich um 0,6 % zu und leisteten einen kräftigen Beitrag zum realen BIP-Wachstum. Nähere Informationen zur jüngsten Entwicklung der Investitionen in einer Aufschlüsselung nach Gütergruppen finden sich in Kasten 4. Der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags wurde aufgrund einer deutlichen Abwärtskorrektur bei den Importen leicht nach oben revidiert, und zwar von -0,7 % auf -0,5 % gegenüber dem Vorquartal.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Von der Industrieproduktion ging im Schlussquartal 2003 ein deutlicher Wachstumsimpuls für das reale BIP im Euro-Währungsgebiet aus. Die Erzeugung in der Vorleistungs- und Investitionsgüterindustrie fiel dabei im Einklang mit der Entwicklung der Investitionen besonders kräftig aus. Das Baugewerbe lieferte im dritten Quartal in Folge einen positiven Beitrag zum Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung. Auch im Dienstleistungssektor war weiterhin ein – wenn auch nur moderates – Wachstum zu verzeichnen. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung in den Bereichen Finanzdienstleistungen, unternehmensbezogene Dienstleistungen sowie übrige Dienstleistungen. In den Teilspektoren Handel, Verkehr und Nachrichtenübermittlung war hingegen ein Rückgang zu verzeichnen.

Die bis Februar 2004 verfügbaren Daten lassen allerdings auf eine gedämpfte Konjunktorentwicklung in der Industrie zu Beginn des laufenden Jahres schließen (siehe Abbildung 21). Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) war im Januar rückläufig und entwickelte sich im Februar verhalten. Dabei ging die Erzeugung von Investitionsgütern im Februar im dritten Monat in Folge zurück. Die Angaben zum Auftragseingang weisen für Februar einen leichten Anstieg aus, der jedoch nicht ausreicht, um die deutliche Abnahme im Januar wettzumachen. Bereinigt um die monatlichen Schwankungen in den Datenreihen scheinen die Angaben zum Neugeschäft auf eine Stabilisierung der Nachfrage nach Industrieerzeugnissen seit November 2003 hinzudeuten.

Kasten 4

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER INVESTITIONEN NACH GÜTERGRUPPEN

Die Investitionen zählen zu den Verwendungskomponenten des BIP, die in den Jahren 2001 und 2002 einen deutlichen Rückgang aufwiesen. Im Jahresverlauf 2003 wurden zwar weiterhin negative Wachstumsraten verzeichnet, doch war eine breit angelegte Verbesserung in allen Investitionskategorien zu beobachten. Dies führte im Schlussquartal des vergangenen Jahres zu einem Anstieg der Investitionstätigkeit insgesamt (siehe Abbildung A). Diese Zunahme ist sowohl bei den Bauinvestitionen als auch bei den übrigen Investitionen (die hier als „Ausrüstungsinvestitionen“ bezeichnet werden) erkennbar. Das Verlaufsmuster der Ausrüstungsinvestitionen im vergangenen Jahr ist auf die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds sowie günstige Finanzierungsbedingungen zurückzuführen, die einem weiteren Wachstum im laufenden Jahr förderlich sein dürften. Der vorliegende Kasten gibt eine Übersicht über die jüngste Entwicklung der Investitionen bis zum vierten Quartal 2003 in einer Aufschlüsselung nach Gütergruppen.¹

¹ Die Entwicklung bis zum ersten Quartal 2003 wurde in Kasten 6 des Monatsberichts vom September 2003 dargelegt.

Abbildung A Investitionen insgesamt, Bauinvestitionen und übrige Investitionen

(Veränderung gegen Vorquartal; Quartalswerte)

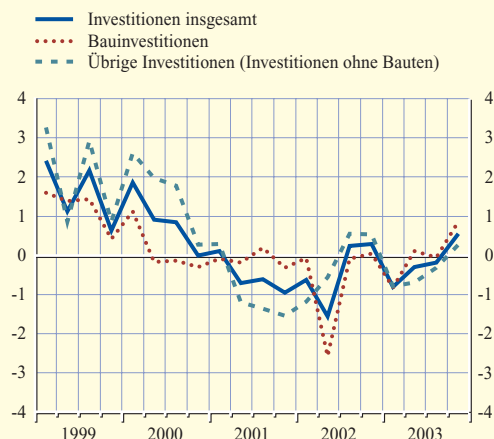
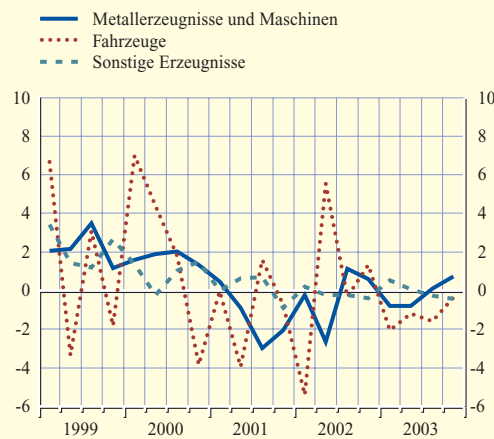


Abbildung B Aufschlüsselung der Investitionen (ohne Bauten)

(Veränderung gegen Vorquartal; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Investitionen in sonstige Erzeugnisse einschließlich Landwirtschaft.

Investitionen in Metallerzeugnisse und Maschinen für die Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen ausschlaggebend

Die Angaben zu den Ausrüstungsinvestitionen des Euroraums für das Schlussquartal 2003 bestätigten die Anzeichen einer Verbesserung, die hier bereits im zweiten und dritten Vierteljahr erkennbar waren. Die Ausrüstungsinvestitionen legten im letzten Jahresviertel 2003 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im dritten Quartal noch um 0,3 % abgenommen hatten (siehe Abbildung B).

Ausschlaggebend für die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen waren die Investitionen in Metallerzeugnisse und Maschinen (die als größte Teilkomponente rund 30 % der Gesamtinvestitionen ausmachen). Sie stiegen im vierten Quartal um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im Vierteljahr davor stabil geblieben und in der ersten Jahreshälfte 2003 um 0,8 % zurückgegangen waren. Bei den Investitionen in Fahrzeuge (einer tendenziell sehr volatilen Komponente, auf die rund 10 % der Investitionen insgesamt entfallen) verlangsamte sich der Rückgang im Jahresverlauf 2003 und lag im Schlussquartal bei -0,4 %. Die Investitionen in sonstige Erzeugnisse (die mit einem Anteil von ebenfalls 10 % an den Gesamtinvestitionen unter anderem Software umfassen) wiesen über das gesamte Jahr hinweg einen Abwärtstrend auf und sanken im vierten Quartal um 0,4 %.

Erholung der Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen im Euro-Währungsgebiet (auf die rund 50 % der Gesamtinvestitionen entfallen) erhöhten sich im vierten Quartal 2003 um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Dem war in den letzten drei Jahren ein stetiger Rückgang vorausgegangen, der jedoch seit der zweiten Jahreshälfte 2002 weniger deutlich ausfiel. Getragen wurde diese allmähliche Verbesserung zunächst von einem geringfügigen Anstieg der Investitionen in Wohnbauten im zweiten und dritten Quartal 2003. Im Schlussquartal war dann auch in der zweiten Untergruppe, den Investitionen in Nichtwohnbauten, eine Zunahme zu verzeichnen.

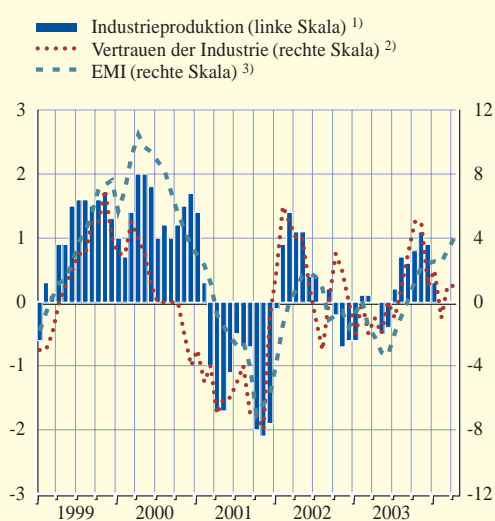
UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Nach einer stabilen Entwicklung der Industrieproduktion zur Jahreswende lassen die Ergebnisse der April-Umfrage auf eine Verbesserung in den Monaten März und April schließen. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie stieg im April an und erreichte den höchsten Stand seit April 2001. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe ging im April weiter nach oben. Unter den Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes, die von der Europäischen Kommission befragt wurden, erhöhte sich der prozentuale Anteil derjenigen, die über eine Ausweitung der Produktion im vorangegangenen Dreimonatszeitraum berichteten, erheblich und ist nun größer als der Anteil der Umfrageteilnehmer, die einen Produktionsrückgang meldeten. Laut der Umfrage der Europäischen Kommission hat auch die Investitionsgütererzeugung wieder zugenommen. Die Produktionserwartungen, die im April gestiegen sind, blieben in allen industriellen Hauptgruppen hoch. Insgesamt betrachtet ist aus den verschiedenen Erhebungen durchweg eine Steigerung der Industrieproduktion zu Beginn des zweiten Quartals 2004 erkennbar (siehe Abbildung 22).

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor ging im April leicht zurück. Zwar hat sich der Umsatz im vorangegangenen Dreimonatszeitraum nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer merklich erhöht, doch ist der Index der Umsatzerwartungen deutlich gesunken (wobei die Erwartungen aber immer noch so hoch sind wie im Durchschnitt der zweiten Jahreshälfte 2003). Die Beurteilung des Geschäftsklimas insgesamt blieb unverändert. Der EMI-Teilindex für den Dienstleistungssektor war im April weitgehend konstant, wohingegen der Teilindex für die Geschäftserwartungen ähnlich wie in den Erhebungen der Europäischen Kommission rückläufig war.

Abbildung 22 Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

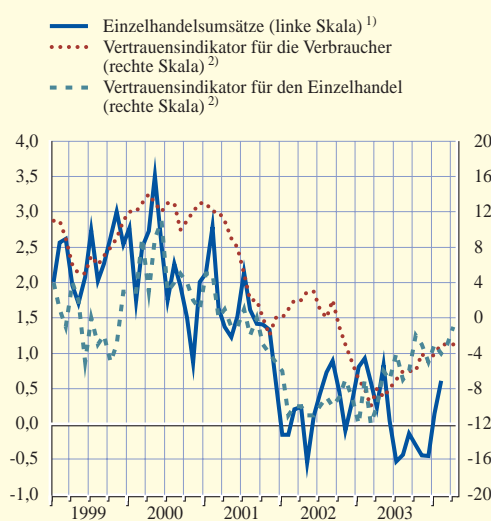


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.

- 1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
- 2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
- 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Abbildung 23 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

Insgesamt lassen die jüngsten Umfrageergebnisse auf eine konjunkturelle Belebung zu Beginn des zweiten Quartals 2004 schließen. Laut den Umfragen der Europäischen Kommission für April deutet die Einschätzung der Unternehmen zur Konjunktorentwicklung der vergangenen Monate auf eine Verbesserung in der Industrie, im Baugewerbe und im Einzelhandel hin. Für den Dienstleistungssektor fielen die Beurteilungen der Unternehmen im April weniger einheitlich aus.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Von den Indikatoren der privaten Konsumausgaben gingen im ersten Quartal des laufenden Jahres weiterhin gemischte Signale aus, doch gibt es einige Anzeichen für eine positivere Entwicklung beim privaten Verbrauch.

Die Umsätze im Einzelhandel sind den Schätzungen zufolge im ersten Quartal 2004 gegenüber dem Vorquartal insgesamt gestiegen. Dies ist auf das kräftige Umsatzwachstum im Januar zurückzuführen. Die erste Schätzung von Eurostat zu den Einzelhandelsumsätzen für Februar wurde nach unten korrigiert. Den neuesten Schätzungen zufolge sind die Umsätze im Februar merklich zurückgegangen und voraussichtlich auch im März leicht gesunken. Die Zahl der Pkw-Neuzulassungen nahm im ersten Quartal ab.

Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Verbraucher blieb im April im zweiten Monat in Folge konstant (siehe Abbildung 23). Die Entwicklung dieses Indikators steht im Einklang mit einer zwar moderaten, aber anhaltenden Zunahme des Verbrauchervertrauens nach den niedrigen Werten, die zu Beginn des letzten Jahres verzeichnet worden waren. Vor allem lässt sich daraus ablesen, dass sich die Terroranschläge von Madrid nicht negativ auf die Zuversicht der Verbraucher ausgewirkt haben. Dennoch bleibt das Konsumentenvertrauen im historischen Vergleich nach wie vor gering.

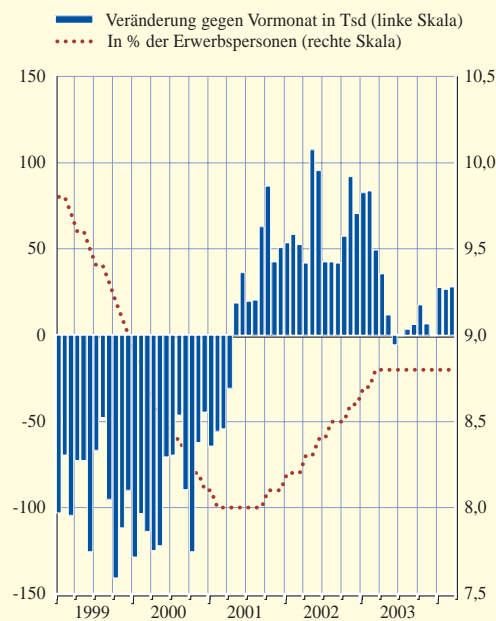
4.2 ARBEITSMARKT

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im März 2004 unverändert bei 8,8 % (siehe Abbildung 24). Die saisonbereinigten Angaben weisen für März eine Zunahme der Arbeitslosenzahl um rund 28 000 gegenüber dem Vormonat aus, was sich mit den Zahlen für Januar und Februar weitgehend deckt. Zwar ist die Arbeitslosenquote in den vergangenen zwölf Monaten unverändert geblieben, doch sind inzwischen 157 000 Arbeitslose mehr gemeldet als vor Jahresfrist. Wengleich die Zunahme immer noch moderat ist, spiegeln die steigenden Arbeitslosenzahlen im ersten Quartal dieses Jahres verglichen mit der zweiten Jahreshälfte 2003 eine leichte Verschlechterung der Lage an den Arbeitsmärkten des Euroraums wider.

Abbildung 24 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



BESCHÄFTIGUNG

Bei der Beschäftigung insgesamt war im vierten Quartal 2003 ein geringfügiges Wachstum zu verzeichnen (siehe Tabelle 6). Die Beschäftigungserwartungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor stiegen gemäß den Umfragen der Europäischen Kommission im April leicht an, blieben jedoch auf niedrigem Niveau. Den verfügbaren Angaben zufolge ist die Vakanzquote des Euroraums Ende des vergangenen Jahres gesunken, was darauf hindeutet, dass die Unternehmen nicht bereit waren, im Anfangsstadium der konjunkturellen Erholung mehr Arbeitskräfte einzustellen. In der Industrie verharrte der prozentuale Anteil der Unternehmen, die einen Mangel an Arbeitskräften als Produktionshemmnis angaben, im ersten Quartal 2004 auf einem historisch niedrigen Niveau.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Betrachtet man die derzeitige Situation und die nahe Zukunft, so vermitteln die verfügbaren Konjunkturindikatoren nach wie vor ein uneinheitliches Bild. Alles in allem deuten sie darauf hin, dass sich die realwirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet in das Jahr 2004 hinein – wenn auch mit geringem Tempo – fortgesetzt hat. Die jüngsten Angaben sind eher ermutigend, wobei die aktuellen Umfrageergebnisse für das Eurogebiet auf eine positivere Entwicklung zu Beginn des zweiten Quartals schließen lassen.

Zwar müssen die jüngsten positiven Signale durch die zukünftige Entwicklung erst noch bestätigt werden, doch untermauern sie die Erwartung, dass sich die allmähliche Erholung im Euroraum fortsetzen und im Zeitverlauf beschleunigen wird. Die Voraussetzungen für eine solche Erholung sind gegeben. Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt robust und dürfte die Zunahme der Ausfuhren aus dem Euro-Währungsgebiet stützen. Die Entwicklung der inländischen Nachfrage sollte weiterhin von günstigen Finanzierungsbedingungen, einer verbesserten Effizienz und Ertragslage der Unternehmen und dem Wachstum der verfügbaren Realeinkommen profitieren. Gleichzeitig müssen jedoch gewisse Risiken und Unsicherheiten beachtet werden, die mit den hohen Preisen für Öl und sonstige Rohstoffe, den anhaltenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten sowie Unsicherheiten im Hinblick auf die Finanzpolitik und die Strukturreformen in den einzelnen Euro-Ländern zusammenhängen und sich offenbar dämpfend auf das Verbrauchervertrauen ausgewirkt haben.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2002	2003	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Gesamtwirtschaft	0,5	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,5	-0,6	-0,8	-0,1	0,2	0,2
Industrie	-1,2	-1,5	-0,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5
Ohne Baugewerbe	-1,4	-1,9	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Baugewerbe	-0,6	-0,3	-0,1	0,1	0,4	-0,7	-0,3
Dienstleistungen	1,4	0,9	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
Handel und Verkehr	0,3	0,5	0,0	0,2	0,4	0,4	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,4	1,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,6
Öffentliche Verwaltung	1,8	1,1	0,4	0,3	0,2	0,0	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro stieg zwischen Ende März und Anfang Mai 2004 leicht an. Darin spiegelte sich vorwiegend eine Aufwertung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling wider, die nur teilweise durch eine Abwertung gegenüber dem US-Dollar ausgeglichen wurde.

US-DOLLAR/EURO

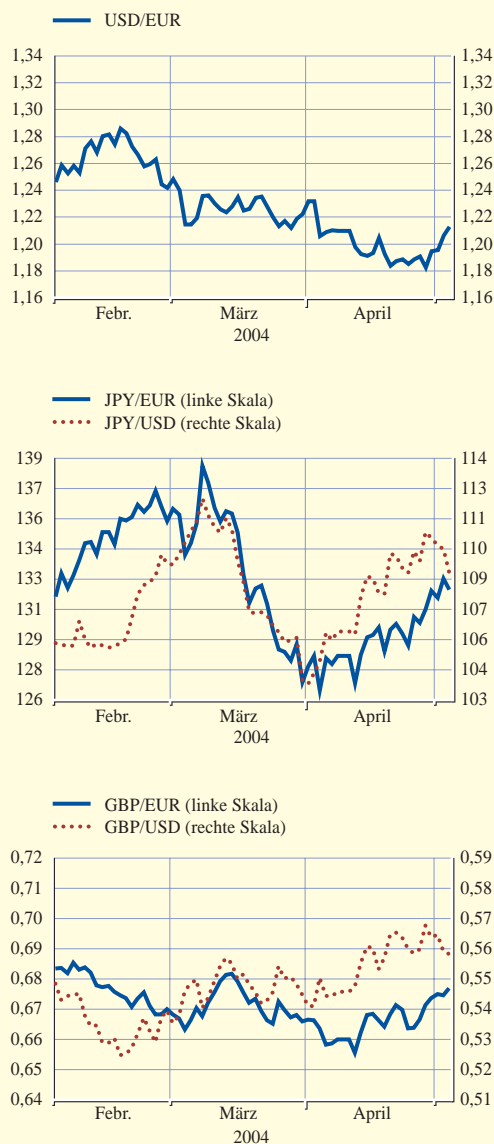
Im April verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar unter dem Eindruck einer Beschleunigung der konjunkturellen Erholung in den Vereinigten Staaten an Wert (siehe Abbildung 25). Die Stärke der US-Währung in diesem Zeitraum war recht breit angelegt und hauptsächlich auf die Veröffentlichung zahlreicher Daten zurückzuführen, die auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage und des Verbrauchervertrauens sowie auf robuste Einzelhandelsumsätze in den Vereinigten Staaten hindeuteten. Da diese Daten einen weiteren Beleg für die günstigen Aussichten der US-Wirtschaft lieferten, haben sie offenbar am Markt auch Erwartungen hinsichtlich höherer Renditen auf Anlagen in US-Aktiva genährt und dadurch möglicherweise den Dollar zusätzlich gestützt. Anfang Mai machte der Euro jedoch wieder Boden gut und kehrte nahezu auf den Ende März verzeichneten Stand zurück. Das am 24. April veröffentlichte Kommuniqué der G7 und der Beschluss des Offenmarktausschusses der amerikanischen Notenbank vom 4. Mai, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert zu lassen, hatten anscheinend keine nennenswerte Auswirkung auf das Geschehen an den Devisenmärkten. Am 5. Mai lag der Euro bei 1,21 USD und damit rund 1,0 % niedriger als Ende März und 7,2 % über seinem Jahresdurchschnitt 2003.

JAPANISCHER YEN/EURO

Nach kräftigen Kursverlusten in der zweiten Märzhälfte wertete der Euro gegenüber dem japanischen Yen im Berichtszeitraum auf (siehe Abbildung 25). Gleichzeitig verlor die japanische Währung auch gegenüber allen anderen wichtigen Währungen an Boden. Zu dieser relativ breit fundierten Abschwächung des Yen war es trotz der sich verfestigenden Erholung der japanischen Wirtschaft gekommen. Marktme-

Abbildung 25 Wechselkursentwicklung

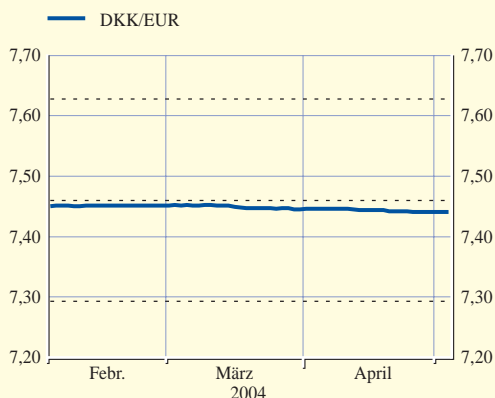
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 26 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die gepunkteten horizontalen Linien geben den Leitkurs (7,46 DKK) und die Bandbreite ($\pm 2,25\%$) für die dänische Krone an.

dungen zufolge könnten die zu Beginn des neuen Fiskaljahrs in Japan von japanischen Investoren getätigten Nettokäufe ausländischer Wertpapiere bei diesen Kursbewegungen des Yen – zumindest teilweise – eine Rolle gespielt haben. Am 5. Mai notierte der Euro bei 131,9 JPY und damit 3,9 % höher als Ende März und in der Nähe seines Vorjahrsdurchschnitts.

PFUND STERLING/EURO

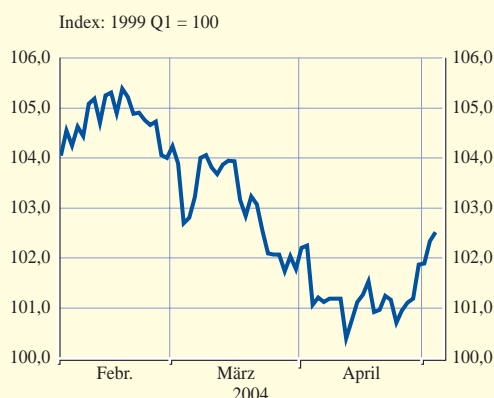
Anfang April wertete sich der Euro gegenüber dem Pfund Sterling ab, nachdem Datenveröffentlichungen, die eine lebhaftere Nachfrage und einen verhaltenen Preisdruck im Vereinigten Königreich erkennen ließen, von den Märkten offenbar als ein Zeichen gedeutet wurden, dass die Renditen britischer Vermögenswerte steigen könnten (siehe Abbildung 25). Gegen Monatsende und Anfang Mai machte der Euro seine vorangegangenen Kursverluste jedoch wieder mehr als wett. Am 5. Mai wurde er mit 0,68 GBP gehandelt, das heißt 1,7 % über seinem Wert von Ende März und 2,2 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2003.

ANDERE EUROPÄISCHE WÄHRUNGEN

Die dänische Krone schwankte im WKM II weiter in einem sehr engen Band um ihren Leitkurs (siehe Abbildung 26). Was andere europäische Währungen betrifft, so verlor der Euro gegenüber dem Schweizer Franken geringfügig und gegenüber der schwedischen und der norwegischen Krone vergleichsweise stärker an Wert.

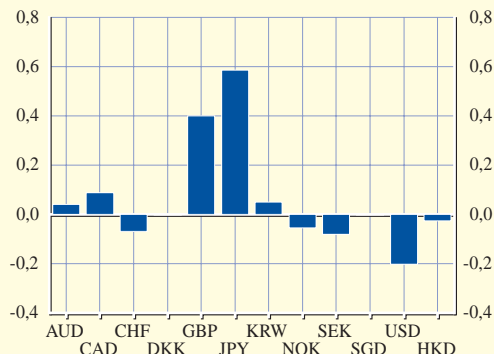
Abbildung 27 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses ²⁾

31. März 2004 bis 5. Mai 2004
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von zwölf wichtigen Handelspartnern.
2) Die Veränderungen werden handelsgewichtet gegenüber den Währungen von zwölf wichtigen Handelspartnern berechnet.

ENTWICKLUNG DES REALEN EFFEKTIVEN WECHSELKURSES AUS SICHT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS UND AUS SICHT DER EINZELNEN LÄNDER

In diesem Kasten werden die Unterschiede im Anstieg des realen effektiven Wechselkurses des Euro im Vergleich zu den nationalen Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit (NIWs) einzelner Euro-Länder seit 2002 und die voneinander abweichende Entwicklung der einzelnen NIWs untersucht. Bei den NIWs wird der gleiche methodische Rahmen verwendet wie bei den realen effektiven Wechselkursen. Sie dienen dazu, die Entwicklung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen nationalen Volkswirtschaften des Euroraums besser miteinander vergleichen zu können.¹

Die Analyse deutet darauf hin, dass die im Vergleich zum Anstieg des realen effektiven Euro-Wechselkurses eher gedämpfte Zunahme der NIWs seit 2002 darauf zurückzuführen ist, dass der Handel mit Ländern innerhalb des Euro-Währungsgebiets in die Berechnung der NIWs einbezogen wird. Die in allen Euro-Ländern unterschiedlichen Veränderungswerte der NIWs sind im Wesentlichen drei Faktoren zuzuschreiben: Erstens weicht der Anteil des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums in den einzelnen Ländern voneinander ab, zweitens beeinflussen Inflationsunterschiede innerhalb des Eurogebiets die Entwicklung der NIWs, und drittens ist die Struktur des Handels mit Drittländern in jedem Land unterschiedlich.

In den vergangenen beiden Jahren hat der Euro gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner stark aufgewertet. Recht ausgeprägt war dieser Kursanstieg zum US-Dollar (und einigen an ihn gebundenen asiatischen Währungen), während er in Relation zum japanischen Yen, dem Pfund Sterling und anderen europäischen Währungen weniger deutlich ausfiel. Im Ergebnis haben sich diese Entwicklungen in einem Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro von annähernd 20 % in der Zeit vom ersten Quartal 2002 bis zum ersten Quartal 2004 niedergeschlagen. Im gleichen Zeitraum zog der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Entwicklung der relativen Verbraucherpreise um gut 21 % an, was den Deflationsdruck in einigen asiatischen Partnerländern und eine gedämpfte Inflation in mehreren anderen Industrieländern widerspiegelte. Diese Aufwertung kann man zum Teil als eine Erholung von den historisch sehr niedrigen Niveaus auffassen. Dennoch führte sie für die Unternehmen im Euroraum zu einem Verlust an internationaler preislicher Wettbewerbsfähigkeit. In den einzelnen Ländern stiegen die NIWs weniger stark an als der reale effektive Wechselkurs des Euro. In den meisten Ländern betrug die Zunahme zwischen dem ersten Quartal 2002 und dem ersten Quartal 2004 weniger als 10 % (siehe Tabelle). Zudem wiesen die Veränderungswerte der NIWs im gleichen Zeitraum erhebliche Abweichungen innerhalb des Euroraums auf; sie lagen zwischen 4,6 % für Österreich und 16,2 % für Irland.

Die Tatsache, dass der reale effektive Euro-Wechselkurs stärker gestiegen ist als die NIWs der einzelnen Euro-Länder, ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Handel mit Ländern innerhalb des Euroraums in die Berechnung der NIWs einfließt. Daher erleichtert eine Aufschlüsselung aller NIWs in einen Teilindex für den Handel mit Ländern innerhalb des Eurogebiets und einen weiteren Teilindex für den Handel mit Ländern außerhalb des Eurogebiets den Vergleich

¹ Näheres zur Berechnung des effektiven Euro-Wechselkurses und der nationalen Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit siehe L. Buldorini, S. Makrydakis, C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Occasional Paper Nr. 2 der EZB, 2002.

Tabelle Veränderung der Wettbewerbsfähigkeit gemessen anhand nationaler Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit (NIWs) und des realen effektiven Euro-Wechselkurses zwischen dem I. Quartal 2002 und dem I. Quartal 2004^{1), 2)}

(in %)							
	Realer effektiver Euro-Wechselkurs ³⁾	NIWs für					
		Belgien	Deutschland	Griechenland	Spanien	Frankreich	Irland
Insgesamt	-	5,9	7,3	8,3	8,5	8,8	16,2
Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern des Euroraums	-	-1,0	-2,2	2,7	2,1	0,6	3,5
Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern außerhalb des Euroraums	21,3	19,5	19,0	23,0	24,5	22,9	24,7
Nachrichtlich							
<i>Anteil des Handels mit Ländern innerhalb des Euro-Währungsgebiets im Index⁴⁾</i>							
		64,4	53,2	69,6	68,9	60,9	38,8

(in %)							
	Realer effektiver Euro-Wechselkurs ³⁾	NIWs für					
		Italien	Luxemburg	Niederlande	Österreich	Portugal	Finland
Insgesamt	-	9,7	7,1	8,6	4,6	6,7	7,3
Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern des Euroraums	-	1,5	2,5	0,8	0,0	2,0	-1,2
Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern außerhalb des Euroraums	21,3	23,7	25,4	21,3	18,5	20,6	15,2
Nachrichtlich							
<i>Anteil des Handels mit Ländern innerhalb des Euro-Währungsgebiets im Index⁴⁾</i>							
		61,0	78,0	60,1	74,4	73,8	46,6

Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Eine negative (positive) Zahl bedeutet eine Zunahme (Abnahme) der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

2) Die Tabelle ist spaltenweise zu lesen. Beispiel: Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands erhöhte sich um 2,2 % gegenüber den übrigen Euro-Ländern und verringerte sich um 19,0 % gegenüber der übrigen Welt. Gemessen am gesamten Außenhandel verringerte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands um 7,3 %.

3) Verwendet wird hier der mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro.

4) Die Anteile werden bezogen auf den gesamten Handel gemessen, d. h. Drittmarkteffekte sind einbezogen. Siehe Tabelle IV.1 in Buldorini et al. (2002) auf der Basis von Handelsdaten zum verarbeitenden Gewerbe (Durchschnittswerte 1995 bis 1997).

zwischen dem realen effektiven Wechselkurs des Euro und den NIWs. Die NIWs für den Handel mit Ländern innerhalb des Eurogebiets enthalten als Wettbewerber ausschließlich die Euro-Länder, während in die andere Indexkomponente nur die zwölf wichtigen Handelspartner des Euroraums einbezogen sind. Da Wechselkursschwankungen zwischen den Euro-Ländern mit der Einführung des Euro entfallen sind, verändern sich die Teilindizes für den Handel mit Ländern innerhalb des Eurogebiets nur sehr allmählich und im Einklang mit den Inflationsunterschieden im Euroraum. Dementsprechend lässt die vorstehende Tabelle den Schluss zu, dass die Veränderungen in der NIW-Komponente für den Handel mit Ländern innerhalb des Eurogebiets recht gemäßigt waren, während die Veränderung der NIW-Komponente für den Handel der Euro-Länder mit Drittländern von ihrer Größenordnung her insgesamt eher dem Anstieg des realen effektiven Euro-Wechselkurses entsprach. Der zusammengesetzte NIW für jedes der Länder wird als gewichteter Durchschnitt der beiden Teilindizes berechnet. Da ein Großteil des

Außenhandels einzelner Euro-Länder auf den Handel mit anderen Ländern des Euroraums entfällt, haben die Veränderungen der Teilindizes für den Handel mit Ländern innerhalb des Eurogebiets einen großen Einfluss auf die Entwicklung der zusammengesetzten NIWs.

Im Einzelnen lässt sich der durchschnittliche Verlust an nationaler Wettbewerbsfähigkeit – gemessen an den zusammengesetzten NIW-Indizes – mit 8,2 % beziffern (verglichen mit 21,3 % bezogen auf das Euro-Währungsgebiet). Während sich die Veränderung der Wettbewerbsfähigkeit in den meisten Ländern etwa in dieser Größenordnung bewegte, bleiben gewisse Unterschiede in der Entwicklung der nationalen Wettbewerbsposition bestehen. In diesem Zusammenhang gibt es zwei wichtige Faktoren, die für diese Unterschiede verantwortlich sein könnten: der jeweilige Anteil des Handels mit Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums sowie die Inflationsdifferenzen zwischen den Euro-Ländern.

Vor allem Länder mit einem hohen Anteil des Handels mit Ländern des Euroraums und/oder einem negativen Inflationsdifferenzial verzeichneten einen verhältnismäßig geringeren Anstieg ihrer NIWs (zum Beispiel Belgien und Österreich). Dagegen ergab sich für Länder mit einem hohen Anteil des Handels mit Drittländern und/oder einem positiven Inflationsdifferenzial im Vergleich zu den übrigen Euro-Ländern eine größere Zunahme ihrer NIWs (etwa für Irland und Italien). Im Hinblick auf die NIW-Komponente für den Handel mit Ländern des Euroraums stellen die Inflationsdifferenziale die einzige Ursache für Abweichungen dar. Dies mag unter anderem auf einen Anpassungsprozess bei den nationalen Unterschieden in Bezug auf die realen Variablen (wie das Produktivitätswachstum) zurückzuführen sein.² Entsprechend stieg der NIW in Ländern mit relativ hohen Inflationsraten stärker an, während er sich bei Ländern mit geringeren Inflationsraten weniger erhöhte. Schließlich wirkte sich auch die Handelsstruktur der Euro-Länder auf die unterschiedliche Entwicklung der NIWs aus; sie spiegelt sich in der Indexkomponente für den Handel mit Ländern außerhalb des Eurogebiets wider. Die kräftige Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und einigen asiatischen Währungen in den vergangenen zwei Jahren hat zu einem stärkeren Anstieg der NIW-Komponente für den Handel mit Drittländern in jenen Ländern geführt, die intensiven Handel mit den Vereinigten Staaten und den asiatischen Ländern betreiben. Dieser Faktor erklärt beispielsweise zum Teil den vergleichsweise stärkeren Anstieg des irischen NIW, da Irland wesentlich umfangreichere Handelsbeziehungen mit den USA unterhält als der Euroraum insgesamt. Demgegenüber ist die schwächere Zunahme des NIW Portugals und Österreichs etwa teilweise durch den im Vergleich zum Eurogebiet geringeren Handel mit den Vereinigten Staaten zu erklären.

Im Ergebnis weist der Vergleich der zusammengesetzten NIWs mit dem realen effektiven Wechselkurs des Euro darauf hin, dass die gemeinsame Währung dazu beigetragen hat, die Auswirkungen starker Wechselkursausschläge auf die Wettbewerbsposition einzelner Euro-Länder abzufedern.

² Eine umfassende Erörterung der Inflationsdifferenzen im Euro-Währungsgebiet findet sich in der Veröffentlichung „Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“ der EZB vom September 2003.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 5. Mai lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von zwölf der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, leicht über seinem Niveau von Ende März und 2,3 % über seinem durchschnittlichen Wert im vergangenen Jahr (siehe Abbildung 27). Der leichte Anstieg des effektiven Euro-Wechselkurses spiegelte hauptsächlich dessen Wertzuwachs gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling wider, der durch die Abschwächung zum US-Dollar nur teilweise ausgeglichen wurde. In Kasten 5 wird die Entwicklung des realen effektiven Euro-Wechselkurses zwischen dem ersten Quartal 2002 und dem ersten Quartal 2004 sowohl aus Sicht des Euro-Währungsgebiets als auch aus Sicht der einzelnen Länder beschrieben.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im Februar 2004 stieg der Überschuss in der saisonbereinigten Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets gegenüber dem Vormonat an. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war vor allem eine Abnahme des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen, die durch den Rückgang der Überschüsse im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr nur teilweise ausgeglichen wurde. Zwar setzte sich der Anstieg der Warenausfuhren im Februar im Einklang mit der robusten Auslandsnachfrage fort, doch legten die Einfuhren stärker zu und sorgten so für einen Rückgang des Warenhandelsüberschusses. In der Kapitalbilanz kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu einem Mittelzufluss, der aus Nettokapitalzuflüssen bei den Direktinvestitionen und den Schuldverschreibungen resultierte.

LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

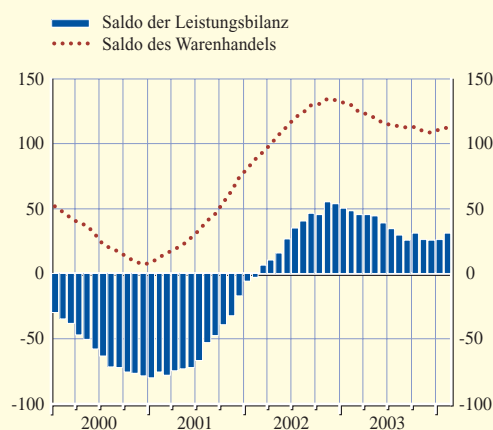
Im Februar 2004 wies die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets einen Überschuss in Höhe von 5,4 Mrd € auf (was in nicht saisonbereinigter Rechnung einem Überschuss von 5,8 Mrd € entspricht). Dies war auf Überschüsse sowohl beim Warenhandel als auch bei den Dienstleistungen zurückzuführen, die durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen teilweise kompensiert wurden (siehe Tabelle 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Verglichen mit den revidierten Daten für Januar 2004 erhöhte sich der Überschuss der saisonbereinigten Leistungsbilanz im Februar 2004 um 1,7 Mrd €, was vor allem einer Verringerung des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 3,1 Mrd € zuzuschreiben war. Diese Entwicklung wurde teilweise durch eine Abnahme des Überschusses sowohl beim Warenhandel als auch bei den Dienstleistungen wettgemacht, während das Defizit bei den laufenden Übertragungen weitgehend unverändert blieb. Ausschlaggebend für den Rückgang des Warenhandelsüberschusses war, dass die Importe in diesem Zeitraum stärker zunahmten als die Exporte. Im Einzelnen erhöhte sich der Wert der Warenausfuhren im Februar verglichen mit dem Vormonat um 0,7 %, nachdem er im Januar um 2,7 % gegenüber dem Vormonat gestiegen war. Diese Entwicklung ist gewissermaßen eine Bestätigung dafür, dass sich die Erholung der Warenausfuhren des Eurogebiets, die in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres eingesetzt hatte, in den ersten Monaten dieses Jahres fortgesetzt hat. Die Wareneinfuhren verzeichneten nach dem kräftigen Anstieg im vierten Quartal 2003 auch zu Beginn dieses Jahres wieder starke Zuwächse (1,5 % im Februar).

Längerfristig gesehen belief sich der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets im Februar 2004 auf 31,1 Mrd € (d. h. rund 0,4 % des BIP), verglichen

Abbildung 28 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

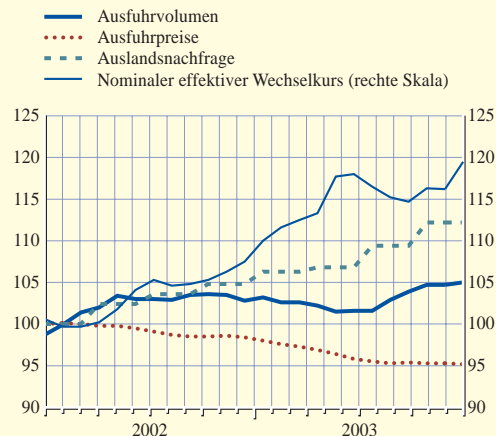
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt; über zwölf Monate kumuliert)



Quelle: EZB.

Abbildung 29 Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und ihre Bestimmungsfaktoren

(Indizes: 2002 Q1=100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Daten zur Auslandsnachfrage werden vierteljährlich erhoben; bei den Zahlen für das 4. Quartal 2003 handelt es sich nur um Schätzungen. Die Angaben zu Ausfuhrvolumen und -preisen sind saisonbereinigt.

mit 48,3 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 28). Entscheidend für diese Entwicklung war insbesondere eine Abnahme des Überschusses im Warenhandel, die durch einen Rückgang der Exportwerte (um 2,3 %) bedingt war, nachdem die seit dem dritten Quartal 2003 beobachtete Erholung die vorangegangene Verschlechterung der Bilanz nicht vollständig ausgleichen konnte. Das höhere Defizit bei den laufenden Übertragungen wurde durch das geringere Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen aufgewogen, während der Überschuss bei den Dienstleistungen weitgehend unverändert blieb.

Eine Aufgliederung der Daten zum Warenhandel nach Volumina und Preisen auf Basis der bis Dezember 2003 vorliegenden Außenhandelsstatistiken von Eurostat zeigt, dass der Anstieg der Ausfuhrwerte im zweiten Halbjahr 2003 vorwiegend den steigenden Exportvolumina zuzuschreiben zu sein scheint. Dies deckt sich auch mit der Belebung der Auslandsnachfrage in diesem Zeitraum. Gleichzeitig gingen die Exportpreise in Euro nur geringfügig zurück, im Gegensatz zu dem kräftigeren Rückgang, der seit dem Beginn der Aufwertung des Euro im zweiten Quartal 2002 zu verzeichnen war (siehe Abbildung 29). Auf der Einfuhrseite war der gestiegene Wert importierter Waren im Schlussquartal 2003 vor allem auf die Ausweitung der Einfuhrvolumina zurückzuführen, während die Einfuhrpreise nahezu unverändert blieben. Der Anstieg der Einfuhrvolumina steht im Einklang mit der anhaltenden allmählichen Belebung der Inlandsnachfrage, von der insbesondere die importintensiven Ausgabenkategorien profitiert haben. Unterdessen verbargen sich hinter der allgemeinen Stabilität der Einfuhrpreise gegenläufige Entwicklungen bei den Preisen für wichtige Teilkomponenten, da der Rückgang der Einfuhrpreise im verarbeitenden Gewerbe durch den Anstieg der Rohstoffpreise ausgeglichen wurde.

KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Februar dieses Jahres per saldo einen Mittelzufluss von 12,2 Mrd €. Darin spiegelten sich Nettokapitalzuflüsse sowohl bei den Direktinvestitionen (7,8 Mrd €) als auch bei den Schuldverschreibungen (4,4 Mrd €) wider, während sich die Nettokapitalströme bei den Anlagen in Dividendenwerten die Waage hielten.

Die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen wurde vor allem von dem Posten „sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)“ bestimmt, da gebietsfremde Unternehmen die Kreditvergabe an ihre Niederlassungen im Euro-Währungsgebiet ausweiteten. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen waren darauf zurückzuführen, dass Gebietsfremde per saldo mehr Anleihen des Euro-Währungsgebiets erwarben als Gebietsansässige ausländische Schuldverschreibungen.

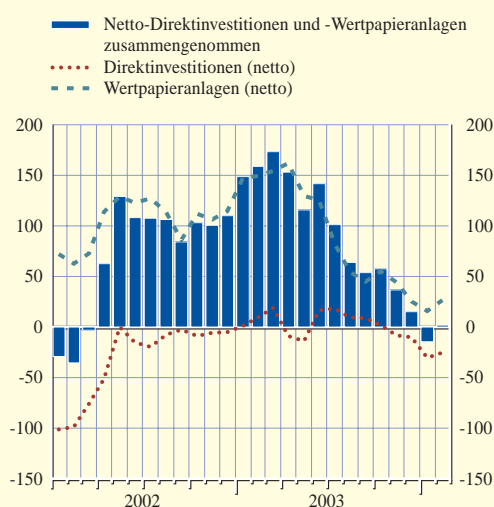
Im übrigen Kapitalverkehr waren Nettokapitalabflüsse (11,5 Mrd €) zu verzeichnen, die hauptsächlich von einem Nettoanstieg der langfristigen Forderungen der MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets herrührten.

Längerfristig gesehen wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2004 einen weitgehend ausgeglichenen Saldo auf, verglichen mit kumulierten Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 159,1 Mrd € ein Jahr zuvor. Entscheidend für diese Entwicklung waren vor allem die stark gesunkenen Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (siehe Abbildung 30), die zu einem guten Teil eine Zunahme der Netto-Investitionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet sowohl in ausländische Dividendenwerte (um 74,8 Mrd €) als auch in ausländische Schuldverschreibungen (um 56,8 Mrd €) widerspiegeln. Die Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren des Eurogebiets blieben in diesem Zeitraum auf weitgehend ähnlichem Niveau, gingen allerdings mit einer Verlagerung bei den Schuldverschreibungen von Geldmarktpapieren hin zu längerfristigen Instrumenten (Anleihen) einher.

Die Bestimmungsfaktoren für diese Dynamik im Bereich der Wertpapieranlagen dürften in der Abnahme der geopolitischen Unsicherheit und der Aufhellung der weltweiten Wirtschaftsperspektiven seit der zweiten Jahreshälfte 2003 zu finden sein. Die damit verbundenen Aussichten für eine bessere Ertragslage der Unternehmen in anderen Teilen der Welt – in einem Umfeld niedriger Zinsen – scheinen Investoren des Eurogebiets dazu veranlasst zu haben, ihre Risikoeinschätzung zu ändern und sich insbesondere in ausländischen Dividendenwerten zu engagieren. Gleichzeitig dürften bei dem verstärkten Interesse ausländischer Anleger am Erwerb von Anleihen des Eurogebiets unter anderem auch Renditeüberlegungen eine Rolle gespielt haben.

Abbildung 30 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Daten)



Quelle: EZB.

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

DATENREVISIONEN

Neben den monatlichen Daten für Februar 2004 sind kürzlich auch revidierte Zahlungsbilanzstatistiken für die Jahre 2001, 2002 und 2003 sowie zusätzliche Aufgliederungen für das vierte Quartal 2003 veröffentlicht worden (nähere Angaben finden sich in Tabelle 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Die Revisionen hatten zur Folge, dass sich das Defizit in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2001 von 14,5 Mrd € auf 16,7 Mrd € erhöhte und der Überschuss im Jahr 2002 von 67,0 Mrd € auf 54,5 Mrd € und im Jahr 2003 von 28,5 Mrd € auf 26,1 Mrd € verringerte. Die deutlichste Korrektur ergab sich bei den Vermögenseinkommen aus Direktinvestitionen im Jahr 2002.

In der Kapitalbilanz bestand die wichtigste Änderung in einer Abnahme der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen im Jahr 2002 (von 41,5 Mrd € auf 4,7 Mrd €) und im Jahr 2003 (von 19,5 Mrd € auf 9,9 Mrd €). Diese Entwicklung war vor allem auf revidierte Schätzungen des Beteiligungskapitals und der reinvestierten Gewinne des Nicht-MFI-Sektors zurückzuführen. Im Ergebnis kam es aufgrund dieser Revisionen zu einer erheblichen Verringerung des Restpostens für die Jahre 2002 und 2003.

AUFSÄTZE

DIE WIRTSCHAFT DER EU NACH DEM BEITRITT DER NEUEN MITGLIEDSTAATEN



Am 1. Mai 2004 hieß die Europäische Union (EU) zehn neue Länder in ihren Reihen willkommen und besiegelte damit die größte Erweiterung seit ihrem Bestehen. Verglichen mit früheren Erweiterungen ist das wirtschaftliche Gewicht der neuen Mitglieder allerdings verhältnismäßig gering. Daher haben sich die statistischen gesamtwirtschaftlichen Indikatoren der EU insgesamt nicht merklich verändert. So stellen unter anderem ein Anstieg der Gesamtbevölkerung um 20 % und ein um 5 % höheres Gesamt-BIP die wesentlichsten Neuerungen dar. Längerfristig dürfte diese Erweiterung einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum und Wohlstand in der EU insgesamt leisten. Die Ausweitung des Binnenmarktes, durch die der Geltungsbereich der „vier Freiheiten“ (freier Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr sowie Freizügigkeit der Arbeitnehmer) vergrößert wurde, sollte zu mehr Wettbewerb und stärkeren Skaleneffekten führen. Ausmaß und Geschwindigkeit, mit dem diese Effekte wirksam werden, hängen jedoch von verschiedenen Faktoren, nicht zuletzt von der Wirtschaftspolitik in den alten wie auch den neuen Mitgliedstaaten, ab.

In diesem Artikel werden einige wichtige Wirtschaftsindikatoren der erweiterten EU dargestellt. Darüber hinaus sollen potenzielle längerfristige Auswirkungen der Erweiterung auf das Wirtschaftswachstum und den Wohlstand in der EU – insbesondere in Bezug auf verschiedene Aspekte im Zusammenhang mit den „vier Freiheiten“ des Binnenmarktes – erörtert werden.

I EINLEITUNG

Nach mehreren Jahren intensiver Vorbereitungen traten am 1. Mai dieses Jahres zehn Länder aus Mittel- und Osteuropa sowie dem Mittelmeerraum der EU bei. Dabei handelt es sich um Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern. Der Beitritt dieser zehn Länder eröffnet den bisherigen und den hinzugekommenen Mitgliedstaaten gleichermaßen neue Handels- und Investitionschancen. In diesem Artikel werden einige der wirtschaftlichen Folgen der EU-Erweiterung untersucht.

In Abschnitt 2 wird eine Reihe wichtiger gesamtwirtschaftlicher Indikatoren der EU sowohl für die Zeit vor als auch nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten betrachtet und den entsprechenden Angaben für die Vereinigten Staaten und Japan gegenübergestellt. Abschnitt 3 enthält daran anschließend eine Erörterung der erweiterungsbedingten Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und den Wohlstand in der EU. Da eine umfassende Analyse der wirtschaftlichen Implikationen der Erweiterung den Rahmen dieses Artikels sprengen würde, soll der Schwerpunkt der Untersuchung auf einige mit den „vier Freiheiten“ des gemeinsamen Marktes verbundene Aspekte ge-

legt werden. Weiter gehende Auswirkungen, wie etwa die Folgen für die Strukturfonds und den Kohäsionsfonds der EU sowie die gemeinsame Agrarpolitik, bleiben hier unberücksichtigt.

2 WICHTIGE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN DER EU EINSCHLIESSLICH DER NEUEN MITGLIEDSTAATEN

Da das wirtschaftliche Gewicht der neuen Mitgliedstaaten relativ gering ist, werden die wichtigsten Indikatoren der EU-Wirtschaft durch die Einbeziehung der zehn Länder Mittel- und Osteuropas sowie des Mittelmeerraums nicht grundlegend beeinflusst. Die wirtschaftliche Vielfalt innerhalb der EU hat allerdings zugenommen, weichen die institutionellen und strukturellen Merkmale der neuen Mitglieder doch noch in vielerlei Hinsicht von denen der alten Mitgliedstaaten ab. Kurzfristig wird der Beitritt dieser Länder statistisch zu einem Anstieg des realen BIP-Wachstums in der EU führen, da das Produktionswachstum dort höher als in der EU15 ist. In der nachstehenden Tabelle sind verschiedene wichtige gesamtwirtschaftliche Indikatoren der erweiterten EU (in Relation zur früheren EU15, den Vereinigten Staaten und Japan) auf der Grundlage der aktuellsten verfügbaren Daten aus verschiedenen Quellen zu-

Tabelle Wichtige Wirtschaftsindikatoren der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten

	Berichts- zeitraum	Einheit	EU15	EU25	Vereinigte Staaten	Japan
Bevölkerung ¹⁾	2004	Mio	380,8	454,9	291,4	127,7
BIP (Anteil am Welt-BIP) ²⁾	2002	%	26,8	28,1	32,5	12,3
BIP	2002	Mrd €	9 172	9 615	10 980	4 235
	2002	KKP Tsd	8 921	9 741	9 422	3 067
BIP pro Kopf	2002	Tsd €	24,0	21,1	37,7	33,2
	2002	KKP Tsd	23,3	21,4	32,7	24,1
Arbeitsproduktivität je Beschäftigten	2002	KKP Index EU15=100	100	92,8	118,9	87,9
Wareneinfuhren	2002	% des BIP	10,9	9,5	6,5	9,9
Warenausfuhren	2002	% des BIP	10,8	9,8	11,1	7,6
Produktionssektoren ³⁾						
Landwirtschaft, Fischerei, Forstwirtschaft	2002	% des BIP	2,0	2,1	1,3	1,3
Industrie (einschließlich Baugewerbe)	2002	% des BIP	27,0	27,2	21,6	29,1
Dienstleistungen	2002	% des BIP	71,0	70,7	77,1	69,6
Öffentliche Ausgaben für Bildung	2000	% des BIP	4,9	4,9	4,8	3,6
Ausgaben für Entwicklung und Forschung	2001	% des BIP	2,0	1,9	2,7	3,1
Arbeitslosenquote	2003	%	8,0	9,0	6,0	5,3
Erwerbsbeteiligungsquote ⁴⁾	2002	%	69,6	68,9	76,6	75,7
Beschäftigungsquote ⁵⁾	2002	%	64,3	62,9	71,2	65,2
Öffentliche Haushalte ⁶⁾						
Überschuss (+)/Defizit (-)	2002	% des BIP	-2,0	-2,1	-3,4	-6,1
Ausgaben	2002	% des BIP	48,0	48,0	32,4	38,7
Einnahmen	2002	% des BIP	46,0	45,9	29,0	32,6
Bruttoverschuldung	2002	% des BIP	62,5	61,5	45,7	134,6
Bankeinlagen ⁷⁾	2002	% des BIP	81,5	80,1	44,0	118,8
Bestand an Krediten an den privaten Sektor ⁸⁾	2002	% des BIP	97,1	94,2	51,2	101,0
Aktienmarktkapitalisierung	2002	% des BIP	57,8	55,9	94,7	46,8

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, IWF, BIZ, EZB, World Federation of Exchanges, Bank von Japan und Federal Reserve.

1) 1. Januar 2004; Japan: 1. April 2004.

2) BIP-Anteile beruhen auf dem nationalen BIP zu aktuellen US-Dollarkursen.

3) Auf Basis der Bruttowertschöpfung zu jeweiligen Preisen.

4) Definiert als das Verhältnis der Erwerbstätigen zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (zwischen 15 und 64 Jahren).

5) Definiert als das Verhältnis der Zahl der erwerbstätigen Personen zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (zwischen 15 und 64 Jahren; für Japan zwischen 15 und 70 Jahren).

6) Einnahmen, Ausgaben und Defizit auf der Grundlage des ESVG 95. Die Bruttoverschuldung wurde gemäß der Definition im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit berechnet. Japan: Daten für 2001.

7) EU15 und EU25: Gesamteinlagen bei MFIs; Vereinigte Staaten: Sicht-, Termin- und Spareinlagen bei Bankinstituten; Japan: Sicht- und Termineinlagen bei Einlagenbanken.

8) EU15 und EU25: MFI-Kredite an Gebietsansässige ohne öffentliche Haushalte; Vereinigte Staaten: Kredite von Geschäftsbanken, Sparinstituten und Genossenschaftsbanken; Japan: Kredite an den privaten Sektor.

sammengestellt. Sofern erforderlich, wurden die nationalen Angaben für den Vergleich zwischen der früheren und der erweiterten EU, den Vereinigten Staaten und Japan in eine einheitliche Währung konvertiert, wobei die durchschnittlichen nominalen Wechselkurse im jeweiligen Zeitraum zugrunde gelegt wurden (sofern nicht anders angegeben).

BEVÖLKERUNG UND WIRTSCHAFTSLEISTUNG

Durch die jüngste Erweiterung ist die Bevölkerung der EU um rund 20 % auf insgesamt 455 Millionen Menschen angewachsen. Diesbezüglich handelt es sich um die bedeutendste Er-

weiterung seit der Gründung der EU im Jahr 1957 (damals noch der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft). Gemessen an der Bevölkerungszahl bildet die EU25 die größte Wirtschaftseinheit unter den Industrieländern. Die Bevölkerung der Vereinigten Staaten macht demgegenüber weniger als zwei Drittel aus, Japan kommt auf ein Drittel.

Die am BIP gemessene Wirtschaftsleistung der Länder, die jetzt die EU25 bilden, belief sich im Jahr 2002 auf gut 9 600 Mrd €. Dazu trugen die neuen Mitgliedstaaten unter Zugrundelegung der aktuellen Wechselkurse 4,8 % bei. Aus his-

torischer Sicht ist die wirtschaftliche Bedeutung dieser Erweiterung relativ begrenzt. Beispielsweise nahm durch den Beitritt Spaniens und Portugals im Jahr 1986 das gesamte BIP der Europäischen Gemeinschaft (die sich zu jener Zeit aus zehn Mitgliedstaaten zusammensetzte) um gut 8 % zu, und als im Jahr 1995 Finnland, Österreich und Schweden hinzukamen, stieg es um etwas mehr als 7 % an. Auf Basis der BIP-Daten und Wechselkurse von 2002 würde der Beitritt der neuen Länder eine Steigerung des EU-Anteils am Welt-BIP von 26,8 % auf 28,1 % bedeuten. In diesem Zusammenhang ist allerdings zu bedenken, dass solche internationalen Vergleiche stark von den Wechselkursbewegungen beeinflusst werden, obgleich sich dieser Effekt umgehen lässt, wenn der Gegenüberstellung Kaufkraftparitäten (KKP) zugrunde gelegt werden. Hierbei handelt es sich um einen Umrechnungskurs, der in einer nationalen Währung ausgedrückte Wirtschaftsindikatoren in eine fiktive gemeinsame Währung umwandelt, welche die Kaufkraft verschiedener nationaler Währungen ausgleicht. Zu Kaufkraftparitäten und auf der Grundlage der Daten von 2002 bringt die jüngste Erweiterung einen Anstieg des BIP der EU um 9,2 % mit sich; im Hinblick auf die wirtschaftliche Größe übertrifft die EU25 damit die Vereinigten Staaten.

Da die neuen Mitgliedstaaten im Verhältnis zu ihrer Wirtschaftsleistung eine relativ hohe Bevölkerungszahl aufweisen, ist ihr Beitritt gleichbedeutend mit einem Rückgang des durchschnittlichen BIP pro Kopf in der EU. Zu Kaufkraftparitäten ist das Niveau des Pro-Kopf-BIP in den neuen Ländern jedoch höher als auf Basis der aktuellen Wechselkurse, weil das Preisniveau in diesen Ländern niedriger als in der EU15 ist. Zu Kaufkraftparitäten ist daher die mit dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten einhergehende Verringerung des Pro-Kopf-BIP in der EU nicht so stark ausgeprägt. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und Japan ist das BIP pro Kopf in der EU25 zwar verhältnismäßig niedrig, doch ist die Differenz – insbesondere zu Japan – auf der Grundlage von Kaufkraftparitäten wesentlich geringer (auf Basis der Zahlen für 2002).

AUSLANDSPOSITION

Die in diesem Abschnitt beschriebenen wichtigen Indikatoren der EU stellen grundsätzlich einen gewichteten Durchschnitt der einzelnen Mitgliedstaaten dar. Allerdings ist zu erwähnen, dass abweichend davon der Handel der EU15 mit den neuen Ländern und der Warenaustausch der neuen Länder untereinander seit der Erweiterung dem EU-Binnenhandel zugerechnet wird. Demzufolge ist er auch nicht mehr als internationaler Handel ausgewiesen. Dagegen zählt der Handel zwischen den neuen Mitgliedstaaten und der übrigen Welt ohne die EU15 nunmehr als Handel mit Ländern außerhalb der EU25. Durch den Beitritt der neuen Mitgliedstaaten wird die Handelsoffenheit der EU etwas geringer, da der Handel der EU15 mit den neuen Ländern mengenmäßig umfangreicher ist als deren Handel mit Ländern außerhalb der EU15. Den Angaben für das Jahr 2002 zufolge entsprachen die Warenausfuhren der erweiterten EU 9,5 % des BIP der EU, verglichen mit 6,5 % bzw. 9,9 % in den Vereinigten Staaten und Japan.

PRODUKTIONSSTRUKTUR

Im Vergleich zum Durchschnitt der EU15 ist die Struktur des Produktionssektors in den neuen Mitgliedsländern durch einen geringfügig größeren Anteil der Landwirtschaft und der Industrie sowie einen etwas geringeren Anteil der Dienstleistungen am BIP gekennzeichnet. Folglich hat der Beitritt der neuen Mitgliedstaaten den Anteil dieser wichtigen Sektoren am BIP der EU nur unwesentlich verändert. Sektorale Unterschiede zur EU15 sind in Bezug auf die Verteilung der Beschäftigung auf diese Wirtschaftszweige tendenziell stärker ausgeprägt. Jedes der neuen Länder weist beachtliche Unterschiede hinsichtlich des Anteils der einzelnen Wirtschaftssektoren und der Beschäftigungsverteilung auf. Innerhalb der großen Wirtschaftszweige Industrie und Dienstleistungssektor sind diese Abweichungen noch deutlicher. In Relation zu den Vereinigten Staaten und Japan ist die Landwirtschaft in der EU vergleichsweise groß; der Industriesektor ist im Vergleich zu dem der Vereinigten Staaten größer, gegenüber dem Japans jedoch kleiner, und

der Dienstleistungssektor ist größer als in Japan, aber kleiner als in den USA.

ARBEITSMARKT

Da die durchschnittliche Arbeitslosenquote in den neuen Mitgliedstaaten höher als in der EU15 ist, hatte deren Beitritt einen leichten Anstieg dieser Quote in der erweiterten EU zur Folge. Trotz eines Rückgangs gegen Ende der Neunzigerjahre ist die Arbeitslosigkeit in der EU15 wie auch der EU25 nach wie vor beträchtlich höher als in den Vereinigten Staaten und Japan. In den neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten ist in den vergangenen zehn Jahren die Arbeitslosenquote gestiegen, während gleichzeitig regionale Unterschiede im Ausmaß der Arbeitslosigkeit aufgrund struktureller Anpassungen beim Übergang zur Marktwirtschaft zugenommen haben. Die Beschäftigungsaussichten könnten sich jedoch in den kommenden Jahren aufhellen, da der im Zuge von Unternehmensumstrukturierungen erfolgte Abbau von Arbeitsplätzen zum Stillstand kommen könnte. Längerfristig könnte das Aufholpotenzial der neuen Mitgliedstaaten bei der Angleichung ihres BIP pro Kopf an das Niveau der EU15 auch zu günstigen Beschäftigungsentwicklungen und einer niedrigeren Arbeitslosigkeit beitragen.

Durch den Beitritt der neuen Mitgliedstaaten sinkt die Beschäftigungsquote in der EU um 1,4 Prozentpunkte auf 62,9 %. Eine Aufschlüsselung dieser Quoten in den neuerdings der EU angehörenden Ländern zeigt, dass die Erwerbsbeteiligung vor allem von Männern merklich unter dem Niveau der EU15-Länder liegt, während der Abstand bei den Frauen geringer ist. Die Beschäftigungsquote älterer Arbeitnehmer (zwischen 55 und 64 Jahren) ist ebenfalls deutlich niedriger als in der EU15. Daher sind sowohl auf Seiten der alten als auch der neuen Mitgliedstaaten verstärkte Anstrengungen geboten, wenn das in Lissabon vereinbarte Beschäftigungsziel von 70 % bis zum Jahr 2010 erreicht werden soll. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten und Japan ist die Erwerbsbeteiligungsquote in der EU niedrig. Die Kombination von geringerer Erwerbsbeteiligung und hö-

herer Arbeitslosigkeit in der EU spiegelt sich in einer Beschäftigungsquote wider, die hinter der in den Vereinigten Staaten und Japan zurückbleibt.

HAUSHALTSLAGE UND GRÖSSE DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS

Der Beitritt der neuen Mitgliedstaaten zieht keine nennenswerte Änderung der gewichteten durchschnittlichen Defizitquote des EU-Staatssektors nach sich, obgleich das öffentliche Defizit in diesen Ländern im Allgemeinen hoch ist. Der Anteil der öffentlichen Einnahmen und Ausgaben am BIP ist dort etwas geringer, so dass sich der Anteil des öffentlichen Sektors in der EU25 gegenüber der EU15 geringfügig reduziert. Da die öffentliche Schuldenquote in den neuen Mitgliedstaaten in der Regel deutlich unter dem Niveau der EU15-Länder liegt, hat sich die durchschnittliche am BIP gemessene Schuldenquote der EU seit der Erweiterung leicht vermindert.

Das gesamtstaatliche Defizit der EU25 belief sich 2002 auf 2,1 % und war damit niedriger als in den Vereinigten Staaten und Japan. Im gleichen Jahr machte der öffentliche Sektor der 25 EU-Staaten, in denen die Ausgabenquote 48 % und die Einnahmenquote fast 46 % betrug, einen größeren Teil der Wirtschaft aus als in den beiden vorgenannten Ländern. In den Vereinigten Staaten entsprachen die Ausgaben des staatlichen Sektors gut 32 % des BIP und die Einnahmen 29 % des BIP. Das hohe Staatsdefizit in Japan ergibt sich aus einer staatlichen Ausgabenquote von annähernd 39 % des BIP sowie einer staatlichen Einnahmenquote von knapp unter 33 %. In der EU und den Vereinigten Staaten spiegelt sich die in der Vergangenheit verzeichnete Ausweitung des Staatsdefizits in vergleichbaren öffentlichen Schuldenquoten wider, die erheblich niedriger sind als in Japan.

FINANZSTRUKTUR

Der Beitritt der neuen Mitgliedstaaten hatte keine nennenswerten Auswirkungen auf die Finanzstruktur der EU insgesamt. Wenngleich der Grad der Finanzintermediation in diesen Ländern überwiegend recht gering und stärker als

in der EU15 auf Banken ausgerichtet ist, wird das EU-weite Gesamtergebnis angesichts der relativ geringen Größe des Finanzsektors in den meisten neuen Mitgliedstaaten durch die Erweiterung nicht wesentlich beeinflusst. Die Finanzmärkte der neuen EU-Mitglieder sind im Allgemeinen weniger entwickelt als in der EU15. Im Finanzsektor der EU spielen die Banken weiterhin eine größere, die Aktienmärkte dagegen eine geringere Rolle als in den Vereinigten Staaten. Das Gegenteil gilt für das Verhältnis des Finanzsektors der EU zu dem Japans.

3 AUSWIRKUNGEN DER EU-ERWEITERUNG AUF WACHSTUM UND WOHLSTAND

Im vorhergehenden Abschnitt ging es um die statistischen Auswirkungen des Beitritts der neuen Mitgliedstaaten auf eine Reihe makroökonomischer EU-Indikatoren. Abgesehen von diesen statistischen Effekten wirkt sich die EU-Erweiterung auch auf Anreize und Hindernisse für den Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr zwischen der EU15 und den neuen Mitgliedstaaten aus. Der bereits vor der Erweiterung erreichte Grad der wirtschaftlichen Verflechtung zwischen den bisherigen und den neuen Mitgliedstaaten ist zwar beachtlich und zeigt auch schon große Wirkung, doch dürfte die Erweiterung weitere Integrationseffekte auslösen. Wie stark und wie rasch sie sich entfalten werden, hängt aber von vielen Faktoren ab, wie etwa der künftigen Wirtschaftsentwicklung und -politik in den Mitgliedstaaten. In diesem Abschnitt werden einige Kanäle untersucht, über die sich die Erweiterung längerfristig auf Wirtschaftswachstum und Wohlstand auswirken könnte, und zwar im Hinblick auf die „vier Freiheiten“ des Binnenmarktes.

Vorliegende Studien lassen im Allgemeinen darauf schließen, dass die Integrationseffekte der Erweiterung bei einer geeigneten nationalen Wirtschaftspolitik sowohl der EU15 als auch den Neumitgliedern wirtschaftliche Vorteile bringen dürften. Schätzungen zufolge sind diese potenziellen Effekte – gemessen am kumulativen BIP-Wachstum – generell positiv, fallen

aber für die EU in ihrer gegenwärtigen Zusammensetzung insgesamt eher gering, für die neuen, vergleichsweise kleinen Mitgliedstaaten dagegen deutlich stärker aus.¹ Darüber hinaus können Fortschritte auf dem Weg zu nominaler Konvergenz in den neuen Mitgliedstaaten (beispielsweise bei der Rückführung der Inflation) dazu beitragen, den realen Aufholprozess zu beschleunigen, wie die Erfahrung einiger EU-Länder in den Neunzigerjahren gezeigt hat. Die Erweiterung wird nicht allen Ländern, Regionen und Wirtschaftssektoren in gleichem Maße zugute kommen. Manche Wirtschaftszweige werden vielleicht mehr profitieren, weil ihre Produkte von den neuen Mitgliedsländern stärker nachgefragt werden, während sich andere unter Umständen gegen größere Konkurrenz von Anbietern aus den neuen Mitgliedstaaten behaupten müssen.

HANDEL UND WETTBEWERB

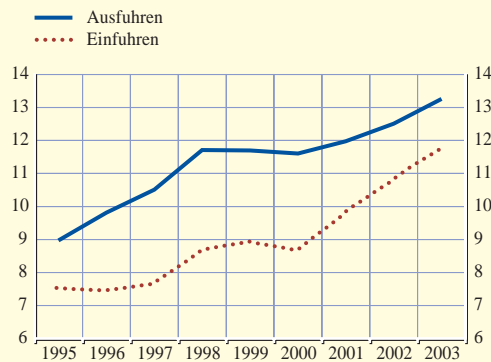
Nach der traditionellen Theorie des internationalen Handels wirkt sich wirtschaftliche Integration im Wesentlichen in zweierlei Weise auf die Handelsstrukturen aus. Neuer Handel entsteht, wenn durch die Wirtschaftsintegration Handel von einem Produzenten mit hohen Kosten zu einem Produzenten mit niedrigen Kosten abwandert und sich dadurch das Volumen des grenzüberschreitenden Warenaustauschs erhöht. Handelsumlenkung tritt auf, weil der Handel zwischen Ländern eines Freihandelsraums zulasten von nicht dort ansässigen, aber kostengünstiger arbeitenden Produzenten begünstigt wird.

Die Umsetzung der so genannten Europa-Abkommen hat zweifellos eine erhebliche Ausweitung des Handels bewirkt. Diese bilateralen Abkommen zwischen der EU15 und den neuen Mitgliedstaaten wurden Anfang und Mitte der Neunzigerjahre abgeschlossen. Mit ihnen wurde durch Beseitigung von Zöllen und mengen-

¹ Es handelt sich um nur sehr grobe Schätzungen, die lediglich einen Eindruck von der Größenordnung dieser Effekte vermitteln können. Einen Überblick über die Volkswirtschaften der neuen Mitgliedstaaten gibt der im Monatsbericht vom Februar 2004 veröffentlichte Aufsatz „Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“.

Abbildung 1 Handel der EU15 mit den neuen Mitgliedstaaten

(in % des gesamten Handels mit Ländern außerhalb der EU15)



Quelle: Eurostat.

mäßigen Beschränkungen ein Freihandelsgebiet für viele Industrieerzeugnisse geschaffen. Aufgrund dieser Abkommen und der tief greifenden strukturellen Veränderungen in den neuen Mitgliedstaaten nahm der EU-Handel mit dieser Ländergruppe in den Neunzigerjahren relativ kräftig zu, sodass sie sich zu einem Haupthandelspartner der EU15-Länder entwickelte (siehe Abbildung 1). Die Europa-Abkommen sahen zwar die Abschaffung formaler Barrieren (d. h. von Zöllen und quantitativen Beschränkungen) im Handel mit Industrieerzeugnissen vor, doch blieben die Beschränkungen bei landwirtschaftlichen und so genannten sensiblen Produkten (darunter chemische Erzeugnisse, Textilien und Bekleidung, Schuhe, Eisen und Stahl sowie Möbel) bis zur Erweiterung bestehen. Mit dem EU-Beitritt wurde der Handel zwischen den neuen und den alten Mitgliedstaaten auch für diese Erzeugnisse endgültig und unwiderruflich liberalisiert.

Die Binnenmarkterweiterung führt nicht nur zu den beschriebenen Integrationseffekten, sondern auch zu mehr Wettbewerb und Spielraum für Skaleneffekte. Der Wettbewerb dürfte zunehmen, weil sich die Zahl der Anbieter im Binnenmarkt durch den Beitritt der neuen Mitgliedstaaten erhöht hat. Skaleneffekte sind aufgrund der Tatsache zu erwarten, dass sich der Absatzmarkt für die Anbieter vergrößert hat. Durch

den verschärften Wettbewerb und die Größenvorteile müssten die Preise sinken und die Produktivität steigen, was zu einer höheren Potenzialwachstumsrate beitragen dürfte. Ferner ist im Zuge der Binnenmarkterweiterung mit einer größeren Produktpalette und -vielfalt für Produzenten und Verbraucher zu rechnen.

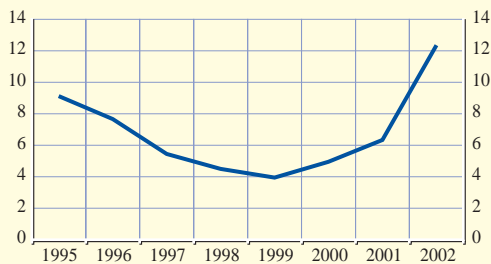
Der Spielraum für die Intensivierung des Wettbewerbs und für Skaleneffekte wird auch durch den Abbau der vor der EU-Erweiterung bestehenden so genannten technischen Handelshemmnisse größer. Technische Barrieren können durch unterschiedliche länderspezifische Regelungen in Bezug auf die Produkthanforderungen hinsichtlich der Gesundheits-, Sicherheits-, Umwelt- oder Verbraucherschutzbestimmungen entstehen. Der Binnenmarkt soll diese technischen Barrieren zwischen den Mitgliedstaaten unter anderem durch die Festlegung von Harmonisierungsstandards oder durch Anwendung des Grundsatzes der gegenseitigen Anerkennung der Regeln und Vorschriften aller Mitgliedstaaten beseitigen. Zwar wurden einige technische Hindernisse durch die Übernahme des rechtlichen Rahmens der EU, des so genannten *acquis communautaire*, im Vorfeld des EU-Beitritts entfernt, doch dürften vom weiteren Abbau solcher Hindernisse nach der EU-Erweiterung zusätzliche positive Impulse auf den Handelsverkehr ausgegangen sein. Die Größe dieses Effekts hängt von der tatsächlichen Vollendung des Binnenmarkts und der vollständigen Umsetzung von EU-Richtlinien in nationales Recht sowohl in den alten als auch den neuen Mitgliedstaaten ab.

KAPITAL- UND ARBEITSKRÄFTEVERKEHR

Der Wirtschaftstheorie entsprechend müsste der Übergang zu freiem Kapitalverkehr zwischen den bisherigen und den neuen Mitgliedsländern zu Kapitalzuflüssen aus den relativ kapitalreichen EU15-Ländern in die neuen Mitgliedstaaten führen, in denen der Kapitalstock geringer und der Grenzertrag des Kapitals höher ist. Umgekehrt dürfte es zu einer Abwanderung von Arbeit aus den neuen Mitgliedsländern in die EU15 kommen, weil dort der Grenzertrag der Arbeit (d. h. das Einkommen) höher ist. Nach

**Abbildung 2 Direktinvestitionen der EU15
in den neuen Mitgliedstaaten**

(in % der gesamten Direktinvestitionen in Ländern außerhalb der EU15)



Quelle: Eurostat.

diesen theoretischen Gesetzmäßigkeiten müsste die Freizügigkeit von Kapital und Arbeit zu höherem Wachstum in der EU insgesamt beitragen, denn die Produktionsfaktoren werden dorthin verlagert, wo sie am produktivsten sind. Dies sind jedoch stark vereinfachte Theorien. Wanderungsbewegungen werden zum Beispiel auch durch eine Reihe anderer Faktoren beeinflusst, etwa die Beschäftigungsquote im Heimatland und im Ausland, die geographische Entfernung und Kultur- und Sprachunterschiede zwischen den Ländern.

Die neuen Mitgliedstaaten haben den Kapitalverkehr im Vorgriff auf die aus dem EU-Beitritt erwachsenden Verpflichtungen schon zu Beginn des Transformationsprozesses weitgehend liberalisiert. Direktinvestitionen machen den weitaus größten Teil der gesamten kumulativen privaten Nettokapitalzuflüsse in die neuen Mitgliedstaaten aus. Dies spiegelt auch die wichtige Rolle von Direktinvestitionen als Finanzierungsquelle im Privatisierungsprozess wider. Der Anteil der Direktinvestitionen der EU15-Länder in den neuen Mitgliedstaaten ist in den letzten Jahren im Zusammenhang mit dem bevorstehenden EU-Beitritt gestiegen (siehe Abbildung 2). So verlagern Firmen aus den alten Mitgliedstaaten der Tendenz nach arbeitsintensive Teile ihrer Produktionsketten in die neuen Mitgliedstaaten. Die Aussichten auf Direktinvestitionszuflüsse sind von verschiedenen Faktoren abhängig, etwa den Faktorpreisen und Transportkosten, aber auch der Arbeits- und

Gütermarktregulierung in den betreffenden Volkswirtschaften. Einerseits dürfte die mit dem EU-Beitritt verbundene Risikominderung für verstärkte Zuflüsse an Direktinvestitionen in die neuen Mitgliedstaaten sorgen. Andererseits könnte die Bedeutung der Direktinvestitionen mit dem Abschluss des Privatisierungsprozesses in den meisten neuen Mitgliedstaaten zurückgehen.

Anders als beim Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr bleiben die Beschränkungen der Freizügigkeit der Arbeit zwischen den neuen und den alten Mitgliedstaaten bestehen. Die Mitgliedsländer können Übergangsfristen in Anspruch nehmen, um die freie Bewegung von Arbeitskräften hinauszuschieben, sodass Restriktionen in den alten EU-Ländern zumeist auch nach der Erweiterung fortbestehen. Einige der EU15-Länder gewähren Staatsbürgern aus den neuen Mitgliedstaaten aber ein Recht auf befristete Einwanderung. Der Zustrom an Arbeitnehmern aus den neuen Mitgliedstaaten ist daher in Wirtschaftsbereichen mit ausgeprägter Saisonarbeit, wie zum Beispiel der Landwirtschaft und dem Tourismus, besonders groß.

Zahlreiche Untersuchungen deuten darauf hin, dass die künftigen Wanderungsbewegungen in die alten EU-Länder im Verhältnis zur Zahl der Erwerbspersonen in der EU insgesamt gering ausfallen dürften. Die Schätzungen weichen wegen der erheblichen Unsicherheit allerdings weit voneinander ab. Die Studien der erweiterungsbedingten Auswirkungen auf die Migration basieren auf sehr unterschiedlichen Methoden, wie zum Beispiel Meinungsumfragen, Hochrechnungen vergangener Süd-Nord-Migrationen und Analysen früherer Migrationsphasen mithilfe ökonomischer Modelle. Die meisten Studien prognostizieren ein langfristiges Wanderungspotenzial von etwa 1 % bis 4 % der derzeitigen Bevölkerung in den neuen Mitgliedsländern. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass diese Prognosen häufig auf Ad-hoc-Annahmen über die Bestimmungsgründe von Migrationsbewegungen beruhen, etwa dem künftigen Arbeitslosigkeits- und Einkommensgefälle zwischen den neuen und den alten Mit-

gliedstaaten. Außerdem ist anzumerken, dass es sich bei diesen Zahlen um Durchschnittswerte handelt und davon auszugehen ist, dass sich die Zuwanderung in die alten Mitgliedstaaten ungleichmäßig auf die einzelnen Länder und Regionen verteilen wird.

Vollendung des erweiterten Binnenmarkts. Seit der Erweiterung ist es daher noch wichtiger geworden, die Möglichkeiten des Binnenmarkts voll auszuschöpfen, indem alle verbleibenden Wettbewerbshemmnisse sowie Behinderungen der Freizügigkeit für Waren, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskräfte abgebaut werden.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Am 1. Mai 2004 erfuhr die EU die bedeutendste Erweiterung seit ihrer Gründung: Sie vergrößerte sich von 15 auf 25 Mitgliedstaaten, und ihre Gesamtbevölkerung erhöhte sich von 381 Millionen auf 455 Millionen. Da das wirtschaftliche Gewicht der Neumitglieder relativ gering ist, hat sich die aggregierte gesamtwirtschaftliche Statistik der EU-Volkswirtschaft nicht grundlegend verändert. Die bemerkenswertesten Veränderungen in der EU sind der Anstieg der Gesamtbevölkerung um 20 % und eine Zunahme des BIP um 5 %. Da die neuen Mitglieder im Vergleich zum Niveau der Wirtschaftsleistung eine hohe Einwohnerzahl haben, bringt ihr Beitritt darüber hinaus einen Rückgang des durchschnittlichen Pro-Kopf-BIP in der EU mit sich.

Auf längere Sicht dürfte die Erweiterung zur Erhöhung von Wirtschaftswachstum und Wohlstand in der EU als Ganzes beitragen, wobei die Vorteile aber wahrscheinlich nicht allen Ländern, Regionen und Wirtschaftszweigen gleichermaßen zugute kommen werden. Die Ausweitung des Binnenmarkts, die den Geltungsbereich des freien Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Arbeitnehmerverkehrs vergrößert, dürfte mehr Wettbewerb und verstärkte Skaleneffekte mit sich bringen. Dadurch müssten die Preise sinken und die Produktivität steigen, was zu einer höheren dauerhaften Wachstumsrate in der EU führen dürfte. Wie stark und wie rasch sich diese Wirkungen entfalten, hängt unter anderem von der Wirtschaftspolitik in den alten und den neuen Mitgliedstaaten ab. Wichtig sind vor allem eine stabilitätsorientierte makroökonomische Politik sowie strukturelle Reformen, die die Flexibilität der Märkte erhöhen, darunter auch eine entschlossene und zügige



DER NATÜRLICHE REALZINS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In der Fachliteratur wird der „natürliche“ oder „neutrale“ Realzins häufig als der reale kurzfristige Zinssatz definiert, der mit einem potenzialgerechten Produktionswachstum und einer stabilen Inflationsrate vereinbar ist. Auf kurze Sicht weichen die Zinssätze allerdings vom neutralen Zins ab, da die Wirtschaft üblicherweise Schocks ausgesetzt ist, die ein Risiko für die Preisstabilität darstellen können. Eine Zentralbank, die eine stabilitätsorientierte Politik verfolgt, wird versuchen, ihre Zinssätze so festzusetzen, dass die realen Kurzfristzinsen jenes Niveau über bzw. unter ihrem natürlichen Zinssatz erreichen, durch das die Auswirkungen dieser Schocks auf die Preisentwicklung kompensiert werden können.

Aus konzeptioneller Sicht stellt der natürliche Realzins eine bedeutende Referenzgröße für die Geldpolitik dar und dürfte theoretisch ein wichtiger Indikator für den geldpolitischen Kurs sein. In der Praxis lässt sich der natürliche Realzins jedoch nicht direkt beobachten; Schätzungen dieses Zinssatzes können lediglich auf der Grundlage spezifischer Annahmen vorgenommen werden und unterliegen einem hohen Grad an Unsicherheit. Daher kann man sich bei der täglichen Umsetzung der Geldpolitik nur schwer auf diesen Indikator verlassen.

Aus empirischer Sicht werden im vorliegenden Aufsatz eine Reihe von Fragen zur Entwicklung des natürlichen Realzinses im Euroraum erläutert, der auf der Grundlage bestimmter Annahmen geschätzt wird. Die wichtigste Schlussfolgerung lautet, dass der natürliche Realzins im Eurogebiet im vergangenen Jahrzehnt in der Regel rückläufig gewesen zu sein scheint. Ursächlich hierfür waren beispielsweise das langsamere Produktivitäts- und Bevölkerungswachstum im Euro-Währungsgebiet, die niedrigeren Inflationsrisikoprämien, die seit der Einführung des Euro weggefallenen Wechselkursrisikoprämien zwischen den Euro-Ländern sowie der Prozess der Konsolidierung der Staatsfinanzen in den Euro-Ländern vor Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU).

I EINLEITUNG

Der reale Zinssatz ist die in realer Rechnung ausgedrückte Rendite, die ein Kreditgeber für seine Investition erhält. Es handelt sich also um die Rendite, die mit der erwarteten Änderung des Preisindex im Zeitraum zwischen Kreditvergabe und Kreditrückzahlung deflationiert wurde. Ist der reale Zins im Verhältnis zu seinem Gleichgewichtsniveau recht niedrig, so ist die Mittelaufnahme in realer Rechnung relativ günstig und Konsum und Investitionen sind – ceteris paribus – leichter zu finanzieren. Ist der Realzins dagegen relativ hoch, dann sind Kredite zur Finanzierung von Konsum und Investitionen real betrachtet vergleichsweise teuer.

Langfristig wird der Realzins vor allem von realen Faktoren bestimmt, zu denen unter anderem das Produktivitätswachstum und die Präferenz der privaten Haushalte, Konsumausgaben vorzuziehen, zählen. Auf kurze Sicht können die

Realzinsen jedoch auch von der Geldpolitik beeinflusst werden. Durch die Änderung des kurzfristigen Nominalzinses kann die Zentralbank den Realzins beeinflussen, da Preise auf kurze Sicht inflexibel sind.

Vor diesem Hintergrund wurde das Konzept des „natürlichen“ oder „neutralen“ Realzinses entwickelt. Dieser wird häufig als realer Kurzfristzins definiert, der auf lange Sicht (d. h. über einen Zeitraum, in dem sich die Preise flexibel an von Zeit zu Zeit auftretende Schocks in der Wirtschaft anpassen können) mit einem potenzialgerechten (bzw. nachhaltigen) Produktionswachstum und einer stabilen Inflation vereinbar ist. Der „natürliche“ oder „neutrale“ Realzins ist daher ein Konzept, das für die Geldpolitik von Bedeutung sein kann. Allerdings lässt sich der natürliche Realzins genau wie die Höhe des Produktionspotenzials nicht direkt beobachten, sondern lediglich auf der Grundlage bestimmter Annahmen schätzen, und die

Schätzwerte hängen entscheidend von den zugrunde gelegten Annahmen ab.

Der vorliegende Artikel untersucht eine Reihe von Fragen in Zusammenhang mit dem natürlichen Realzins im Euroraum. Im folgenden Abschnitt werden die wichtigsten Bestimmungsfaktoren des natürlichen Realzinses aus konzeptioneller Sicht beleuchtet. Abschnitt 3 stellt die Entwicklung dieser Determinanten im Euroraum in den vergangenen Jahrzehnten dar und geht auf die Ergebnisse einiger empirischer Analysen ein, mit deren Hilfe der Versuch unternommen wurde, die jüngere Entwicklung des natürlichen Realzinses im Eurogebiet zu schätzen. Abschnitt 4 untersucht die Implikationen des Konzepts des natürlichen Realzinses für die Geldpolitik und Abschnitt 5 schließt mit einer Zusammenfassung.

2 BESTIMMUNGSFAKTOREN DES NATÜRLICHEN REALZINSES

Die Fachliteratur unterscheidet verschiedene Bestimmungsgrößen des natürlichen Realzinses. Die wichtigsten werden im vorliegenden Aufsatz explizit erörtert, und zwar die Zeitpräferenz der Konsumenten, das Produktivitäts- und Bevölkerungswachstum, die Fiskalpolitik und Risikoprämien sowie die institutionelle Struktur der Finanzmärkte. Allgemeiner ausgedrückt beziehen sich der erste Faktor auf Präferenzen, der zweite auf Technologie und Demographie und die übrigen vornehmlich auf den institutionellen und makropolitischen Rahmen.

Die unmittelbarsten und einfachsten Determinanten des natürlichen Realzinses sind jene, die mit den Entscheidungen der privaten Haushalte in Bezug auf ihr Konsum- und Sparverhalten im Zeitverlauf zusammenhängen.

So führt etwa ein Rückgang des Wertes, den die privaten Haushalte künftigem Konsum im Verhältnis zu gegenwärtigem Konsum beimessen (was i. d. R. als Abnahme des „Diskontierungsfaktors“ der privaten Haushalte bezeichnet wird), ceteris paribus dazu, dass private Haus-

halte geplante Konsumausgaben vorziehen und weniger sparen. In einer derartigen Situation muss der gleichgewichtige Realzins steigen, um zu gewährleisten, dass insgesamt die Ersparnisbildung weiter den Investitionen entspricht. Eine verstärkte Tendenz der privaten Haushalte, ihren Konsum vorzuziehen („Diskontierung der Zukunft“), erhöht also den gleichgewichtigen Realzins, oder allgemeiner gesagt: Änderungen der Zeitpräferenz der privaten Haushalte führen zu Schwankungen des natürlichen Realzinses.

Wenngleich der Zusammenhang zwischen dem Diskontierungsfaktor und dem gleichgewichtigen Realzins intuitiv ist, muss berücksichtigt werden, dass der Diskontierungsfaktor der privaten Haushalte ein sehr theoretisches Konzept ist. Praktisch können intertemporale Präferenzen privater Haushalte nicht beobachtet werden, sodass es schwierig ist, ihren Einfluss auf Diskontierungsfaktoren und reale Zinssätze zu beurteilen.

Für Unternehmen bedeutet ein *beschleunigtes Produktivitätswachstum* eine höhere Rendite für ihre materiellen Investitionen, wodurch die Investitionsnachfrage angeregt wird. Damit ausreichende Ersparnisse für diese Nachfrage nach Investitionen zur Verfügung stehen, muss der natürliche Realzins steigen. Darüber hinaus kann das Produktivitätswachstum auch die Kreditnachfrage der Konsumenten beeinflussen, und zwar dergestalt, dass es die erwartete Wachstumsrate der Einkommen der privaten Haushalte beeinflusst. Erwarten die privaten Haushalte künftig höhere reale Einkommen, kann dies zur Folge haben, dass sie in der Gegenwart relativ zu ihrem Einkommen mehr konsumieren als in der Zukunft. Dies wiederum übt einen Aufwärtsdruck auf den gleichgewichtigen natürlichen Realzins aus.

Ein *stärkerer Zuwachs der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter* führt in der Regel zu einer Ausweitung der Zahl der Erwerbspersonen. Da die zusätzlichen Arbeitnehmer mit Kapital ausgestattet werden müssen, können höhere Investitionen durch die Unternehmen erforderlich sein. Werden diese nicht durch gestiegene Er-

sparsinnig gedeckt, kann ein Anstieg des natürlichen Realzinses zwangsläufig sein, damit das Gleichgewicht gewahrt bleibt.

Neben diesen grundlegenden Determinanten gibt es eine Reihe weiterer Faktoren, wie z. B. die Fiskalpolitik, Risikoprämien und der institutionelle Rahmen der Finanzmärkte, die den natürlichen Realzins ebenfalls signifikant beeinflussen können.

Was die *Fiskalpolitik* betrifft, so sind Regierungen gewöhnlich sehr große Nettogläubiger oder -schuldner, und ihr Handeln kann spürbare Auswirkungen auf den realen Zinssatz haben, der die ausgleichende Kraft zwischen Kreditnachfrage und -angebot ist. Ein hohes und dauerhaftes Haushaltsdefizit, das durch Schuldenaufnahme finanziert werden muss, führt dazu, dass eine entsprechende Nachfrage nach Ersparnissen seitens des privaten Sektors geschaffen werden muss. Entschließen sich private Wirtschaftsakteure dazu, vermehrt zu sparen, um in Zukunft möglicherweise höhere Steuern aufzufangen, würde dies den natürlichen Realzins nicht beeinflussen, da die Ersparnisbildung im gleichen Verhältnis wie der Finanzierungsbedarf der Regierung stiege und damit keinen Einfluss auf den realen Zinssatz, der den Kreditmarkt räumt, hätte. Passen die Wirtschaftsakteure ihr Sparverhalten jedoch nicht vollkommen an das gestiegene Haushaltsdefizit an, ist ein Anstieg des natürlichen Realzinses erforderlich, um das Gleichgewicht aufrechtzuerhalten. Ein gutes Beispiel für die Nichtneutralität von Haushaltentscheidungen findet sich im Bereich der sozialen Sicherung. Gestiegene Sozialtransfers führen in der Regel zu einer sinkenden Ersparnisbildung der privaten Haushalte, da diese angeregt werden, weniger für die Altersvorsorge zu sparen. Daher ist zur Finanzierung des größeren Defizits der Sozialversicherung ein höherer Realzins erforderlich.

Neben den erwähnten Faktoren können auch Risikoprämien von Bedeutung sein. *Wechselkursrisikoprämien* und *Inflationsrisikoprämien* können sich etwa auf die Höhe des natürlichen Realzinses auswirken. Diese Prämien sind häu-

fig miteinander verknüpft, da die Glaubwürdigkeit einer Währung üblicherweise eng mit dem geldpolitischen Regime und der Höhe der Inflation zusammenhängt; beispielsweise können Wechselkursrisiken in Ländern, in denen die Inflationsrate hoch und volatil und die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik gering ist, eine größere Bedeutung haben.

Unsicherheiten in Zusammenhang mit der Inflation und der Glaubwürdigkeit einer Währung, die sich in den Wechselkurs- und Inflationsrisikoprämien widerspiegelt, kann die Kreditkosten nach oben treiben und beeinträchtigt so die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte. Die Gewährleistung von Preisstabilität und die Glaubwürdigkeit einer Währung tragen daher entscheidend zur Fähigkeit der Finanzmärkte zur effizienten Verteilung der Ressourcen im Zeitverlauf bei und stärken damit auch das Wachstumspotenzial der Wirtschaft.

In allen modernen Volkswirtschaften werden Ersparnisse und Investitionen über die Finanzmärkte weitergeleitet. Daher kann die *institutionelle Struktur der Finanzmärkte* ein weiterer wichtiger Faktor für die Bestimmung des natürlichen Realzinses sein. Effiziente Finanzmärkte tragen enorm zu einer optimalen Allokation der Ersparnisse über die Zeit und über Investitionsprojekte bei. Eine verbesserte Struktur der Finanzmärkte kann z. B. die Palette an Anlageformen, die Sparern im Hinblick auf Rendite, Risiko und Liquidität zur Verfügung stehen, vergrößern. Dies wiederum kann insgesamt zur Folge haben, dass private Haushalte mehr sparen und damit der gleichgewichtige Realzins sinkt.

Die obigen Ausführungen legen nahe, dass ein hoher oder niedriger natürlicher Realzins nicht automatisch als positives oder negatives Zeichen für die Wirtschaft interpretiert werden kann. Je nachdem, welche Faktoren zu einem hohen natürlichen Realzins führen, kann er entweder Ausdruck einer gesunden und schnell wachsenden Wirtschaft sein oder aber darauf hindeuten, dass es in der Wirtschaft viele Ineffizienzen und Verzerrungen gibt. Zur Beurtei-

lung der Auswirkungen für den Wohlstand einer Volkswirtschaft ist es daher immer von großer Bedeutung, zu verstehen, welche Faktoren die Höhe des natürlichen Realzinses bestimmen.

3 DER NATÜRLICHE REALZINS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Wie bereits dargelegt ist der natürliche Realzins der Gleichgewichtswert, um den der reale Kurzfristzins bei stabilen Preisen mittel- bis langfristig schwanken würde. Um genauere Informationen über die Entwicklung des natürlichen Realzinses im Euroraum in den letzten Jahrzehnten zu erhalten, dürfte es sich als nützlich erweisen, zuerst die Entwicklung der tatsächlichen realen Zinssätze zu betrachten. Danach werden dann einige Schätzungen des natürlichen Realzinses im Eurogebiet vorgestellt und die Faktoren beleuchtet, die für die Entwicklung des natürlichen Zinses ursächlich gewesen sein können.

ENTWICKLUNG DER REALZINSEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Reale Zinssätze lassen sich nur schwer messen, da sie nicht direkt beobachtet werden können. Beobachtbar sind lediglich die Nominalzinssätze (die für Finanzinstrumente mit unterschiedlichen Laufzeiten und Risikostrukturen gelten) und die Inflationsraten (für die es wiederum verschiedene Messgrößen gibt). Aus diesen Daten muss dann der reale Zinssatz, der den Spar- und Investitionsentscheidungen privater Haushalte und Unternehmen zugrunde liegt, abgeleitet werden.

An dieser Stelle muss eine Unterscheidung zwischen einer Ex-post- und einer Ex-ante-Definition der Realzinsen gemacht werden. Während Erstere die reale Rendite darstellt, die ein Anleger tatsächlich für seine Investition erhalten hat, handelt es sich bei Letzterer um die erwartete reale Rendite der Investition, weshalb die Ex-ante-Definition des Realzinses für Spar- und Investitionsentscheidungen von größerer Relevanz sein dürfte.

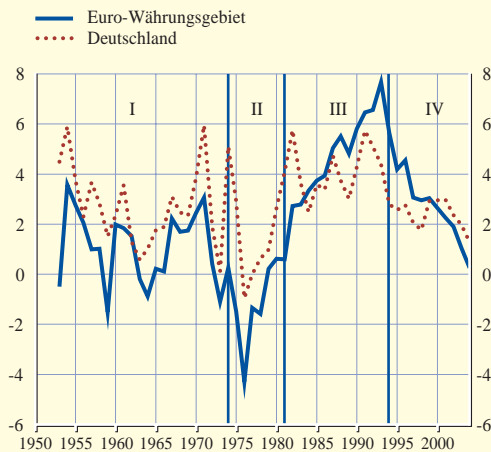
Bei der Schätzung der Ex-ante-Realzinsen ergeben sich drei Fragestellungen: erstens, welche nominalen Zinssätze sollen verwendet werden, zweitens, welcher Preisindex soll für die Deflationierung der Nominalrenditen herangezogen werden und drittens, wie sollen die Inflationserwartungen nachgebildet werden.

Bei der Wahl des nominalen Zinses ist es wünschenswert, den Zinssatz eines kurzfristigen Finanzinstruments zu verwenden, das von einer Institution mit relativ stabilem Ausfallrisiko begeben wurde, um die Auswirkungen schwankender Ausfallrisiko-/Kreditrisikoprämien zu minimieren. Bei der Wahl des Preisindex sollte berücksichtigt werden, dass in der empirischen Literatur verschiedene Deflatoren vorgeschlagen werden und der geschätzte Realzins relativ stark vom verwendeten Index abhängt. Eine anscheinend natürliche Wahl ist ein breit angelegter Verbraucherpreisindex, der den Anstieg der Lebenshaltungskosten der Wirtschaftsteilnehmer erfasst. Gelegentlich wird allerdings argumentiert, dass Erzeugerpreisindizes in diesem Zusammenhang vorzuziehen wären; diese Messgrößen sind für Investitionsentscheidungen relevanter, da sie die Preisentwicklung der von den Unternehmen produzierten Güter widerspiegelt.

In Hinblick auf die Bildung von Inflationserwartungen ist der einfachste Ansatz die Annahme, dass die Erwartungen schlicht die frühere Inflationsentwicklung widerspiegeln und die beste Prognose der künftigen Inflationsrate daher ihr jüngstes Niveau ist. Diese Hypothese ist allerdings problematisch und nur dann gerechtfertigt, wenn der reale Zinssatz für Finanzinstrumente mit sehr kurzen Laufzeiten geschätzt wird; die Differenz zwischen der aktuellen und der erwarteten künftigen Inflation kann dagegen erheblich sein, wenn es sich um Zeithorizonte handelt, die über ein paar Monate hinausgehen (siehe den Kasten „Wichtige Überlegungen zur Analyse der Realzinsen im Euro-Währungsgebiet“ auf Seite 17 ff. des Monatsberichts vom März 1999).

Abbildung 1 Kurzfristige Realzinsen im Euro-Währungsgebiet und in Deutschland

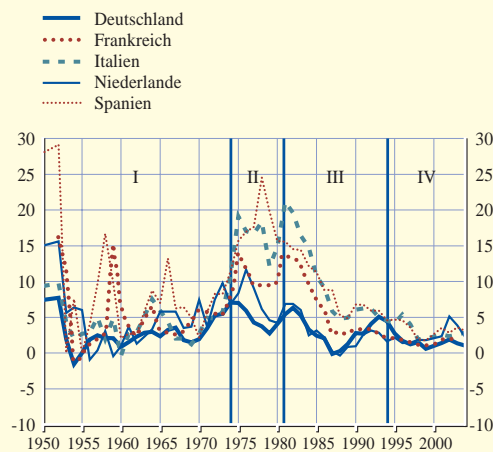
(in % p. a.; Jahreswerte)



Quellen: NZBen, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Zinssätze für Dreimonatsgeld oder die engsten verfügbaren Substitute sind für die Zeit bis 1990 mit dem jährlichen Anstieg der Verbraucherpreise und für die Zeit danach mit der jährlichen Teuerung nach dem HVPI deflationiert.

Abbildung 2 Inflationsentwicklung in den fünf größten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in % p. a.; Jahreswerte)



Quellen: NZBen, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für die Zeit vor 1991 wurde der Anstieg der Verbraucherpreise und für die Zeit danach die Teuerung nach dem HVPI herangezogen. Für Deutschland wurde für die Zeit vor 1996 der Anstieg der Verbraucherpreise und für die Zeit danach die Teuerung nach dem HVPI verwendet.

Vor dem Hintergrund dieser Einschränkungen wird in Abbildung 1 die Entwicklung einer möglichen Messgröße des kurzfristigen Realzinses im Euroraum seit 1952 dargestellt. Des Weiteren zeigt diese Abbildung eine Zeitreihe für Deutschland, da Deutschland unter den europäischen Ländern den größten Erfolg bei der Erreichung niedriger Inflationsraten über den betrachteten Zeitraum aufzuweisen hatte und daher möglicherweise eine bessere Vergleichsbasis für die Entwicklung der Zinssätze im Eurogebiet seit Beginn der dritten Stufe der WWU liefert als frühere Durchschnittswerte des Euroraums. Die in beiden Fällen verwendete Messgröße ist die Differenz zwischen dem jährlichen Durchschnitt der nominalen Dreimonats-Interbanksätze und dem entsprechenden Jahresdurchschnitt des Verbraucherpreisanstiegs gegenüber dem Vorjahr. Hierbei handelt es sich um die vielleicht einfachste und am wenigsten umstrittene Messgröße des realen Kurzfristzinses für das Eurogebiet über einen derart langen Zeitraum, wengleich sie den oben erwähnten Einschränkungen unterliegt.

In Abbildung 1 lassen sich vier unterschiedliche Zeitabschnitte erkennen. Der erste dauert von den frühen Fünfzigerjahren bis 1973, als man sich endgültig von der internationalen geldpolitischen Nachkriegsordnung, die auf festen, wengleich anpassbaren Wechselkursen beruhte, verabschiedete. In dieser Zeit bewegte sich der kurzfristige Realzins im Euro-Währungsgebiet zwischen -2 % und 4 %. Um diese Zahlen korrekt zu interpretieren, sollte berücksichtigt werden, dass das institutionelle Umfeld in dieser Zeit in wichtigen Punkten von den aktuellen Bedingungen im Euroraum abwich. Vor allem die Kapitalverkehrskontrollen, die in Europa während und nach dem Zweiten Weltkrieg galten, schränkten die Entscheidungsfreiheit privater Haushalte, ihre Ersparnisse international so produktiv wie möglich anzulegen, stark ein. Außerdem waren die Fünfzigerjahre in verschiedenen Ländern durch verhältnismäßig starke Inflationsschwankungen geprägt, die sich auf die Messgröße der Kurzfristzinsen auswirkten (siehe Abbildung 2). Während die Geldpolitik in Deutschland und – bis zu einem gewissen Grad – auch in anderen europäischen

Ländern ein Umfeld hohen Wirtschaftswachstums mit relativ stabiler Teuerung nach der Stabilisierung Anfang der Fünfzigerjahre begünstigte, war die Inflation in anderen Ländern, insbesondere in den Sechzigerjahren, volatiler und weniger vorhersagbar. Diese Situation könnte daher, zusammen mit den Beschränkungen der internationalen Kapitalmobilität, die Entstehung negativer realer Zinssätze trotz hoher Zuwachsraten bei Produktion und Einkommen erklären.

Der Beginn der zweiten Phase ist durch die Aufgabe der festen Wechselkursanbindung und den sprunghaften Anstieg der Ölpreise im Jahr 1973 gekennzeichnet. Anfang der Siebzigerjahre waren die Volkswirtschaften überhitzt, und die Verbraucherpreise und Löhne stiegen angesichts eines sich verlangsamenden Potenzialwachstums und geringerer Arbeitsmarktflexibilität. Vor diesem Hintergrund lieferten der Anstieg der Ölpreise und der Wegfall der externen Beschränkung fester Wechselkurse in den meisten Ländern einen Vorwand für eine laxer Geld- und Fiskalpolitik. In dieser Zeit stiegen die Inflationsraten rapide an, während die Nominalzinsen im Verhältnis langsamer zunahm und die Messgrößen des Realzinses infolgedessen deutlich unter null fielen und 1975 mit -5 % einen Tiefststand erreichten. Wichtig dabei ist, dass die verhältnismäßig hohen Teuerungsraten im darauf folgenden Jahrzehnt darauf hindeuten scheinen, dass der tatsächliche reale Zinssatz etwas unterhalb des natürlichen Realzinses lag, dass also die Geldpolitik in diesem Zeitraum im Durchschnitt zu locker war, um mit stabilen Inflationsraten vereinbar zu sein (siehe den Kasten „Die aktuellen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet im historischen Kontext“ auf S. 27 ff. des Monatsberichts vom September 2003).

Die dritte Phase, die von 1981 bis 1993 dauerte, ist von einem merklichen Anstieg des Realzinses gekennzeichnet, der Anfang der Neunzigerjahre historische Höchststände erreichte. Die gestiegenen Defizite der öffentlichen Haushalte in vielen G7-Staaten und die höheren Inflationsrisikoprämien im Gefolge der wirtschaftli-

chen Entwicklungen in den Siebzigerjahren könnten dafür mitverantwortlich gewesen sein. Überdies verfolgten die meisten europäischen Währungsbehörden nach der hohen Inflation des vorangegangenen Jahrzehnts eine Politik der Inflationseindämmung, die zu dem geringeren Verbraucherpreisanstieg während der Achtzigerjahre und darüber hinaus beitrug. Daher dürfte der reale Zinssatz in diesem Zeitraum im Durchschnitt über dem natürlichen Realzins gelegen haben, d. h., die Geldpolitik war relativ straff. Insgesamt forderte die Notwendigkeit, die Inflationserwartungen zurückzuschrauben und die Preisstabilität nach den Erfahrungen der Siebzigerjahre wiederherzustellen, einen hohen Tribut in Bezug auf Wachstum und Beschäftigung. Die hohen volkswirtschaftlichen Kosten, die die Bekämpfung der Inflation verursachte, nachdem diese sich erst einmal auf einem hohen Niveau eingependelt hatte, bestärkten die geldpolitischen Entscheidungsträger in ihrer Entschlossenheit, sich einer verstärkt stabilitätsorientierten Politik zuzuwenden.

Seit Mitte der Neunzigerjahre schließlich ist der Realzins kontinuierlich zurückgegangen. Hierfür gibt es im Wesentlichen zwei Gründe: zum einen die Stabilisierung der Teuerungsraten im Euroraum auf einem niedrigen Niveau sowie der durch die Schaffung der Voraussetzungen für Geldwertstabilität ermöglichte Rückgang der Nominalzinsen, zum anderen der in den meisten Volkswirtschaften des Eurogebiets vor Beginn der dritten Stufe der WWU begonnene Prozess der Haushaltskonsolidierung. Vor diesem Hintergrund wird in den folgenden Abschnitten der Versuch unternommen, einige Schlussfolgerungen über die wahrscheinlichste Entwicklung des natürlichen Realzinses im Euroraum in den vergangenen Jahrzehnten zu ziehen.

ENTWICKLUNG DES NATÜRLICHEN REALZINSES IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Der natürliche Realzins ist eine Variable, die nicht beobachtet werden kann. Zudem wird er, wie in Abschnitt 2 beschrieben, von vielen Fundamentalfaktoren beeinflusst, die nur schwer messbar sind. Daher lässt sich der natürliche

Realzins noch schwieriger schätzen als die tatsächlichen Realzinsen.

Der natürliche Realzins wird meist anhand von Schätzverfahren ermittelt, bei denen die Entwicklung der tatsächlichen realen Zinsen geglättet wird. Ein unkomplizierter Ansatz zur Glättung der Realzinsentwicklung besteht darin, einfach den Durchschnitt aus diesen Zinssätzen für einen relativ langen Zeitraum zu bilden. Dabei gleichen sich die kurzfristigen Zinsschwankungen gegenseitig aus. Die Bildung des einfachen historischen Durchschnitts der tatsächlichen Realzinsen dürfte jedoch keine verlässliche Methode zur Berechnung des natürlichen Realzinses sein, weil einige Faktoren (darunter auch der geldpolitische Kurs) die Aussagekraft dieser Durchschnittswerte einschränken können. Insbesondere wenn die Berechnung Phasen mit instabiler Preisentwicklung beinhaltet, kann diese Durchschnittsbildung irreführende Ergebnisse zeitigen.

All diese Einschränkungen sollten bei der Interpretation der Tabelle beachtet werden, die den historischen Durchschnitt der tatsächlichen kurzfristigen Realzinsen im Euro-Währungsgebiet für die Zehnjahreszeiträume seit 1970 ausweist.

Die in der Tabelle aufgeführten statistischen Messgrößen zeigen, dass der Zinssatz in den letzten Jahren merklich unter dem Niveau der Achtziger- und Neunzigerjahre zu liegen scheint. Das deutet darauf hin, dass der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet im Laufe

der Zeit gesunken ist. Diese Hinweise werden tendenziell durch die Ergebnisse anderer Schätzverfahren bestätigt, die auf einer komplexeren statistischen Filterung der Datenreihen und struktureller Ansätzen beruhen, bei denen makroökonomische Modelle herangezogen werden (siehe Kasten).

Der offensichtliche Rückgang des natürlichen Realzinses im Euroraum in den letzten zehn Jahren kann auf verschiedene Faktoren zurückgeführt werden.

Erstens war der *Produktivitätszuwachs* im Euro-Währungsgebiet in diesem Zeitraum rückläufig. Aus Abbildung 3 geht sogar hervor, dass beim Produktivitätsfortschritt offenbar seit Anfang der Siebzigerjahre ein Abwärtstrend zu verzeichnen ist (unabhängig davon, ob die Produktivität als Produktion je Erwerbstätigen oder als totale Faktorproduktivität gemessen wird).

Zweitens ist die *Bevölkerung im Euroraum* in den letzten Jahrzehnten langsamer gewachsen, was ebenfalls – wenn auch nur nach und nach – zum Rückgang des natürlichen Realzinses beigetragen haben könnte. Abbildung 4 zeigt, dass das Bevölkerungswachstum im Euro-Währungsgebiet von etwa 1 % in den Sechzigerjahren auf rund 0,3 % im Jahr 2003 zurückgegangen ist.

Diese beiden Faktoren (Produktivitätswachstum und Bevölkerungswachstum) haben vermutlich einen negativen Effekt auf die risiko-

Tabelle Kurzfristige Realzinsen und Inflation im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; auf Monatswerten basierend)

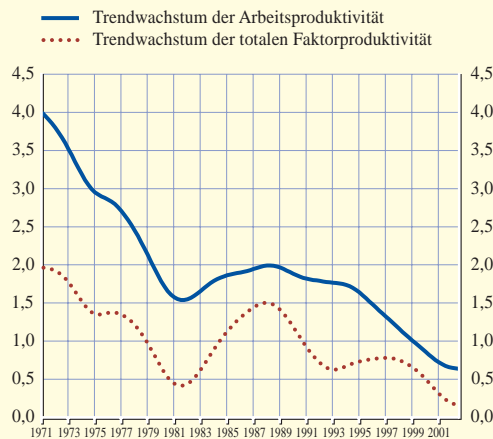
Zeitraum	Kurzfristiger Realzins			Durchschnittliche Inflation
	Durchschnitt	Absolutes Minimum	Absolutes Maximum	
1973–1980	-0,7	-5,2	2,1	10,3
1981–1993	5,2	1,5	9,1	5,5
1994–März 2004	2,4	0,0	5,1	2,0
1999–März 2004	1,4	0,0	2,9	2,0

Quellen: NZBen, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten zur Berechnung der kurzfristigen Realzinsen und der Inflation sind Abbildung 1 und 2 zu entnehmen.

Abbildung 3 Trendwachstum der Produktivität im Euro-Währungsgebiet

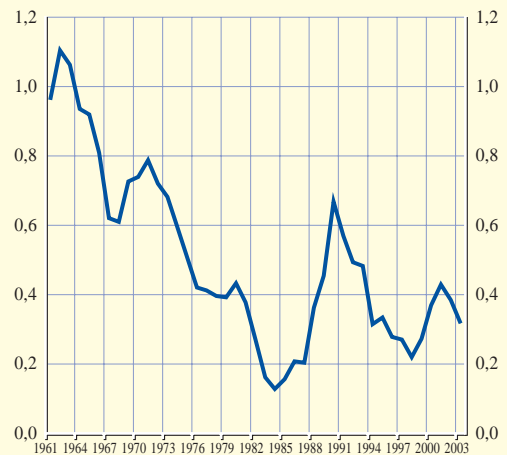
(in % p. a.; Quartalswerte)



Quelle: Euroraumweites Modell der EZB. Die Arbeitsproduktivität ist das reale BIP je Erwerbstätigen; die totale Faktorproduktivität ist das Solow-Residuum der gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktion.
Anmerkung: Siehe auch G. Fagan, J. Henry und R. Mestre, An Area-Wide Model (AWM) for the euro area, Working Paper Nr. 42 der EZB, 2001.

Abbildung 4 Gesamtbevölkerungswachstum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die Länder, die derzeit dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme von Ostdeutschland und Luxemburg für die Zeit von 1961 bis 1991).

freien kurzfristigen Realzinsen. Meist wird der natürliche Realzins jedoch mithilfe von Verfahren geschätzt, bei denen die Entwicklung der tatsächlichen – nicht ganz risikofreien – kurzfristigen Realzinsen geglättet wird. Daher könnten die in die kurzfristigen Zinsen einfließenden Risikoprämien in der Praxis zu einer Verzerrung des geschätzten natürlichen Realzinses führen. Im Folgenden werden drei verschiedene Arten von Risikoprämien untersucht, die beim Rückgang der geschätzten natürlichen Realzinsen in den letzten Jahrzehnten eine Rolle gespielt haben dürften: die *Wechselkursrisiko-*, die *Ausfallrisiko-* und die *Inflationsrisikoprämie*.

Mit der Euro-Einführung im Januar 1999 sind die Wechselkursrisikoprämien innerhalb des Euroraums verschwunden. Der Euro hat also dazu beigetragen, die Unsicherheit der Anleger bei länderübergreifenden Geschäftsentscheidungen und -abschlüssen im Euro-Währungsgebiet zu verringern. Dies führte dazu, dass die Kreditfinanzierungskosten in realer Rechnung, also die Realzinsen, im Euroraum zurückgin-

gen. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass mit nachlassender Wechselkursunsicherheit mehr Mittel aus der (unproduktiven) Besicherung in produktive Aktivitäten umgeleitet werden können. Dies ist einer der Mechanismen, durch die die einheitliche Währung zu einem risikofreieren und geschäftsfreundlicheren Umfeld und damit auf mittlere Sicht zu mehr Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum beitragen dürfte.

Ein weiterer Grund für den Rückgang der Risikoaufschläge könnte die *Konsolidierung der öffentlichen Finanzen* in den Euro-Ländern sein, die von Anfang der Neunzigerjahre bis zum Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion im Jahr 1999 stattfand. Anlass für diesen Konsolidierungsprozess waren unter anderem die Bemühungen der Länder, die Kriterien des Maastricht-Vertrags zu erfüllen. Die großen Anstrengungen, die die Euro-Länder in den Neunzigerjahren dabei zur Verringerung der Haushaltsdefizite und der öffentlichen Schuldenquoten unternahmen, wurden mit einem gestärkten Anlegervertrauen und niedrige-

ren Risikoprämien auf die Renditen mittel- bis langfristiger Staatsanleihen belohnt. Dies hat sich auch auf die kurzfristigen Realzinsen ausgewirkt.¹ Das Vertrauen der Investoren könnte jedoch gedämpft werden, und die Risikoaufschläge für diese Anleihen könnten sich wieder erhöhen, wenn sich der jüngste Trend zu steigenden Staatsdefiziten im Euroraum nicht umkehrt.

Und schließlich ist es den Zentralbanken in den Euro-Ländern und der EZB in den letzten zehn Jahren gelungen, die Inflation auf einem niedrigen Niveau zu stabilisieren. Wie im vorhergehenden Abschnitt bereits erwähnt, ist eine stabilere Preisentwicklung für Verbraucher, Anleger und Tarifpartner kalkulierbarer, sodass die Inflationsrisikoprämien geringer ausfallen. In einem solchen Umfeld kann die Zentralbank niedrigere Leitzinsen als sonst setzen, um ihre stabilitätspolitischen Ziele zu erreichen, da sie bereits eine höhere Glaubwürdigkeit genießt. Mit anderen Worten ermöglichen auch niedrigere Aufschläge für das Inflationsrisiko einen Rückgang des natürlichen Realzinses.

Durch das Zusammentreffen der vorgenannten Faktoren dürfte der natürliche Realzins in den letzten zehn Jahren insgesamt gesunken sein. Wie im Kasten erwähnt, ergeben sich bei den meisten, wenn auch nicht bei allen, Berechnungsmethoden für die letzten Jahre Punktschätzungen zwischen 2 % und 3 %. Die Schätzungen sind jedoch mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Dies hängt nicht nur mit der Schätzunsicherheit selbst (also der Genauigkeit der Punktschätzungen) zusammen, sondern auch mit der Frage nach der optimalen Konstruktion der Realzinsreihen, dem besten Schätzzeitraum, dem angemessensten Berechnungsverfahren sowie mit den Einzelheiten der jeweils verwendeten ökonomischen und statistischen Modelle. Die Schätzergebnisse unterscheiden sich daher in der Regel von Studie zu Studie und sind mit großer Vorsicht zu interpretieren.

¹ Der Einfluss der Haushaltspolitik auf die Ersparnisbildung und die Zinsen wird in dem Beitrag „Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum“ im Monatsbericht vom August 2001 beschrieben.

Kasten

SCHÄTZUNG DES NATÜRLICHEN REALZINSES IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten werden die verschiedenen in der wissenschaftlichen Literatur verwendeten Methoden zur Schätzung des natürlichen Realzinses im Euro-Währungsgebiet genauer erläutert.

1. Durchschnitt der tatsächlichen Realzinsen

Dieses Verfahren beruht auf dem Gesetz der großen Zahlen. Es fußt auf der Annahme, dass sich beim Durchschnitt der tatsächlichen realen Zinssätze – über einen ausreichend langen Zeitraum hinweg betrachtet – die kurzfristigen Differenzen zwischen dem natürlichen und dem tatsächlichen Realzins ausgleichen. Dieser besonders intuitive Ansatz zur Schätzung des natürlichen Realzinses wird im Haupttext erörtert.

2. Durchschnitt der tatsächlichen Realzinsen bereinigt um die Einflüsse bestimmter wirtschaftlicher Schocks

Das oben genannte, auf einer einfachen Durchschnittsbildung beruhende Schätzverfahren kann so verfeinert werden, dass es spezifischen Schocks Rechnung trägt, die über einen längeren Zeitraum hinweg möglicherweise zu Asymmetrien bei der Wachstums- und Inflationsentwick-

lung geführt haben. In der Fachliteratur wird die Berechnung oft durchgeführt, indem der natürliche Realzins aus Schätzungen auf Basis der *Taylor-Regel* abgeleitet wird. Die ursprünglich (1993) von Taylor¹ aufgestellte Regel lautet:

$$r_t = r^* + \beta(\pi_t - \pi^*) + \gamma x_t$$

wobei r_t für den kurzfristigen Realzins, r^* für den natürlichen Realzins, π^* für das Inflationsziel der Zentralbank, π_t für die prozentuale Veränderung des Preisniveaus im Zeitraum von $t-1$ bis t und x_t für die Produktionslücke zum Zeitpunkt t steht. Die Taylor-Regel geht davon aus, dass die Zentralbank normalerweise Abweichungen des tatsächlichen Realzinses vom natürlichen Realzins duldet, wenn die Preissteigerungsrate nicht mit dem Inflationsziel der Zentralbank im Einklang steht oder die Produktionslücke ungleich null ist. Zur Schätzung des natürlichen Realzinses r^* wird der Durchschnitt der tatsächlichen Realzinsen um Schwankungen bereinigt, die darauf zurückzuführen sind, dass die Teuerungsrate nicht dem Inflationsziel entspricht oder eine positive oder negative Produktionslücke vorliegt.

Diese Methode wurde in einem Working Paper der EZB (2003)² verwendet, um den gleichgewichtigen Realzins zu schätzen. Eine Schätzung mittels verschiedener auf der Taylor-Regel beruhender Spezifikationen unter Verwendung von Euroraumdaten für die Jahre 1985 bis 2002 zeigt, dass sich der natürliche Realzins meist zwischen 2,1 % und 3,2 % bewegte. Für den Schätzzeitraum ab 1993 ergaben sich jedoch niedrigere Gleichgewichtszinsen (zwischen 1,8 % und 2,9 %).

3. Reale Renditen inflationsindexierter Anleihen

Bei dieser Methode wird das Niveau der realen Rendite einer an die Teuerung gekoppelten Anleihe berechnet. Diesem Ansatz liegt die Annahme zugrunde, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer das beste verfügbare Maß für die auf lange Sicht zu erwartenden Zinsen sind. Im Allgemeinen kann angenommen werden, dass die realen langfristigen Anleiherenditen bei Betrachtung eines hinreichend langen Zeitraums (z. B. zehn Jahre) den natürlichen Realzins, zumindest so, wie er von den Marktteilnehmern erwartet wird, widerspiegeln. Die Vorteile dieser Schätzung gegenüber dem erst im Nachhinein ermittelbaren historischen Durchschnitt liegen auf der Hand: Sie ist vorausschauend, einfach zu berechnen und täglich verfügbar. Allerdings weist dieses Verfahren auch erhebliche Mängel auf. Zum einen können die Renditen inflationsindexierter Anleihen durch hohe Aufschläge verzerrt werden, die zum Beispiel im Zusammenhang mit Liquiditätsfaktoren oder steuerlichen Aspekten verlangt werden und die im Zeitverlauf auch schwanken können. Zum anderen geben diese Renditen nicht den natürlichen Realzins selbst, sondern nur die diesbezügliche – in Phasen einer ungewöhnlich optimistischen oder pessimistischen Stimmung möglicherweise verzerrte – Markteinschätzung wieder.

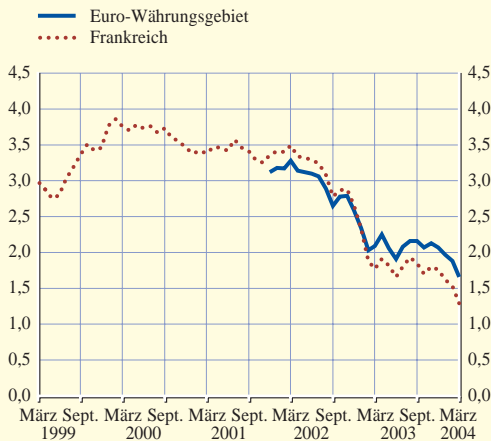
Eine weitere Einschränkung für das Euro-Währungsgebiet besteht darin, dass keine langen Zeitreihen für inflationsindexierte Anleihen verfügbar sind. Rentenwerte, die an den HVPI des Euroraums gekoppelt sind, gibt es erst seit November 2001. An den französischen Verbraucherpreisindex gebundene Anleihen existieren dagegen schon etwas länger. Die Abbil-

1 J. B. Taylor, Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Series on Public Policy 39, 1993, S. 195–214. Die Einschränkungen bei der Verwendung der Taylor-Regeln für die Analyse geldpolitischer Beschlüsse werden im Aufsatz „Fragen im Zusammenhang mit geldpolitischen Regeln“ im Monatsbericht vom Oktober 2001 erläutert.

2 D. Gerdesmeier und B. Roffia, Empirical estimates of reaction functions for the euro area, Working Paper Nr. 206 der EZB, 2003.

Aus französischen inflationsindexierten Anleihen abgeleitete reale Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet und in Frankreich

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Französisches Schatzamt, Reuters und EZB.

Anmerkung: Die französische an den französischen Verbraucherpreisindex gekoppelte Anleihe wird 2009 fällig. Die französische an den HVPI des Euro-Währungsgebiets gekoppelte Anleihe wird 2012 fällig.

übergewandenen höherfrequenten Schwankungen der kurzfristigen Realzinsen isoliert werden kann.³

Diese Verfahren ermöglichen die Berechnung eines gleichgewichtigen Realzinses für das Euro-Währungsgebiet.⁴ Dazu wird ein multivariates ökonomisches Modell mit Kalman-Filter auf die Monatswerte für die Industrieproduktion, die Realzinsen und die Inflationsraten aus dem Zeitraum von 1991 bis 2002 angewendet. Es zeigt sich, dass der natürliche Realzins, der der nichtstationären Komponente der Realzinsreihen entspricht, in den letzten Jahren auf ein Niveau von etwa 2 % oder knapp darüber gesunken ist.

Wie bereits erwähnt liegt ein Vorteil von statistischen Filtern darin, dass Änderungen des natürlichen Realzinses im Zeitverlauf berücksichtigt werden können. Des Weiteren sind solche Schätzungen im Allgemeinen recht unabhängig von der genauen Spezifikation des verwendeten Modells. Allerdings gibt diese Verfahrensweise keine strukturelle Erklärung für die Veränderungen des gleichgewichtigen Realzinses und somit keinen Aufschluss über die möglichen strukturellen Ursachen für die Schwankungen im Zeitverlauf.

5. Strukturmodelle

Das erwähnte Fehlen einer strukturellen Fundierung lässt sich ausgleichen, indem man genau spezifizierte Strukturmodelle der Wirtschaft verwendet. Eine Gruppe von Strukturmodellen, die

die verfügbaren Datenreihen. Zwar weisen beide Zeitreihen für 2003 einen Renditerückgang bei den indexierten Anleihen aus, doch scheint der Beobachtungszeitraum zu kurz, um daraus Schlussfolgerungen für den natürlichen Realzins im Euroraum zu ziehen.

4. Zeitreihenmodelle

Um die Möglichkeit persistenter Schwankungen des natürlichen Realzinses über die Zeit zu berücksichtigen, hat ein kleiner, aber wachsender Forschungszweig, der US-amerikanische Daten verwendet, für diesen Zweck einfache Zeitreihenmodelle entwickelt, in denen der natürliche Zins über die Zeit variieren kann. Im Kern beruht dieser Ansatz auf den Verfahren der so genannten „unbeobachtbaren Komponenten“, mit deren Hilfe der Trend des natürlichen Realzinses von den vor-

³ Ein wichtiger Beitrag zu diesem Thema findet sich bei T. Laubach und J. C. Williams, Measuring the natural rate of interest, FEDS Working Paper No 2001-56, 2001. Die Autoren stellen ein einfaches makroökonomisches Modell zur gleichzeitigen Schätzung des Trendwachstums der Produktion und des natürlichen Realzinses in den Vereinigten Staaten vor. Dabei verwenden sie einen Kalman-Filter für den Schätzzeitraum von 1960 bis 2000.

⁴ J. C. Cuaresma, E. Gnan and D. Ritzberger-Gruenwald, Searching for the natural rate of interest: a euro-area perspective, Working Paper Nr. 84 der Oesterreichischen Nationalbank, 2003.

zunehmend ins Blickfeld gerückt ist, verwendet allgemeine Gleichgewichtsmodelle, bei denen ein ausdrückliches Optimierungsverhalten der privaten Haushalte und der Unternehmen sowie nominale Friktionen unterstellt werden, wonach die Preise träge sind und somit nicht unmittelbar auf wirtschaftliche Schocks reagieren. Dieser Ansatz kann sowohl den Problemen bei der Berechnung eines im Zeitverlauf schwankenden natürlichen Realzinses gerecht werden als auch strukturelle Gründe für die geschätzten Veränderungen dieses Zinssatzes aufzeigen. Die Modelle sind vor allem für die Berechnung eines Zeitpfads des natürlichen Realzinses für einen bestimmten Zeitraum nützlich. Hierbei wird ein Szenario flexibler Preise konstruiert, das durch die Abwesenheit nominaler Rigiditäten in der Ökonomie charakterisiert ist. Der Zeitpfad des natürlichen Realzinses entspricht dann dem Pfad des tatsächlichen Realzinses, der sich in diesem kontrafaktischen Szenario aus dem Modell als Reaktion auf die geschätzten Schocks ergibt. Mit diesem Ansatz erhält man zum Beispiel einen Schätzwert für die im Zeitverlauf schwankenden gleichgewichtigen Realzinsen im Euro-Währungsgebiet.⁵

Dabei sind zwei Aspekte erwähnenswert. Zum einen unterscheidet sich das bei solchen Berechnungen verwendete Konzept des natürlichen Realzinses in einigen wichtigen Punkten von dem in diesem Beitrag beschriebenen Konzept. Bei solchen Schätzverfahren wird der natürliche Realzins nicht als Niveau verstanden, auf dem sich die kurzfristigen Realzinsen auf mittlere bis lange Sicht – unter dem Einfluss sich langsam wandelnder Determinanten – einpendeln dürften. Stattdessen soll er als Orientierung für die Gestaltung der kurzfristigen Zinsen auf sehr kurze Frist dienen. Infolgedessen ist diese Messgröße in der Regel recht volatil, da sie aufzeigt, wie die kurzfristigen Realzinsen auf wirtschaftliche Schocks in einer friktionsfreien Volkswirtschaft reagieren können sollten.

Zum anderen sollte hervorgehoben werden, dass die Möglichkeit der Ermittlung von strukturellen Schocks, die sich im Laufe der Zeit auf die Entwicklung des natürlichen Realzinses auswirken, den Nachteil hat, dass die ermittelten Erklärungen und Schätzungen äußerst modellspezifisch sind. Andere Modellannahmen führen daher naturgemäß zu anderen Ergebnissen, weil die Kanäle, über die ein Schock sich auf den Realzins auswirkt, von Modell zu Modell stark variieren können. Ferner ist zu betonen, dass diese Modelle in der Regel Präferenz- und Produktivitätsschocks große Bedeutung beimessen, während die in Abschnitt 2 genannten Faktoren (im Zusammenhang mit Risikoerwägungen sowie steuerpolitischen und institutionellen Überlegungen) normalerweise, wenn auch nicht immer, bei der Analyse vernachlässigt werden.

⁵ F. Smets und R. Wouters, An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area, Working Paper Nr. 171 der EZB, 2002.

4 GELDPOLITIK UND NATÜRLICHER REALZINS

Wie in Abschnitt 2 dargelegt handelt es sich beim natürlichen Realzins um das Niveau des realen Zinssatzes, bei dem die Inflation stabil ist und die wirtschaftliche Leistung dem Produktionspotenzial entspricht. Wenn die Inflationsrate in etwa dem vorgegebenen Ziel entspricht, kann mittel- bis langfristig davon ausgegangen werden, dass die Zentralbank den Re-

alzin im Durchschnitt nahe beim natürlichen Zinssatz halten und die Produktionsentwicklung annähernd dem Potenzialwachstum entsprechen wird. Auf kurze Sicht kann die Wirtschaft jedoch Schocks ausgesetzt sein, die – wenn die Währungsbehörde diesen nicht entgegenwirkt – ein Risiko für die mittelfristige Preisstabilität darstellen können. Verfolgt eine Zentralbank eine stabilitätsorientierte Politik, so wird sie den von ihr bestimmten Zinssatz so

lenken, dass die Auswirkungen derartiger Schocks auf die Preisentwicklung neutralisiert (oder zumindest abgefedert) werden; daher weichen die tatsächlichen Realzinsen häufig deutlich von den Messgrößen des natürlichen Zinses ab.

In der Fachliteratur wird häufig die Ansicht geäußert, dass die Abweichung des tatsächlichen vom natürlichen Zinssatz als Indikator für den geldpolitischen Kurs betrachtet werden kann. So hat ein Realzins, der aufgrund geldpolitischer Handlung über dem natürlichen Zinssatz liegt, tendenziell eine kurzfristig kontraktive Wirkung auf die Konjunktur und dämpft die Inflation. Umgekehrt wirkt sich eine Abweichung des Realzinses nach unten tendenziell stimulierend auf die Wirtschaftstätigkeit aus und führt zu einem Aufwärtsdruck auf die Inflation. Es handelt sich hierbei also um einen Übertragungskanal geldpolitischer Impulse auf die Wirtschaft. Natürlich hängen Umfang und Dauer der Abweichungen des kurzfristigen Realzinses vom natürlichen Realzins von Ausmaß und Art des Risikos für die mittelfristige Preisstabilität und somit von der Natur des Schocks auf die Wirtschaft ab.

Die Höhe des natürlichen Zinssatzes stellt daher theoretisch eine wichtige Referenzgröße für die Geldpolitik dar. Wäre es möglich, das Niveau des natürlichen Realzinses präzise und zeitnah zu schätzen, so könnte dies den Zentralbanken zu einem besseren Verständnis der Auswirkungen der Geldpolitik auf Konjunktur und Preise verhelfen. Der natürliche Realzins ist daher prinzipiell ein nützliches Konzept.

Wie jedoch bereits dargelegt verfügen die Zentralbanken hinsichtlich dieser Variable über ein sehr unvollständiges Wissen. Während es bereits schwierig ist, die Höhe des natürlichen Zinses nachträglich zu schätzen, vergrößern sich die Probleme beim Versuch einer zeitnahen Schätzung sogar noch. Zentralbanken sehen sich daher immer mit Schätzungen konfrontiert, die mit einem hohen Grad an Unsicherheit behaftet sind. Lediglich in bestimmten Situationen kann beurteilt werden, ob ein realer Zinssatz

über oder unter einer plausiblen Schätzung des natürlichen Zinses liegt. In den meisten Fällen ist schon das Vorzeichen (ganz zu schweigen von der Höhe) der Abweichung des Realzinses vom natürlichen Zins nur schwer zu ermitteln. So hat die jüngere Forschung allgemein gezeigt, dass auf zeitnahen Schätzungen gestützte geldpolitische Empfehlungen deutlich von jenen abweichen können, die auf der Basis von (revidierten) Ex-post-Daten erfolgen.² Es scheint daher Vorsicht dabei geboten, sich bei geldpolitischen Entscheidungen auf Indikatoren zu stützen, die zeitnah nur sehr ungenau geschätzt werden können.

Berücksichtigt man diese Schwierigkeiten, so trägt das Konzept des natürlichen Realzinses aus operationaler Sicht in der Praxis meist nicht viel zum geldpolitischen Entscheidungsprozess bei. Diese strukturellen Probleme könnten erklären, weshalb das Konzept nur selten in den offiziellen Mitteilungen der Zentralbanken über ihre aktuellen geldpolitischen Entscheidungen berücksichtigt wird. Es ist zwar immer sinnvoll, das Niveau der kurzfristigen Realzinsen im historischen Vergleich zu betrachten, aber andere Indikatoren, wie die Geld- und Kreditentwicklung und Messgrößen der Überschussliquidität, können mindestens ebenso wertvolle Informationen über den geldpolitischen Kurs liefern. Des Weiteren muss die Zentralbank auch andere wichtige Informationen berücksichtigen, um die Angemessenheit des geldpolitischen Kurses zu bewerten. All dies lässt darauf schließen, dass es in der Praxis schwierig ist, einen einfachen Indikator zur Bestimmung des geldpolitischen Kurses zu finden. Eine Zentralbank sollte die Angemessenheit ihres geldpolitischen Kurses daher stets vor dem Hintergrund der Aussichten für die Erreichung ihres Ziels auf mittlere Sicht beurteilen und bei dieser Beurteilung immer die gesamte Bandbreite der zur Verfügung stehenden Indikatoren und Informationen der wirtschaftlichen und monetären Analyse berücksichtigen.

² Siehe hierzu beispielsweise A. Orphanides, Monetary policy rules based on real-time data, *American Economic Review*, 91(4), 2003, S. 964–985.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurde der potenzielle Nutzen des Konzepts des natürlichen Realzinses erläutert. Dabei wurden auch die enormen Schwierigkeiten aufgezeigt, die sich bei der Operationalisierung in der Praxis infolge der großen Schätzprobleme ergeben. Insgesamt zeigt die in diesem Artikel untersuchte Evidenz, dass der natürliche Realzins im Euroraum im Lauf der Neunzigerjahre rückläufig gewesen sein dürfte. Mehrere Faktoren könnten diesen Rückgang erklären. Zum einen dürfte das langsamere Produktivitäts- und Bevölkerungswachstum im Euro-Währungsgebiet dazu beigetragen haben, dass sich das Niveau des natürlichen Realzinses – wenn auch nur langsam und allmählich – verringert hat. Zum anderen könnte auch der Wegfall der Wechselkursrisikoprämien innerhalb des Euroraums den natürlichen Realzins im vergangenen Jahrzehnt reduziert haben. Ein weiterer Grund dürfte wohl der Prozess der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in den Euro-Ländern vor Beginn der dritten Stufe der WWU gewesen sein. Und schließlich sollten auch niedrigere Inflationsrisikoprämien im Eurogebiet zum Rückgang des natürlichen Realzinses beigetragen haben.

Die meisten Schätzungen gehen davon aus, dass der natürliche Realzins im Euroraum derzeit zwischen 2 % und 3 % liegt. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese Punktschätzungen mit einer starken Unsicherheit behaftet sind und daher nur mit großer Vorsicht interpretiert werden sollten. Darüber hinaus bleiben Daten, Techniken und Definition des natürlichen Realzinses weiterhin Gegenstand einer intensiven Diskussion, bei der noch vieles zu klären ist.

In der Praxis legen die erheblichen Unsicherheiten bei der Schätzung des natürlichen Realzinses nahe, dass solche Schätzungen nicht ohne weiteres bei der geldpolitischen Entscheidungsfindung verwendet werden können (und ihre Verwendung ein hohes Risiko birgt). Daher ist es erforderlich, einen breiteren Ansatz zu wählen, wie er in der geldpolitischen Strategie der EZB zum Ausdruck kommt, und alle Infor-

mationen aus den verschiedenen Indikatoren zu berücksichtigen, um so die bestmögliche Voraussetzung für die Einschätzung der mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität zu schaffen.



METHODEN ZUR RISIKOMINDERUNG IN DEN KREDITGESCHÄFTEN DES EUROSISTEMS

Gemäß Artikel 18.1 der ESZB-Satzung können die EZB und die nationalen Zentralbanken auf den Finanzmärkten tätig werden, indem sie Finanzaktiva endgültig oder im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen kaufen und verkaufen. Dabei sind für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems (d. h. Refinanzierungsgeschäfte und Innertageskreditgeschäfte) ausreichende Sicherheiten zu stellen. Dementsprechend werden alle liquiditätszuführenden Operationen des Eurosystems mit Sicherheiten unterlegt, die von den Geschäftspartnern entweder durch Übertragung des Eigentums an den Vermögenswerten (im Falle eines endgültigen Kaufs bzw. Verkaufs und bei Rückkaufsvereinbarungen) oder durch Verpfändung der Vermögenswerte (im Falle besicherter Kredite) zur Verfügung gestellt werden. Die vorgeschriebene Besicherung und ergänzende Regelungen zur Risikokontrolle sollen das Eurosystem gegen finanzielle Risiken absichern. Der vorliegende Aufsatz beschreibt die Risiken, die sich aus befristeten Transaktionen (Rückkaufsvereinbarungen und besicherten Krediten) ergeben, und erklärt, wie diesen Risiken mit den Besicherungs- und Risikokontrollmaßnahmen Rechnung getragen wird.

I EINLEITUNG: BESCHREIBUNG DER KREDITGESCHÄFTE DES EUROSISTEMS

Für die Durchführung der Geldpolitik stehen dem Eurosystem zahlreiche Instrumente zur Verfügung. Dazu zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, die Emission von Schuldverschreibungen, Devisenswapgeschäfte und die Hereinnahme von Termineinlagen. Die wichtigste Rolle unter diesen Instrumenten spielten bislang die liquiditätszuführenden befristeten Transaktionen, bei denen das Eurosystem bestimmte Arten von Sicherheiten im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung kauft oder Kreditgeschäfte tätigt, die mit solchen Sicherheiten unterlegt sind.¹

Im Durchschnitt des Jahres 2003 führte das Eurosystem dem Markt über befristete geldpolitische Transaktionen Liquidität in Höhe von 243 Mrd € zu. Davon wurden 198 Mrd € durch Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von in der Regel zwei Wochen bereitgestellt, 45 Mrd € durch längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten und 0,3 Mrd € dadurch, dass Geschäftspartner (über Nacht) die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch nahmen. Außerdem stellte das Eurosystem Innertagesliquidität gegen Sicherheiten im Rahmen des TARGET-Systems zur Verfügung.

Bei befristeten Transaktionen werden Mittel nur für einen begrenzten und im Voraus festgeleg-

ten Zeitraum bereitgestellt. Bei diesen Geschäften geht das Eurosystem ein Adressenausfallrisiko ein, da der Geschäftspartner unter Umständen nicht in der Lage ist, seinen Kreditverpflichtungen nachzukommen. Gemindert wird ein solches Kreditrisiko, indem der Geschäftspartner verpflichtet wird, den gewährten Kredit mit angemessenen Sicherheiten zu unterlegen. Dieses Erfordernis ist von grundsätzlicher Natur und in Artikel 18.1 der ESZB-Satzung festgelegt, der besagt, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken Kreditgeschäfte mit Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern abschließen können, wobei für die Kreditgewährung ausreichende Sicherheiten zu stellen sind.

Das Besicherungsmodell des Eurosystems ist darauf ausgelegt, die laut Satzung erforderlichen ausreichenden Sicherheiten in Form von Instrumenten und Verfahren zu konkretisieren, die gewährleisten, dass sich die finanziellen Risiken bei einer befristeten Transaktion in engen Grenzen halten. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen die für eine solche Transaktion zugelassenen Sicherheiten von ihrer Qualität und Quantität her so beschaffen sein, dass es dem Eurosystem bei einem eventuellen Ausfall des Geschäftspartners und einer anschließenden Verwertung der Sicherheiten am Markt mit ho-

¹ Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in der auch als „Allgemeine Regelungen“ bezeichneten Publikation der EZB „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ vom Februar 2004.

her Wahrscheinlichkeit gelingt, seine Forderung in voller Höhe beizutreiben.

Um das Adressenausfallrisiko in einer befristeten Transaktion tatsächlich mindern zu können, muss das Besicherungsmodell somit die folgenden drei Risikoarten, die alle nur dann zum Tragen kommen, wenn der Geschäftspartner seinen Verpflichtungen nicht nachkommt, angemessen begrenzen: 1) das Kreditrisiko im Zusammenhang mit den hereingenommenen Sicherheiten, 2) das Marktrisiko eines Preisverfalls bei den als Sicherheit hereingenommenen Finanzaktiva aufgrund exogener Faktoren, die zwischen der letzten Bewertung der Sicherheiten und ihrer Verwertung auftreten, 3) das Liquiditätsrisiko einer negativen Preisentwicklung bei einer Sicherheit, verursacht durch den Versuch des Eurosystems, eine potenziell umfangreiche Position in dieser Sicherheit aufzulösen.

Abschnitt 2 beschreibt die Risiken im Zusammenhang mit einer liquiditätszuführenden befristeten Transaktion zwischen einer NZB des Eurosystems und einem Geschäftspartner und beleuchtet die unterschiedlichen Risikoarten, die ein solides Risikosteuerungsmodell berücksichtigen muss. Die Besicherungs- und Risikokontrollmaßnahmen, denen verschiedene Methoden zur Eindämmung der festgestellten Risiken zugrunde liegen, werden in den Abschnitten 3 und 5 erläutert. Abschnitt 6 enthält die Schlussfolgerungen.

2 RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT BEFRISTETEN TRANSAKTIONEN

Es liegt in der Natur des Kreditgeschäfts, dass der Kreditgeber immer ein Kreditrisiko trägt, nämlich das Risiko, dass der Kreditnehmer seinen Verpflichtungen, die aufgenommenen liquiden Mittel zurückzuzahlen und/oder die erforderliche Gegenleistung (d. h. Zinszahlungen) bei Fälligkeit des Geschäfts zu erbringen, nicht nachkommt. Zur Risikominderung stehen dem Kreditgeber mehrere Instrumente zur Verfügung.

Das Adressenausfallrisiko lässt sich zum einen dadurch reduzieren, dass Geschäfte nur mit Geschäftspartnern mit hoher Bonität getätigt werden, sodass die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls als gering einzuschätzen ist. Um jedoch die Gleichbehandlung der Institute im gesamten Euroraum zu gewährleisten, hat sich das Eurosystem dafür entschieden, einem großen Kreis von Instituten Zugang zu seinen geldpolitischen Geschäften zu gewähren und dabei sicherzustellen, dass die Geschäftspartner bestimmte operationale und aufsichtsrechtliche Anforderungen erfüllen.

In diesem Sinne lässt sich das Adressenausfallrisiko zum anderen auch durch die Einführung eines Systems mindern, das Obergrenzen festsetzt und die Kreditgewährung an den Geschäftspartner mit dessen Bonität verknüpft, sodass sich der potenzielle Verlust gering halten lässt. Für die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems wäre ein solches System jedoch nicht mit einem effizienten und transparenten Tenderverfahren für die Liquiditätszuteilung vereinbar.

Schließlich lässt sich das Adressenausfallrisiko auch mindern, indem der Kreditnehmer verpflichtet wird, ausreichende Sicherheiten zu stellen. Dieser Ansatz reduziert finanzielle Risiken, ohne die Anzahl der Geschäftspartner zu beschränken oder das Zuteilungsverfahren zu beeinträchtigen. Aus diesem Grund hat sich das Eurosystem für diesen Ansatz entschieden. In Verbindung mit den geeigneten Risikosteuerungsinstrumenten lässt sich das Gesamtrisiko durch die Stellung von Sicherheiten auf ein vernachlässigbares Niveau beschränken.

Gleichwohl kann dem Kreditgeber bei einer besicherten befristeten Transaktion ein finanzieller Verlust entstehen. Voraussetzung hierfür wäre allerdings, dass mehrere widrige Ereignisse zeitgleich eintreten. Dies könnte wie folgt geschehen: Zuerst kommt der Kreditnehmer seinen Verpflichtungen gegenüber dem Kreditgeber nicht nach, sodass der Kreditgeber die Sicherheiten in seinen Besitz nimmt. Unter der Annahme, dass der Wert der Sicherheiten zum

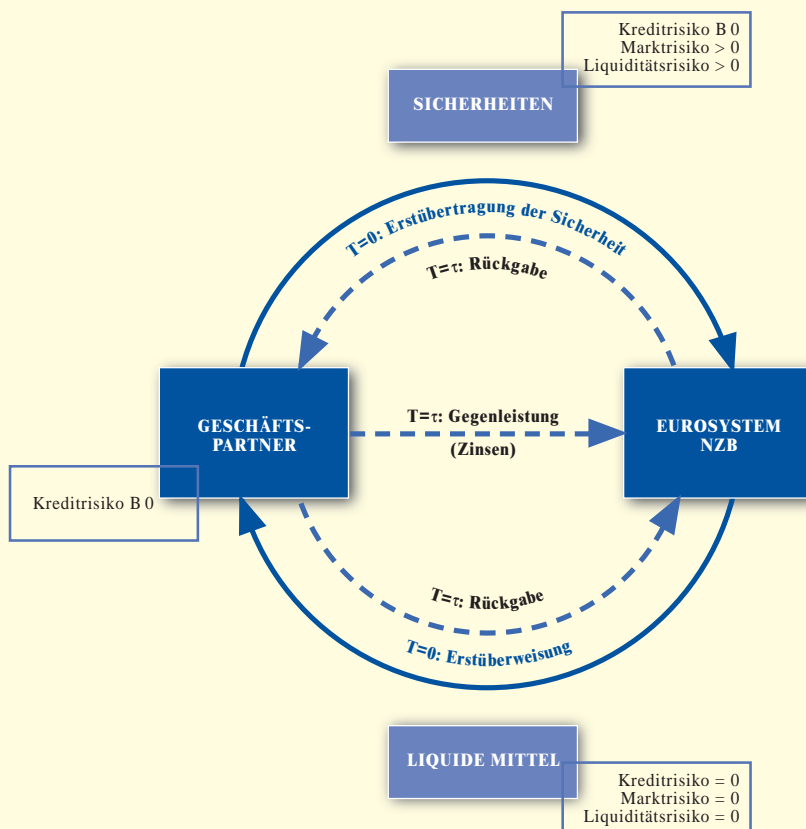
Zeitpunkt des Ausfalls den Wert der über die befristete Transaktion bereitgestellten Liquidität abdeckt, könnten finanzielle Risiken aus den folgenden zwei Gründen entstehen:

- *Mit den Sicherheiten verbundenes Kreditrisiko.* Der Emittent des Wertpapiers bzw. der Schuldner der als Sicherheit anerkannten Forderung könnte ebenfalls zahlungsunfähig werden, was einen „doppelten Ausfall“ zur Folge hätte. Die Wahrscheinlichkeit einer solchen Kombination von Forderungsausfällen ist jedoch als verschwindend gering anzusehen, wenn die refinanzierungsfähigen Sicherheiten den hohen Qualitätsstandards genügen und der Kreditgeber keine Sicherheiten akzeptiert, die vom Kreditnehmer

selbst oder von Stellen mit enger finanzieller Verbindung zum Kreditnehmer emittiert wurden. Wie in Abschnitt 3 erläutert, gewährleisten die Regelungen des Eurosystems zur Beurteilung der Kreditqualität der Sicherheiten, dass diese Anforderungen erfüllt werden.

- *Markt- und Liquiditätsrisiko.* Dieses würde entstehen, wenn die Sicherheit zwischen dem Zeitpunkt des Ausfalls des Geschäftspartners und dem Zeitpunkt ihrer Verwertung im Wert sinkt. In der Zeit zwischen der letzten Bewertung der Sicherheit und ihrer Verwertung am Markt könnte der Preis für die Sicherheit auf ein dermaßen niedriges Niveau sinken, dass der Kreditnehmer nur

Abbildung 1 Risiken bei Kreditgeschäften des Eurosystems



Anmerkung: T ist ein Zeitindikator, der zu Laufzeitbeginn des Kreditgeschäfts gleich 0 und zum Fälligkeitstag gleich tau ist.

einen Bruchteil der Forderung erhalten würde. Das *Marktrisiko* könnte man in diesem Zusammenhang definieren als das Risiko des finanziellen Verlusts aufgrund eines durch exogene Faktoren bedingten Rückgangs des Marktwertes der Sicherheit. Das *Liquiditätsrisiko* ließe sich definieren als das Risiko des finanziellen Verlusts aufgrund von Schwierigkeiten, eine Position rasch aufzulösen, ohne dass sich dies negativ auf den Preis der Sicherheit auswirkt. Man kann das Markt- und Liquiditätsrisiko auch durch die Anwendung optimaler Verfahren bei der Bewertung der Sicherheiten und der Anwendung der Risikokontrollmaßnahmen erheblich reduzieren. Das Risikokontrollmodell des Eurosystems wird in Abschnitt 4 und 5 behandelt.

Abbildung 1 gibt einen Gesamtüberblick über eine befristete Transaktion und die damit verbundenen Risiken.

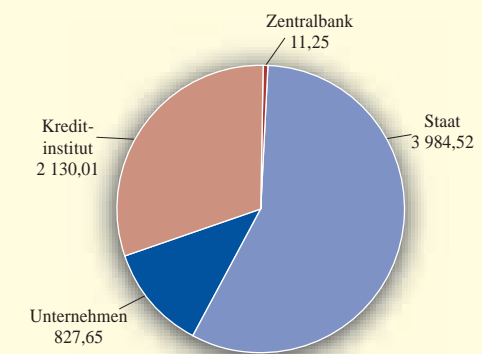
Daher können Sicherheiten per se die finanziellen Risiken weder ausschalten noch hinreichend mindern. Um zu garantieren, dass die Sicherheiten dem Kreditgeber bezüglich Qualität und Quantität ausreichend Schutz bieten, bedarf es drei verschiedener, aber stark interdependenter Instrumente zur Risikominderung: der Beurteilung der Kreditqualität der Sicherheiten, der korrekten Bewertung der Sicherheiten und der Anwendung von Maßnahmen zur Risikokontrolle. In den folgenden Abschnitten werden diese drei Elemente im Einzelnen erläutert.

3 BEURTEILUNG DER KREDITQUALITÄT DER SICHERHEITEN

Alle bei den Kreditgeschäften des Eurosystems zur Besicherung eingesetzten Finanzaktiva müssen bestimmte gemeinsame Kriterien erfüllen. Ein wichtiges Kriterium für die Refinanzierungsfähigkeit sind die hohen Bonitätsanforderungen, denen der Vermögenswert entsprechen muss.

Abbildung 2 Refinanzierungsfähige Kategorie-1-Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems nach Emittentengruppen

(Mrd EUR; Stand: Ende Dezember 2003)



Quelle: EZB.

Staatsanleihen wurden traditionell von den Zentralbanken wegen ihres geringen Kreditrisikos und ihrer hohen Liquidität bevorzugt als Sicherheit hereingenommen, denn sie erlauben vergleichsweise einfache Risikokontrollmaßnahmen mit Schwerpunkt vor allem auf dem Marktrisiko. Da die Besicherungspolitik des Eurosystems jedoch auch dem Artikel 102 (ex-Artikel 104 a) des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der dem öffentlichen Sektor einen bevorrechtigten Zugang zu den Finanzinstituten verbietet, Rechnung tragen muss, wird eine Abgrenzung zwischen öffentlichen und privaten Sicherheiten ausgeschlossen. Abbildung 2 enthält statistische Angaben zur relativen Bedeutung der wichtigsten Emittentengruppen, gemessen am Gesamtvolumen der refinanzierungsfähigen Kategorie-1-Sicherheiten² nach dem Stand vom Jahresende 2003. Zwar zeigt sich eine starke Dominanz von Staatspapieren, doch entfällt auch ein beträcht-

² Aufgrund der unterschiedlichen Struktur des Finanzsektors in den einzelnen Ländern des Euroraums und für interne Zwecke des Eurosystems werden zwei Kategorien von Sicherheiten unterschieden, die für Kreditgeschäfte des Eurosystems in Frage kommen, nämlich Kategorie-1-Sicherheiten und Kategorie-2-Sicherheiten. Zur Kategorie 1 gehören marktfähige Schuldtitel, die für das gesamte Euro-Währungsgebiet einheitliche, von der EZB festgelegte Zulassungskriterien erfüllen. Zur Kategorie 2 zählen zusätzliche (marktfähige und nicht marktfähige) Sicherheiten, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind.

licher Anteil (43 %) am Gesamtvolumen auf Papiere, die von Kreditinstituten und Unternehmen begeben wurden.

Der Beurteilung der Kreditqualität von Papieren privater Emittenten kommt eine größere Bedeutung zu als der Beurteilung der Kreditqualität von Staatspapieren, und zwar nicht nur, weil Schuldverschreibungen des privaten Sektors ein erhöhtes Ausfallrisiko bergen, sondern auch, weil sie stärkeren Preisschwankungen und einer geringeren Liquidität unterliegen können, was bei einer notwendigen Veräußerung der Papiere zu Verlusten führen kann. Bei der Beurteilung der Kreditrisiken einzelner Schuldtitel berücksichtigt die EZB unter anderem Ratings, die von Ratingagenturen stammen, und NZB-interne Bonitätsanalysen, aber auch bestimmte institutionelle Kriterien, die einen besonders umfassenden Schutz der Anleger gewährleisten (einschließlich Garantien). Das Eurosystem nimmt keine Schuldtitel, die vom Geschäftspartner selbst oder einer anderen mit ihm eng verbundenen Stelle begeben oder garantiert wurden, als Sicherheit herein. Die Kreditqualität refinanzierungsfähiger Sicherheiten wird fortwährend überwacht, um sicherzustellen, dass sie den vom Eurosystem festgelegten Mindestbonitätsanforderungen entspricht.

In letzter Zeit wurden Anstrengungen unternommen, um die Vergleichbarkeit der verschiedenen Quellen für die Bonitätsbeurteilung sowie die Analyse neuer Informationsquellen für die Bonitätsprüfung zu verbessern.³ Dabei fanden unter anderem die Vorschläge des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zur neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung Berücksichtigung. Insbesondere hat das Eurosystem die vom Ausschuss vorgeschlagene Behandlung des Kreditrisikos zur Kenntnis genommen, da sich diese Vorschläge auf das Anerkennungsverfahren und die Zulassungskriterien für externe Bonitätsbeurteilungsinstitute und auf den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) beziehen.

4 BEWERTUNG DER SICHERHEITEN

Sicherheiten müssen regelmäßig bewertet werden, damit das Eurosystem beurteilen kann, ob es zusätzliche Sicherheiten hereinnehmen oder überschüssige Sicherheiten an den Geschäftspartner zurückgeben muss. Der erforderliche Besicherungswert wird von den NZBen des Eurosystems unter Berücksichtigung der vom Eurosystem festgelegten Bewertungsgrundsätze geschäftstäglich neu ermittelt. An relativ effizienten und liquiden Wertpapiermärkten ist der beste Indikator für den Wert einer Sicherheit in der Regel der Marktpreis. Ist ein solcher Markt nicht gegeben, bieten sich theoretische Bewertungsmodelle an, bei denen die Bewertung der Sicherheitenposition auf der Basis von Modellpreisen (Mark-to-Model-Strategie)⁴ erfolgt.

Für marktfähige Kategorie-1- und Kategorie-2-Sicherheiten wird als Referenzpreis der an einem gemeinsamen Markt notierte repräsentativste Preis gewählt. Dieser Referenzpreis wird im Rahmen einer Mark-to-Market-Methode für die Bewertung der Sicherheiten zu Marktpreisen herangezogen. Wird am Referenzmarkt mehr als ein Preis notiert, so verwendet man den niedrigsten Preis. Für nicht marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten bzw. für jene marktfähigen Sicherheiten, die normalerweise nicht an der Börse gehandelt werden (sodass eine Bewertung zu Marktpreisen nicht möglich ist) arbeitet das Eurosystem derzeit an der Umsetzung einer Mark-to-Model-Strategie unter Zugrundelegung des abgezinsten Barwerts künftiger Zahlungsströme. Dabei wird die Abzinsung auf der Basis einer entsprechenden Nullkuponzinsstrukturkurve vorgenommen, und die Unterschiede beim Kreditrisiko zwischen den einzelnen Emittenten werden explizit anhand von Creditspreads berücksichtigt. Zur-

³ Nähere Einzelheiten zu den künftigen Verbesserungen des Sicherheitenrahmens sind dem am 11. Juni 2003 initiierten öffentlichen Konsultationsverfahren über „Maßnahmen zur Verbesserung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems“ sowie der dazugehörigen „Zusammenfassung der Stellungnahmen“, die am 15. Januar 2004 veröffentlicht wurde, zu entnehmen.

⁴ Als Bewertung zu Modellpreisen im Rahmen eines Mark-to-Model-Verfahrens wird jede Bewertung definiert, die aus einem Marktwert abgeleitet, extrapoliert oder auf andere Weise errechnet werden muss.

zeit wird an der Verbesserung der Bewertungsmethoden gearbeitet, um dem Erfordernis der geschäftstäglichen Bewertung aller Sicherheiten Rechnung zu tragen, wobei besonderes Augenmerk der Verbesserung theoretischer Bewertungsmethoden gilt, um auch komplexere Sicherheiten einbeziehen zu können.

Durch den Einsatz eines theoretischen Modells sollte es möglich sein, einen angemessenen Wert (d. h. einen Wert, der weder zu niedrig noch zu hoch angesetzt ist) für die als Sicherheiten eingelieferten Vermögensgegenstände zu ermitteln. Ziel der Regelungen zur Risikokontrolle ist es nicht nur, das Eurosystem bei seinen besicherten Transaktionen vor Markt- und Liquiditätsrisiken zu schützen, sondern auch den Geschäftspartnern eine effiziente Nutzung der refinanzierungsfähigen Sicherheiten zu ermöglichen.

5 MASSNAHMEN ZUR RISIKOKONTROLLE

Maßnahmen zur Risikokontrolle werden während der gesamten Laufzeit eines Kreditgeschäfts auf die zugrunde liegenden Sicherheiten angewandt, um das Eurosystem vor finanziellen Verlusten zu bewahren. Sie sollen die Wahrscheinlichkeit minimieren, dass bei einer erforderlichen Verwertung einer hereingenommenen Sicherheit der Erlös aus ihrem Verkauf am Markt nicht ausreicht, um die ursprünglich vom Eurosystem bereitgestellte Liquidität wiederzuerlangen. Risikokontrollmaßnahmen dienen also dem Schutz vor Markt- und Liquiditätsrisiken. Die in den Allgemeinen Regelungen⁵ definierten Maßnahmen des Eurosystems zur Risikokontrolle sind in Kasten 1 aufgeführt.

Die beiden derzeit vom Eurosystem in seinem Besicherungsmodell angewandten Maßnahmen zur Risikokontrolle sind Bewertungsabschläge und Schwankungsmargen.

BEWERTUNGSABSCHLÄGE

Eine Unterscheidung zwischen den beiden durch Bewertungsabschläge abgedeckten Risiken, nämlich Marktrisiko und Liquiditätsrisiko,

zu treffen fällt nicht immer leicht. Das Marktrisiko gilt in der Regel als ein Maßstab für die Sensitivität der Preise gegenüber exogenen Faktoren (wie dem allgemeinen Zinsniveau), auf die der Versuch des Eurosystems, eine größere Sicherheitenposition aufzulösen, normalerweise keinen Einfluss hat. Dagegen bezieht sich das Liquiditätsrisiko auf den potenziellen Preiseffekt, der durch den Versuch des Eurosystems, einen umfangreichen Sicherheitenbestand rasch zu veräußern, entstehen kann. Im Rahmen der Festsetzung adäquater Bewertungsabschläge wird das Marktrisiko an der Volatilität der Vermögenspreise gemessen, während man das Liquiditätsrisiko an der Zeit bemisst, die für eine ordnungsgemäße Verwertung der Sicherheit benötigt wird.

Bis März 2004 wurde das Liquiditätsrisiko nur in den Bewertungsabschlägen für Kategorie-2-Sicherheiten berücksichtigt, während die Bewertungsabschläge für Kategorie-1-Sicherheiten nur dem Marktrisiko Rechnung trugen. Die regelmäßige Überprüfung der Maßnahmen zur Risikokontrolle hat jedoch zu einer Korrektur der Abschlagssätze sowohl für Kategorie-1- als auch für Kategorie-2-Sicherheiten sowie zu einem Wegfall der Sicherheitenmargen seit März 2004 geführt. Die Abschaffung der Sicherheitenmargen wurde nicht nur durch die verbesserte Erfassung der Liquiditätsrisiken in den Bewertungsabschlägen ermöglicht, sondern auch durch die breitere Verfügbarkeit von Vermögenspreisen, die den vom Eurosystem festgelegten Bewertungsgrundsätzen entsprechen. Die für Kategorie-1-Sicherheiten geltenden Abschlagssätze wurden revidiert, um ganz gezielt den unterschiedlichen Liquiditätseigenschaften der verschiedenen Kategorien refinanzierungsfähiger Sicherheiten gerecht zu werden. Unter Berücksichtigung sowohl der institutionellen Eigenschaften der Sicherheiten als auch der quantitativen Liquiditätsmaße wurden vier neue Liquiditätskategorien festgelegt:

- *Kategorie I:* Schuldtitel von Zentralstaaten, von Zentralbanken emittierte Schuldtitel

⁵ Siehe Fußnote 1.

Kasten I

RISIKOKONTROLLMASSNAHMEN

Das Eurosystem wendet bei seinen liquiditätszuführenden befristeten Transaktionen derzeit die folgenden Risikokontrollmaßnahmen an:

Bewertungsabschläge

Das Eurosystem nimmt Bewertungsabschläge vor, das heißt, der Wert einer Sicherheit wird als deren Marktwert abzüglich eines bestimmten Prozentsatzes (Sicherheitsabschlag) berechnet. Bei täglicher Bewertung der Sicherheiten müssen die Sicherheitsabschläge den üblichen durch Markt- und Liquiditätsfaktoren bedingten täglichen Preisschwankungen (d. h. Schwankungen, die sich statistisch gesehen im Rahmen eines vorgegebenen Konfidenzniveaus bewegen) Rechnung tragen.

Schwankungsmargen (Marktpreisbewertung)

Das Eurosystem verlangt, dass der um den Bewertungsabschlag bereinigte Marktwert der Sicherheiten während der Laufzeit einer liquiditätszuführenden befristeten Transaktion aufrechterhalten ist. Dies bedeutet, dass ein Margenausgleich vorgenommen wird, wenn der regelmäßig neu ermittelte Wert der Sicherheiten eine bestimmte Höhe unterschreitet. Das heißt, dass die nationale Zentralbank den Geschäftspartner auffordert, zusätzliche Sicherheiten oder Guthaben zur Verfügung zu stellen. Umgekehrt darf der Geschäftspartner überschüssige Sicherheiten (oder Guthaben) zurücknehmen, falls der Wert der Sicherheiten ein bestimmtes Niveau übersteigt.

Die folgenden Risikokontrollmaßnahmen stehen dem Eurosystem zwar zur Verfügung, werden jedoch derzeit nicht angewandt:

Sicherheitenmargen

Das Eurosystem kann Sicherheitenmargen anwenden, das heißt, die Geschäftspartner müssten am Abwicklungstag einer befristeten Transaktion Sicherheiten zur Verfügung stellen, deren Wert mindestens dem der vom Eurosystem zugeführten Liquidität zuzüglich des Wertes der Sicherheitenmarge entspricht. Sicherheitenmargen könnten angewandt werden, um von vornherein einen Anreiz zur Vermeidung eines Ausfalls eines Geschäftspartners aufgrund abrupter Veränderungen der Marktbedingungen zu schaffen. Bis zur Aussetzung dieser Risikokontrollmaßnahme durch das Eurosystem im März 2004 wurde die Höhe der Sicherheitenmargen in Abhängigkeit von der Laufzeit der befristeten Transaktion festgelegt (1 % für Innertages- und Übernachtstransaktionen, 2 % für längere Laufzeiten).

Obergrenzen für Emittenten/Schuldner oder Garanten

Das Eurosystem kann für sein Engagement gegenüber Emittenten/Schuldnern oder Garanten Obergrenzen festlegen.

Zusätzliche Garantien

Das Eurosystem kann zur Annahme bestimmter Sicherheiten zusätzliche Garantien von bonitätsmäßig einwandfreien Rechtssubjekten verlangen.

Ausschluss

Das Eurosystem kann bestimmte Sicherheiten von der Nutzung bei seinen geldpolitischen Geschäften ausschließen.

- *Kategorie II:* Schuldtitel von Ländern und Gemeinden, Jumbo-Pfandbriefe und ähnliche Instrumente, Schuldtitel von Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag, Schuldtitel von supranationalen Institutionen
- *Kategorie III:* Traditionelle Pfandbriefe und ähnliche Instrumente, Schuldtitel von Kreditinstituten, Schuldtitel von Unternehmen und sonstigen Emittenten
- *Kategorie IV:* Asset-Backed Securities.

Die neuen Bewertungsabschläge beruhen auf Überlegungen hinsichtlich des Marktrisikos (Volatilität) und der insgesamt für eine ordnungsgemäße Verwertung einer großen Sicherheitenposition benötigten Zeit. Die Volatilitätschätzungen stützen sich auf historische und simulierte Szenarios für Renditeänderungen von Staatsanleihen und umfassen auch ein grundlegendes Krisenszenario (auf der Basis der Marktvolatilität nach den Anschlägen vom 11. September 2001 in den Vereinigten Staaten und eines simulierten Worst-Case-Szenarios mit hoher Volatilität). Je höher die Volatilität (die allen Liquiditätskategorien gemeinsam ist), umso höher sind auch die Abschläge. Die gesamte Verwertungsdauer besteht aus drei Komponenten: einem Bewertungszeitraum, einer Nachfrist und einer Verwertungszeit. Der Bewertungszeitraum, der einen Tag beträgt (und damit die geschäftstägliche Bewertung widerspiegelt), und die Nachfrist, bei der drei bis vier Tage angesetzt werden, gelten wiederum gleichermaßen für alle Liquiditätskategorien. Dagegen wird bei der für einen ordnungsgemä-

ßen Verkauf der Sicherheiten benötigten Verwertungszeit unterstellt, dass sie entsprechend der Rangordnung der Liquiditätskategorien zunimmt. Da das Eurosystem noch nie zur Verwertung einer Sicherheit aufgrund des Ausfalls eines Geschäftspartners gezwungen war, wird die Verwertungszeit anhand von an den Finanzmärkten eingeholten Informationen geschätzt.

Kasten 2 enthält nähere Angaben eher technischer Art über zwei Methoden zur Ermittlung von Sicherheitsabschlägen.

SCHWANKUNGSMARGEN

Die zweite angewandte Maßnahme zur Risikokontrolle betrifft die Schwankungsmargen. Das Eurosystem verlangt, dass sich der Marktwert der in seinen befristeten Transaktionen verwendeten Sicherheiten mit dem Betrag der während der Laufzeit der Transaktion bereitgestellten Liquidität deckt. Falls dieser Wert, der täglich neu ermittelt wird, eine bestimmte Höhe unterschreitet, nehmen die NZBen einen Margenausgleich vor, d. h., sie fordern die Geschäftspartner auf, zusätzliche Sicherheiten (oder Guthaben) zur Verfügung zu stellen. Falls andererseits der Wert der Sicherheiten ein bestimmtes Niveau übersteigt, kann sich der Geschäftspartner die überschüssigen Sicherheiten (oder Guthaben) zurückgeben lassen. Die Häufigkeit eines Margenausgleichs hängt nicht nur von der Volatilität der Vermögenspreise ab, sondern auch von dem Besicherungsmodell, das bei der betreffenden NZB eingesetzt wird. Je nach Rechtssystem und den verfahrenstechnischen Abläufen in den jeweiligen Mitgliedstaaten nehmen die NZBen Sicherheiten entweder nach

Kasten 2

METHODEN ZUR ERMITTLUNG DES SICHERHEITSABSCHLAGS

Der vorliegende Kasten liefert eine technische Beschreibung zweier Methoden zur Ermittlung des Sicherheitsabschlags. Die erste Methode wird bei marktfähigen und die zweite bei nicht marktfähigen Sicherheiten angewandt.

1. Der Wertverlustrisiko-Ansatz (bei marktfähigen Sicherheiten)

Die grundlegende Methodik basiert auf dem Konzept des „Value at Risk“ (VaR)¹ mit einem gegebenen Konfidenzniveau während der Verwertungsdauer. Die Höhe des Sicherheitsabschlags, der einen angemessenen Schutz gegen ungünstige Marktentwicklungen bietet, lässt sich nach der Wahrscheinlichkeit einer starken Schwankung des Werts der als Sicherheit dienenden Wertpapiere bestimmen. Der Wert der Sicherheit V_i am Tag t ist definiert als $V_{i,t}$. Der Wertgewinn beziehungsweise -verlust der Sicherheit zwischen dem Zeitpunkt t und dem Zeitpunkt $t+\tau$ (wobei τ die gesamte Verwertungsdauer bezeichnet) ist gleich $V_{i,t+\tau} - V_{i,t}$.

Der Gesamtwert der nach Anwendung des Sicherheitsabschlags h_i zum Zeitpunkt t hereingenommenen Sicherheiten ($h_i V_{i,t}$) sollte so hoch sein, dass

$$P(V_{i,t+\tau} - V_{i,t} < -h_i V_{i,t}) = \xi$$

Das Symbol ξ steht für einen geringen Wahrscheinlichkeitswert (z. B. 1 %). Dieser Wert bezieht sich auf die Wahrscheinlichkeit, dass der Wertverlust der Sicherheit den Wert der durch Anwendung des Sicherheitsabschlags zusätzlich hereingenommenen Sicherheiten nicht übersteigt. Eine Division durch $V_{i,t}$ ergibt

$$P(n_{i,t+\tau} < -h_i) = \xi$$

wobei $n_{i,t+\tau}$ die prozentuale Wertänderung der Sicherheit bezeichnet (d. h. $\{(V_{i,t+\tau} - V_{i,t})/V_{i,t}\}$).

Die oben aufgeführten Formeln ergeben den VaR eines Portfolios, das nur aus der Sicherheit i bei einem Konfidenzniveau ξ besteht. Dieser VaR sollte dem Wert h_i entsprechen.

2. Der Opportunitätskostenrisiko-Ansatz (bei nicht marktfähigen Sicherheiten)

Die Sicherheitsabschläge für nicht marktfähige Sicherheiten sollten dem mit den Opportunitätskosten der obligatorischen Haltung einer Sicherheit bis zur Fälligkeit verbundenen Risiko Rechnung tragen. Die Opportunitätskosten entsprechen der Differenz zwischen der Rückzahlungsrendite („yield to maturity“) der Sicherheit und der Rendite, die bei einer Verlängerung der geldpolitischen Geschäfte bis zum Fälligkeitstag der Sicherheit erzielt worden wäre. Hierbei handelt es sich also um das aus der Tatsache resultierende Risiko, dass aufgrund der Bindung an ein Instrument mit fester Rückzahlungsrendite keine Möglichkeit besteht, zu einem in Zukunft potenziell höheren Satz anzulegen.

¹ Der „Value at Risk“ (VaR) einer einzelnen Sicherheitenposition oder eines Sicherheitenportfolios im Zeitraum T bei einem bestimmten Konfidenzniveau p (in der Regel zwischen 90 % und 99 %) entspricht dem Wert q, für den die Wahrscheinlichkeit $P(\Delta V < -q) = 1-p$, wobei ΔV die Veränderung des Werts der Position innerhalb des Zeitraums T wiedergibt.

dem Pfandpoolverfahren herein oder verlangen, dass die jeder einzelnen Transaktion zugrunde liegenden Sicherheiten individuell gekennzeichnet werden. Einige NZBen wenden beide Methoden an. Bei einem Pfandpoolverfahren unterhalten die Geschäftspartner ein Pfand-Konto, in dem die zur Besicherung ihrer Transaktionen mit der Zentralbank vorgesehenen Sicherheiten zu hinterlegen sind. In der Praxis stellen die Geschäftspartner den NZBen, die ein solches Poolverfahren anwenden, im Allgemeinen mehr Sicherheiten als erforderlich zur Verfügung, sodass ein Margenausgleich nur äußerst selten vorkommt.

Die Kombination aus täglicher Neubewertung der Sicherheiten und der Möglichkeit der Durchführung eines Margenausgleichs gewährleistet, dass die Sicherheiten dem Wert nach die über eine befristete Transaktion zur Verfügung gestellte Liquidität jederzeit abdecken. Bewertungsabschläge sollen daher Marktbewegungen während der für die Verwertung der Sicherheit benötigten Zeit und nicht während der Laufzeit der Transaktion erfassen. Dies vereinfacht die Risikokontrolle erheblich, denn dadurch braucht bei den Abschlägen keine Unterscheidung zwischen den verschiedenen Arten befristeter Transaktionen und ihren unterschiedlichen Laufzeiten (die im Falle des Eurosystems von einem Tag bis zu drei Monaten reichen können) getroffen zu werden.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Risikominderung im Rahmen der liquiditätszuführenden befristeten Transaktionen des Eurosystems beruht auf drei Elementen:

- Das Eurosystem nimmt zur Besicherung seiner Geschäfte *Sicherheiten von hoher Kreditqualität* herein. Zu diesem Zweck greift es auf Marktquellen und optimale Verfahren zur Beurteilung der Kreditqualität der unterschiedlichen Kategorien refinanzierungsfähiger Sicherheiten zurück.

- Die Sicherheiten müssen *präzise und geschäftstäglich neu bewertet* werden, um sicherzustellen, dass das Eurosystem angemessen gegen Kreditrisiken abgesichert ist.
- Um dem Markt- und Liquiditätsrisiko zu begegnen, werden *Maßnahmen zur Risikokontrolle* auf die ordnungsgemäß bewerteten Sicherheiten angewandt. Diese Maßnahmen dienen nicht nur dem Schutz des Eurosystems vor finanziellen Risiken, sondern sollen auch die Geschäftspartner vor einer Benachteiligung bewahren und ihnen eine effiziente Nutzung der refinanzierungsfähigen Sicherheiten ermöglichen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet **S5**

I MONETÄRE STATISTIK

- 1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems **S6**
- 1.2 Schlüsselzinssätze der EZB **S7**
- 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) **S8**
- 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik **S9**

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

- 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet **S10**
- 2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet **S11**
- 2.3 Monetäre Statistik **S12**
- 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung **S14**
- 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung **S17**
- 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung **S20**
- 2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs **S21**
- 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen **S22**
- 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet **S24**
- 2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen **S25**

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

- 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren **S26**
- 3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren **S27**
- 3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen **S28**
- 3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung **S29**

4 FINANZMÄRKTE

- 4.1 Emissionen von Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen **S31**
- 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten und Emittentengruppen **S32**
- 4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien **S34**
- 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet **S36**
- 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet **S38**
- 4.6 Geldmarktsätze **S40**
- 4.7 Renditen von Staatsanleihen **S41**
- 4.8 Börsenindizes **S42**

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

- 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern **S43**
- 5.2 Produktion und Nachfrage **S46**
- 5.3 Arbeitsmärkte **S50**

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Defizit/Überschuss	S51
6.2	Verschuldung	S52
6.3	Veränderung der Verschuldung	S53
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S54
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S60
7.3	Warenhandel	S61
7.4	Auslandsvermögensstatus	S63
7.5	Währungsreserven	S65
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S66
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S67
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S68
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S69
	ABBILDUNGEN	S71
	TECHNISCHER HINWEIS	S73
	ERLÄUTERUNGEN	S77

NEUERUNGEN

Im Zuge der EU-Erweiterung am 1. Mai 2004 wurden Tabelle 7.3.2 (Warenhandel – Geographische Aufschlüsselung) und Tabelle 9.1.1 (Entwicklungen außerhalb des Euro-Währungsgebiets – Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten) entsprechend angepasst.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b),2)}	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{b),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ^{b)}	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapital- gesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ^{b)}	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,6	6,6	7,2	-	5,3	21,4	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,0	-	4,9	20,3	2,33	4,16
2003 Q2	11,3	8,3	8,5	-	4,6	20,3	2,37	3,96
Q3	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,1	2,14	4,16
Q4	11,1	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 Q1	11,1	7,2	6,5	-	5,5	.	2,06	4,15
2003 Nov.	10,5	7,6	7,4	7,5	5,6	21,7	2,16	4,44
Dez.	10,5	7,6	7,0	7,0	5,5	19,2	2,15	4,36
2004 Jan.	11,3	7,4	6,5	6,6	5,5	16,9	2,09	4,26
Febr.	11,1	7,0	6,3	6,4	5,5	15,8	2,07	4,18
März	11,4	6,8	6,3	.	5,5	.	2,03	4,02
April	.	.	.	.	.	.	2,05	4,24

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,4	0,5	8,4
2003	2,1	1,6	2,9	0,4	0,3	80,9	0,2	8,8
2003 Q2	1,9	1,5	3,2	0,1	-0,9	80,8	0,2	8,8
Q3	2,0	1,2	2,8	0,3	-0,2	81,0	0,2	8,8
Q4	2,0	1,1	2,6	0,6	1,5	80,9	0,2	8,8
2004 Q1	1,7	0,2	.	.	.	80,5	.	8,8
2003 Nov.	2,2	1,4	-	-	0,9	-	-	8,8
Dez.	2,0	1,0	-	-	2,1	-	-	8,8
2004 Jan.	1,9	0,3	-	-	0,6	80,6	-	8,8
Febr.	1,6	0,0	-	-	0,6	-	-	8,8
März	1,7	0,4	-	-	.	-	-	8,8
April	2,0	.	-	-	.	80,4	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: enger Länderkreis (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,3	107,7	-9,9	25,3	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 Q2	-5,0	24,2	2,7	62,0	326,1	101,0	104,7	1,1372
Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	103,9	1,1248
Q4	25,8	29,9	-6,4	18,2	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 Q1	.	.	.	.	308,4	103,9	108,2	1,2497
2003 Nov.	5,0	8,5	4,6	4,6	321,9	100,9	104,9	1,1702
Dez.	11,5	8,3	-0,9	-24,9	306,5	103,7	108,1	1,2286
2004 Jan.	-4,1	4,2	-11,9	-14,9	309,7	104,7	108,9	1,2613
Febr.	7,8	9,5	7,8	4,4	298,5	104,4	108,6	1,2646
März	.	.	.	.	308,4	102,8	107,1	1,2262
April	.	.	.	.	.	100,9	105,2	1,1985

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	9. April 2004	16. April 2004	23. April 2004	30. April 2004
Gold und Goldforderungen	136 529	136 529	136 529	136 529
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	171 428	171 190	171 723	173 580
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	16 791	16 995	17 511	17 691
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 321	7 991	7 361	7 407
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	293 528	280 507	286 034	295 059
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	218 499	205 500	211 000	220 002
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 000	75 000	75 000	75 001
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	19	3	33	44
Forderungen aus Margenausgleich	10	4	1	12
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	1 010	999	925	1 000
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	69 862	70 036	71 189	71 043
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	42 589	42 589	42 546	42 547
Sonstige Aktiva	108 055	108 420	108 900	108 682
Aktiva insgesamt	848 113	835 256	842 718	853 538

2. Passiva

	9. April 2004	16. April 2004	23. April 2004	30. April 2004
Banknotenumlauf	441 418	435 813	432 009	435 421
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	135 074	135 225	131 071	133 564
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	135 008	135 165	131 026	133 513
Einlagefazilität	65	49	44	48
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	11	1	3
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	302	301	302	301
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	1 054	1 054	1 054	1 054
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	51 605	44 294	59 028	62 077
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 551	8 475	8 384	8 563
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	297	298	300	301
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 973	8 385	8 797	10 289
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 924	5 924	5 924	5 924
Sonstige Passiva	55 035	55 607	55 968	56 162
Ausgleichsposten aus Neubewertung	80 604	80 604	80 604	80 604
Kapital und Rücklagen	59 276	59 276	59 277	59 278
Passiva insgesamt	848 113	835 256	842 718	853 538

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2004 6. Jan.	118 344	229	80 000	2,00	2,02	2,04	15
14.	166 033	314	144 000	2,00	2,00	2,02	14
21.	101 083	291	85 000	2,00	2,00	2,01	14
28.	165 044	315	139 000	2,00	2,01	2,02	14
4. Febr.	112 763	276	76 000	2,00	2,01	2,02	14
11.	147 492	313	137 000	2,00	2,00	2,01	12
18.	104 015	285	83 000	2,00	2,00	2,01	14
23.	135 659	268	135 659	2,00	2,00	2,00	16
3. März	100 586	253	85 000	2,00	2,00	2,01	14
10.	147 204	267	127 500	2,00	2,00	2,01	7
17.	224 149	330	216 500	2,00	2,00	2,01	7
24.	224 531	333	224 531	2,00	2,00	2,00	7
31.	257 167	335	218 000	2,00	2,00	2,01	7
7. April	255 399	317	218 500	2,00	2,00	2,01	7
14.	265 103	341	205 500	2,00	2,00	2,01	7
21.	267 511	371	211 000	2,00	2,00	2,01	7
28.	270 499	366	220 000	2,00	2,00	2,01	7
5. Mai	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2003 30. April	35 096	164	15 000	-	2,50	2,51	92
29. Mai	30 218	120	15 000	-	2,25	2,27	91
26. Juni	28 694	124	15 000	-	2,11	2,12	91
31. Juli	25 416	134	15 000	-	2,08	2,10	91
28. Aug.	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
25. Sept.	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
30. Okt.	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
27. Nov.	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
18. Dez.	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004 29. Jan.	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
26. Febr.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
1. April	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

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

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ^{b)} :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2001	10 910,1	6 226,1	389,7	1 315,2	605,1	2 374,0
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003 Q1	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
Q2	11 381,7	6 217,9	415,4	1 421,4	781,0	2 545,9
Q3	11 396,7	6 173,3	405,1	1 433,2	791,7	2 593,3
2003 Sept.	11 396,7	6 173,3	405,1	1 433,2	791,7	2 593,3
Okt.	11 497,0	6 194,8	420,2	1 445,3	814,0	2 622,7
Nov.	11 559,6	6 241,2	423,0	1 451,5	813,2	2 630,7
Dez.	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
Febr.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2001	126,4	127,4	1,0	0,0	3,30
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003 Q1	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
Q2	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
Q3	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
Q4	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 9. März	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
6. April	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11. Mai	134,4				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)	11	12		
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren								Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren	10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003 Q2	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
Q3	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
Q4	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2003 23. Nov.	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4
23. Dez.	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 23. Jan.	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4
9. März	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
6. April	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFls	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFls					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2001	998,6	412,7	25,7	0,6	386,4	107,0	101,8	1,3	3,8	-	13,8	399,0	11,9	54,3
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003 Q1	1 015,4	411,8	24,1	0,6	387,0	105,4	95,1	0,8	9,5	-	12,5	349,3	11,9	124,5
Q2	1 074,6	469,3	23,7	0,6	445,0	114,2	103,1	1,1	10,0	-	12,4	334,4	12,0	132,3
Q3	1 089,1	462,5	23,7	0,6	438,1	121,7	110,5	1,1	10,1	-	12,4	341,8	12,3	138,4
Q4	1 085,7	471,3	22,6	0,6	448,0	133,5	121,5	1,2	10,8	-	12,8	318,0	12,4	137,7
2004 Jan.	1 090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,3	123,9	1,3	11,2	-	12,9	321,7	13,0	136,3
Febr.	1 091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,4	127,1	1,3	11,9	-	13,1	309,1	13,9	140,4
März ¹⁾	1 102,4	467,3	22,6	0,7	444,0	143,3	129,2	1,5	12,7	-	13,1	320,8	14,0	143,9
MFls ohne Eurosystem														
2001	18 226,3	11 134,7	822,0	6 518,7	3 794,0	2 535,9	1 077,4	335,6	1 122,9	38,5	810,8	2 408,8	168,1	1 129,5
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003 Q1	19 184,0	11 733,1	804,8	6 854,1	4 074,2	2 830,6	1 210,0	385,9	1 234,7	66,8	818,3	2 544,3	160,8	1 030,1
Q2	19 528,1	11 879,3	794,2	6 941,9	4 143,2	2 886,6	1 239,4	405,1	1 242,1	69,0	853,4	2 624,2	157,9	1 057,7
Q3	19 565,7	11 948,0	797,6	6 994,6	4 155,7	2 926,5	1 258,5	411,5	1 256,4	69,3	879,4	2 547,2	158,6	1 036,8
Q4	19 795,4	12 106,5	819,4	7 093,5	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,7	1 275,9	67,3	895,0	2 567,0	162,1	1 050,1
2004 Jan.	20 038,4	12 130,0	816,8	7 108,9	4 204,3	2 992,3	1 271,4	425,0	1 295,9	76,2	909,6	2 694,6	159,3	1 076,4
Febr.	20 160,7	12 152,9	808,3	7 140,9	4 203,7	3 040,6	1 293,6	430,7	1 316,4	77,3	908,3	2 723,4	159,6	1 098,6
März ¹⁾	20 422,4	12 228,7	823,1	7 171,5	4 234,1	3 080,6	1 303,9	431,8	1 344,9	77,8	928,4	2 827,8	160,0	1 119,1

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	MFls					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2001	998,6	285,9	391,9	35,1	14,4	342,4	-	4,6	209,8	35,6	70,8
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003 Q1	1 015,4	365,4	345,8	50,7	16,2	279,0	-	2,7	149,5	28,7	123,3
Q2	1 074,6	391,4	379,4	52,6	18,9	307,9	-	2,6	143,1	29,8	128,3
Q3	1 089,1	406,4	362,1	55,0	17,4	289,8	-	2,6	151,2	32,4	134,4
Q4	1 085,7	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	139,9	27,5	142,2
2004 Jan.	1 090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
Febr.	1 091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
März ¹⁾	1 102,4	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,0
MFls ohne Eurosystem											
2001	18 226,3	0,0	9 696,6	103,9	5 763,1	3 829,6	436,5	2 882,9	1 041,9	2 687,4	1 480,9
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003 Q1	19 184,0	0,0	10 317,2	125,5	5 995,4	4 196,3	617,6	3 045,5	1 115,8	2 665,5	1 422,4
Q2	19 528,1	0,0	10 540,9	147,6	6 096,4	4 296,9	640,1	3 080,4	1 126,3	2 642,3	1 498,1
Q3	19 565,7	0,0	10 566,1	128,9	6 128,3	4 308,9	646,2	3 125,6	1 142,5	2 607,2	1 478,2
Q4	19 795,4	0,0	10 769,0	132,3	6 274,1	4 362,7	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6	1 457,8
2004 Jan.	20 038,4	0,0	10 764,5	131,3	6 267,7	4 365,5	667,8	3 206,0	1 153,7	2 720,2	1 526,3
Febr.	20 160,7	0,0	10 807,0	144,1	6 288,1	4 374,7	676,4	3 236,1	1 154,0	2 742,3	1 545,0
März ¹⁾	20 422,4	0,0	10 859,6	140,7	6 307,6	4 411,3	678,6	3 302,5	1 160,7	2 835,4	1 585,6

Quelle: EZB.

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

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ¹⁾	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2001	13 576,7	7 367,0	847,7	6 519,3	1 516,1	1 179,2	336,9	568,1	2 807,8	180,0	1 137,6
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,0	1 221,0	367,0	572,7	2 839,6	179,5	1 132,9
2003 Q1	14 124,7	7 683,6	828,9	6 854,8	1 691,8	1 305,1	386,7	566,6	2 893,6	172,7	1 116,4
Q2	14 381,3	7 760,4	817,9	6 942,6	1 748,7	1 342,5	406,2	594,1	2 958,5	169,9	1 149,6
Q3	14 406,6	7 816,6	821,3	6 995,3	1 781,7	1 369,0	412,6	614,8	2 889,0	170,8	1 133,7
Q4	14 548,8	7 936,2	842,0	7 094,1	1 794,3	1 367,4	426,9	623,7	2 885,0	174,5	1 135,1
2004 Jan.	14 763,8	7 949,0	839,4	7 109,6	1 821,6	1 395,3	426,3	632,9	3 016,3	172,3	1 171,8
Febr.	14 863,5	7 972,5	830,9	7 141,6	1 852,7	1 420,7	432,0	633,3	3 032,5	173,5	1 199,0
März ^(p)	15 078,7	8 017,9	845,7	7 172,2	1 866,4	1 433,1	433,3	649,2	3 148,5	174,0	1 222,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2001	906,4	365,6	-7,6	373,2	71,4	8,5	62,9	29,8	331,1	8,1	100,8
2002	601,2	299,2	-9,4	308,6	75,8	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003 Q1	220,9	87,1	-0,7	87,8	63,0	46,4	16,6	0,2	91,6	-3,6	-17,5
Q2	321,2	96,2	-8,6	104,8	52,0	37,9	14,1	21,2	122,9	-2,5	31,5
Q3	1,7	60,4	3,5	56,9	39,6	32,7	6,9	-4,8	-72,1	0,8	-22,3
Q4	250,6	141,8	19,8	122,0	16,3	-0,4	16,7	7,2	82,8	1,9	0,6
2004 Jan.	182,2	22,9	-2,7	25,6	15,5	17,5	-1,9	7,4	111,4	-2,4	27,2
Febr.	103,1	28,3	-8,5	36,7	27,8	23,0	4,8	1,5	23,0	1,2	21,4
März ^(p)	170,5	44,3	16,0	28,3	12,5	11,7	0,8	16,4	76,2	0,5	20,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ¹⁾	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2001	13 576,7	239,7	139,0	5 777,6	398,0	1 760,8	995,2	2 723,0	1 551,8	-8,5
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,0	1 550,9	10,8
2003 Q1	14 124,7	327,2	176,2	6 011,6	550,8	1 804,0	1 001,0	2 694,2	1 545,7	14,1
Q2	14 381,3	351,0	200,3	6 115,3	571,0	1 830,8	997,7	2 672,2	1 626,4	16,5
Q3	14 406,6	364,8	183,9	6 145,7	576,9	1 861,7	1 016,6	2 639,6	1 612,6	4,8
Q4	14 548,8	397,9	153,6	6 290,9	581,8	1 873,6	1 006,9	2 637,1	1 600,1	6,8
2004 Jan.	14 763,8	389,1	174,1	6 283,2	591,6	1 900,5	1 004,8	2 749,6	1 668,5	2,5
Febr.	14 863,5	393,5	193,1	6 304,6	599,1	1 909,4	1 008,2	2 766,6	1 685,2	3,8
März ^(p)	15 078,7	399,5	183,9	6 323,4	600,7	1 946,6	1 023,9	2 859,1	1 730,6	11,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2001	906,4	-116,4	-26,9	385,4	91,0	107,7	81,0	338,4	97,0	-50,7
2002	601,2	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,5	39,1	75,9	-92,6	86,7
2003 Q1	220,9	7,7	32,8	50,8	35,8	25,0	2,6	59,6	-18,2	24,9
Q2	321,2	23,8	24,1	110,8	19,8	34,1	0,5	26,5	61,8	19,8
Q3	1,7	14,4	-13,7	-1,1	3,5	37,3	23,9	-20,9	-34,1	-7,7
Q4	250,6	33,1	-30,3	155,1	-1,3	34,0	4,7	67,1	-33,4	21,6
2004 Jan.	182,2	-8,8	20,5	-9,2	9,2	22,7	0,1	86,1	70,0	-8,4
Febr.	103,1	4,3	19,0	22,1	7,5	9,8	2,3	16,8	18,0	3,4
März ^(p)	170,5	6,0	-9,2	15,3	3,6	28,3	7,1	72,4	45,2	1,8

Quelle: EZB.

- Seit Ende November 2000 werden Salden aus dem TARGET-System täglich durch Schuldumwandlung miteinander verrechnet. So wurden die bilateralen Salden jeder NZB gegenüber der EZB und den anderen NZBen durch eine einzige bilaterale Nettoposition gegenüber der EZB ersetzt. Die Brutto-Monatsendstände des Jahres 1999 und des Zeitraums von Januar bis Oktober 2000 aus dem TARGET-System sind den entsprechenden Fußnoten in den Ausgaben des Monatsberichts vom Februar 2000 und Dezember 2000 zu entnehmen.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

2.3 Monetäre Statistik

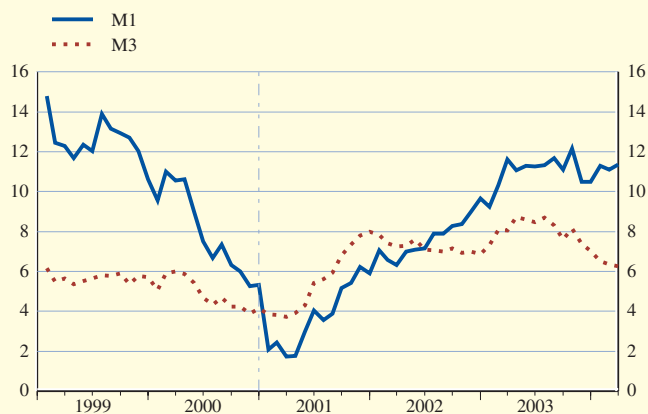
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2		M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2001	2 222,3	2 395,9	4 618,2	789,8	5 408,0	-	3 897,3	2 041,0	7 425,5	6 514,7	54,7
2002	2 439,3	2 474,3	4 913,6	854,5	5 768,1	-	3 994,1	2 073,7	7 723,9	6 780,6	184,6
2003 Q1	2 508,7	2 495,0	5 003,7	857,8	5 861,4	-	4 005,0	2 120,9	7 788,3	6 847,2	223,4
Q2	2 552,2	2 536,7	5 088,9	887,2	5 976,1	-	4 028,6	2 143,2	7 911,6	6 911,8	278,9
Q3	2 621,6	2 547,7	5 169,3	888,8	6 058,2	-	4 106,0	2 200,9	8 046,8	7 005,5	237,5
Q4	2 673,9	2 554,2	5 228,0	909,4	6 137,4	-	4 141,9	2 228,0	8 149,1	7 095,3	221,1
2004 Jan.	2 714,6	2 546,3	5 260,9	898,7	6 159,5	-	4 156,0	2 241,5	8 174,5	7 114,8	265,9
Febr.	2 736,6	2 548,3	5 285,0	911,7	6 196,7	-	4 180,7	2 249,2	8 216,4	7 152,1	273,4
März ^(p)	2 770,0	2 546,0	5 316,0	890,9	6 206,8	-	4 237,2	2 264,6	8 237,8	7 164,7	313,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2001	121,4	158,3	279,7	118,6	398,4	-	178,1	2,4	467,0	377,4	-6,7
2002	214,6	88,4	303,0	68,4	371,4	-	187,7	38,0	346,3	312,6	167,9
2003 Q1	67,8	48,2	116,0	-7,9	108,1	-	29,5	16,6	81,9	80,9	84,0
Q2	59,1	45,2	104,3	26,5	130,8	-	38,0	25,2	128,7	81,6	65,0
Q3	72,4	10,6	82,9	1,3	84,2	-	87,1	63,9	114,0	97,9	-55,6
Q4	56,3	10,9	67,3	13,4	80,7	-	74,6	27,5	126,2	113,0	0,9
2004 Jan.	40,3	-9,5	30,8	-8,5	22,3	-	10,0	2,8	32,7	29,7	51,3
Febr.	23,2	1,5	24,7	13,9	38,6	-	23,7	5,5	46,6	42,1	14,5
März ^(p)	31,9	-4,0	27,9	-19,0	8,9	-	38,7	15,7	19,1	10,1	20,0
Wachstumsraten											
2001 Dez.	5,9	7,1	6,5	17,6	8,0	7,9	4,8	0,1	6,7	6,1	-6,7
2002 Dez.	9,7	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	167,9
2003 März	11,6	4,8	8,1	8,0	8,0	8,3	4,4	1,7	4,8	4,7	229,9
Juni	11,2	5,8	8,4	8,6	8,5	8,6	5,0	3,7	5,1	4,6	247,0
Sept.	11,1	5,3	8,2	4,4	7,6	8,0	5,3	5,6	5,5	4,9	165,7
Dez.	10,5	4,7	7,6	3,9	7,0	7,0	5,8	6,4	5,8	5,5	94,3
2004 Jan.	11,3	3,6	7,4	1,3	6,5	6,6	5,9	6,0	5,8	5,5	109,5
Febr.	11,1	3,0	7,0	2,4	6,3	6,4	6,1	5,8	5,9	5,5	105,6
März ^(p)	11,4	2,2	6,8	3,2	6,3	.	6,8	6,6	6,0	5,5	96,1

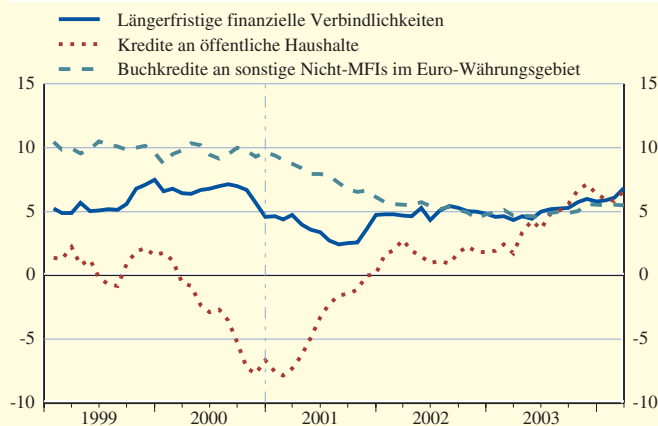
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

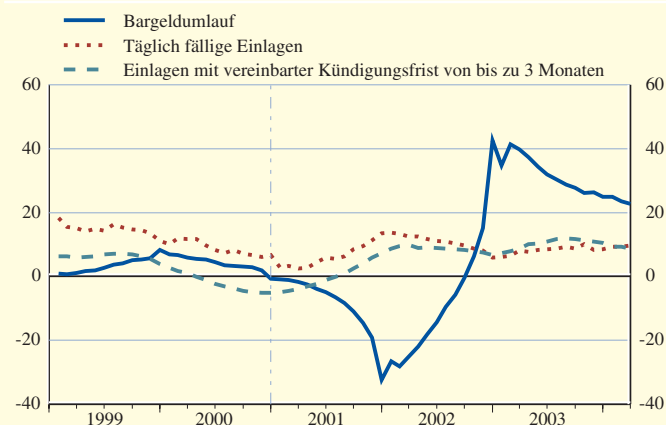
2.3 Monetäre Statistik

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

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

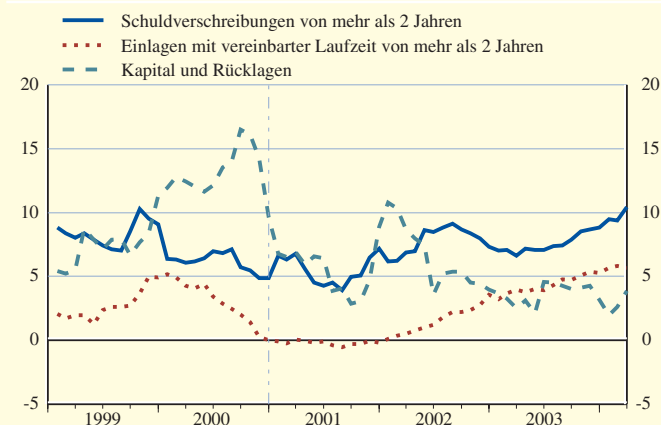
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2001	233,4	1 988,9	1 089,9	1 306,0	231,5	412,4	145,9	1 621,4	113,7	1 166,8	995,3
2002	333,0	2 106,2	1 079,5	1 394,9	239,9	486,9	127,7	1 696,9	103,7	1 187,2	1 006,4
2003 Q1	331,9	2 176,8	1 071,5	1 423,4	209,4	549,1	99,4	1 702,6	100,2	1 203,1	999,2
Q2	347,1	2 205,0	1 074,1	1 462,7	220,9	569,3	97,0	1 728,5	96,2	1 210,8	993,1
Q3	366,9	2 254,7	1 051,4	1 496,4	215,6	582,0	91,3	1 770,3	90,9	1 230,8	1 014,0
Q4	388,5	2 285,4	1 042,5	1 511,6	219,7	601,9	87,7	1 793,1	90,5	1 251,9	1 006,4
2004 Jan.	396,6	2 318,1	1 029,2	1 517,1	212,1	595,5	91,0	1 812,1	90,3	1 256,1	997,4
Febr.	400,0	2 336,6	1 012,8	1 535,5	225,0	595,2	91,5	1 816,8	90,2	1 264,8	1 008,9
März ^(p)	406,5	2 363,5	1 000,0	1 545,9	202,4	599,2	89,2	1 855,7	90,3	1 269,4	1 021,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2001	-112,5	233,9	69,3	88,9	26,8	93,9	-2,1	110,1	-10,6	-2,4	81,1
2002	99,6	115,0	0,0	88,4	9,6	72,1	-13,2	117,6	-10,0	41,2	38,9
2003 Q1	20,9	46,8	-5,9	54,1	-21,7	17,4	-3,6	20,2	-3,5	11,9	0,9
Q2	15,2	43,9	5,8	39,4	11,6	19,7	-4,8	35,6	-4,0	8,6	-2,3
Q3	20,4	52,0	-23,1	33,7	-4,0	10,4	-5,1	47,6	-5,3	19,0	25,8
Q4	21,6	34,7	-4,6	15,5	3,2	13,7	-3,4	44,7	-0,4	23,3	6,9
2004 Jan.	8,1	32,2	-14,8	5,3	-6,6	-7,0	5,1	13,0	-0,1	3,9	-6,8
Febr.	3,4	19,8	-17,0	18,5	12,8	-0,4	1,4	4,7	-0,2	8,7	10,4
März ^(p)	6,5	25,4	-14,3	10,3	-22,6	5,9	-2,4	30,0	0,1	4,2	4,3
Wachstumsraten											
2001 Dez.	-32,4	13,5	6,8	7,3	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,9
2002 Dez.	42,7	5,8	0,0	6,8	4,2	17,4	-9,5	7,3	-8,8	3,6	3,9
2003 März	39,7	8,1	0,0	8,6	0,9	16,5	-11,4	6,6	-8,2	3,9	2,5
Juni	31,9	8,4	-0,5	10,9	-0,9	19,3	-14,3	7,1	-10,7	3,9	4,5
Sept.	27,8	8,7	-2,5	11,6	-6,7	14,2	-16,2	7,8	-15,2	4,7	4,0
Dez.	24,9	8,4	-2,6	10,4	-4,8	11,6	-16,8	8,8	-12,7	5,3	3,1
2004 Jan.	25,0	9,3	-3,7	9,3	-7,8	8,9	-16,6	9,5	-11,9	5,7	1,9
Febr.	23,5	9,2	-5,1	9,2	-1,7	7,8	-15,1	9,4	-11,1	5,8	2,6
März ^(p)	22,7	9,6	-6,4	8,6	-2,7	7,7	-8,5	10,4	-9,9	5,6	3,9

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

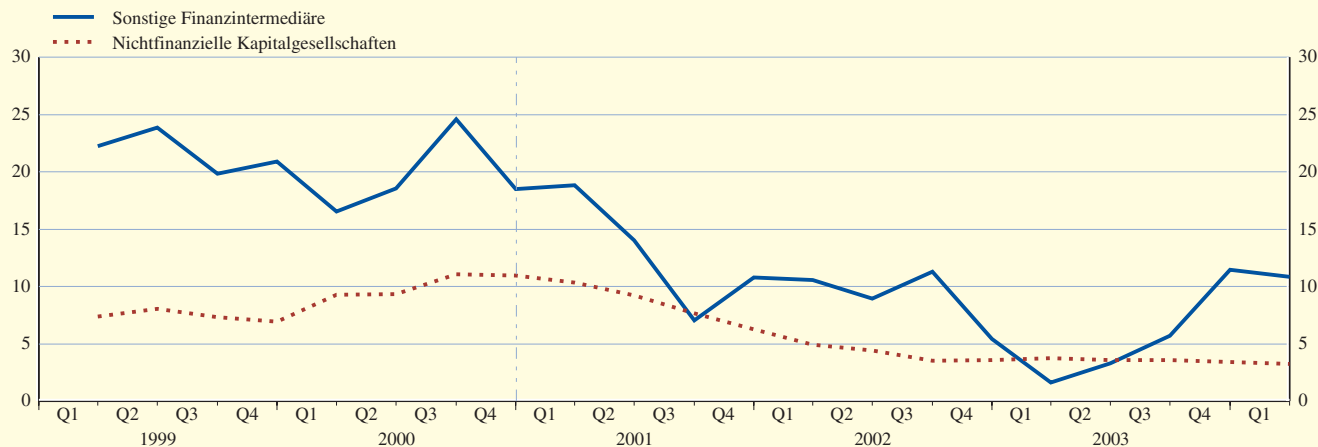
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
Bestände								
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	2 903,3	1 019,0	489,8	1 394,5
2002	33,0	19,7	455,2	289,3	2 965,6	980,1	514,8	1 470,6
2003 Q1	42,4	30,0	472,2	302,7	2 980,9	989,9	512,4	1 478,6
Q2	44,8	31,3	479,3	305,5	3 006,8	999,1	508,4	1 499,3
Q3	44,3	28,3	480,1	296,9	3 006,4	971,1	518,8	1 516,5
Q4	35,6	22,1	506,6	317,2	3 030,5	959,1	524,6	1 546,7
2004 Jan.	47,5	34,2	497,5	306,1	3 038,1	959,8	528,4	1 549,9
Febr.	47,0	33,2	514,0	318,7	3 040,2	954,8	529,1	1 556,2
März ^(p)	46,3	32,1	509,1	307,1	3 050,4	956,3	523,5	1 570,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2001	3,6	3,0	42,7	25,6	170,8	19,9	57,0	94,0
2002	-4,0	-7,3	23,6	16,2	104,0	-24,5	32,0	96,6
2003 Q1	11,2	10,3	9,6	5,3	28,4	12,5	1,5	14,4
Q2	2,6	1,4	9,6	4,5	36,1	13,0	-2,7	25,8
Q3	-0,5	-3,0	2,0	-8,0	1,4	-27,1	10,2	18,3
Q4	-8,8	-6,3	32,0	23,6	35,5	-6,2	6,4	35,3
2004 Jan.	11,9	12,1	-2,6	-4,2	9,4	1,9	3,8	3,7
Febr.	-0,5	-1,0	16,1	13,9	4,9	-4,2	1,0	8,0
März ^(p)	-0,7	-1,1	-6,3	-12,2	9,1	1,4	-1,2	9,0
Wachstumsraten								
2001 Dez.	11,4	13,6	10,8	10,1	6,3	2,1	13,1	7,2
2002 Dez.	-10,2	-26,4	5,4	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 März	8,3	-1,6	1,6	-2,7	3,7	-1,0	5,8	6,4
Juni	4,9	-3,9	3,3	-0,7	3,6	0,5	2,4	6,2
Sept.	10,4	-5,6	5,7	1,9	3,6	-1,0	4,4	6,4
2003 Dez.	12,9	12,7	11,5	8,5	3,4	-0,8	3,1	6,4
2004 Jan.	12,6	15,6	12,3	10,6	3,3	-3,0	5,2	7,0
Febr.	6,8	5,5	14,8	13,5	3,2	-3,2	4,5	7,1
März ^(p)	9,5	7,0	10,8	5,8	3,3	-2,1	3,4	6,8

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

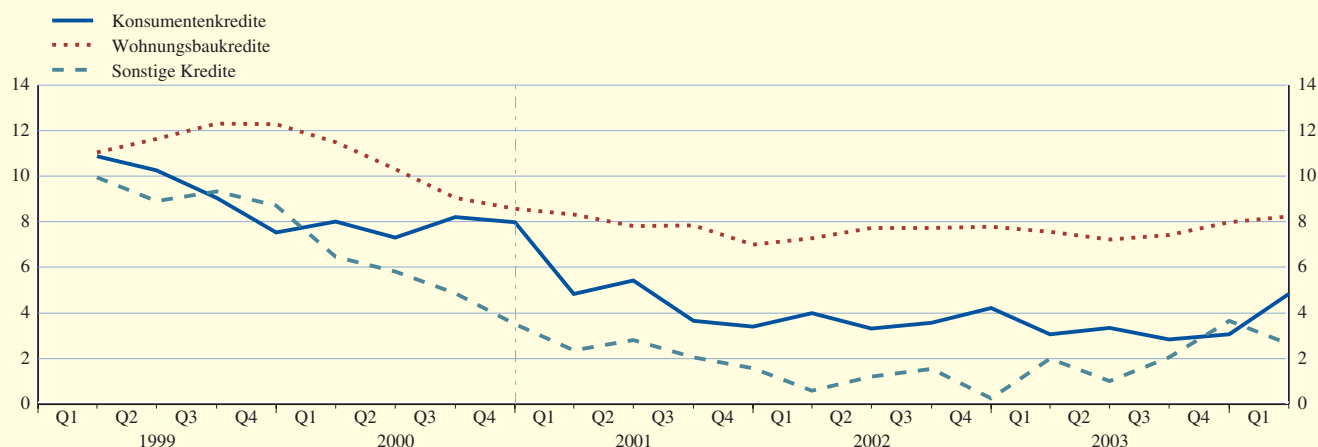
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2001	3 146,1	497,1	102,5	170,4	224,2	2 020,6	22,7	61,0	1 937,0	628,3	152,8	105,3	370,3
2002	3 327,2	518,1	105,1	178,3	234,7	2 191,4	23,1	65,1	2 103,2	617,5	153,9	99,7	363,9
2003 Q1	3 358,6	492,9	112,2	176,6	204,1	2 227,6	16,3	68,2	2 143,0	638,1	144,2	94,7	399,2
Q2	3 410,9	501,1	115,7	179,3	206,1	2 265,6	16,6	68,5	2 180,5	644,3	144,8	92,5	406,9
Q3	3 463,8	477,1	110,4	178,3	188,4	2 313,2	16,9	70,1	2 226,2	673,5	144,0	97,0	432,5
Q4	3 520,8	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	16,1	67,3	2 277,0	676,0	144,9	95,9	435,2
2004 Jan.	3 525,7	481,0	110,3	179,1	191,6	2 372,6	15,8	66,3	2 290,5	672,1	142,4	95,1	434,6
Febr.	3 539,8	481,4	109,3	180,1	191,9	2 385,1	15,6	66,3	2 303,2	673,3	140,6	95,2	437,4
März ^(p)	3 565,7	484,8	110,2	181,8	192,8	2 400,3	15,9	70,6	2 313,8	680,5	141,6	94,5	444,5
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2001	158,1	16,4	-0,8	4,4	12,8	131,8	0,4	-1,8	133,2	9,9	-2,0	3,0	8,8
2002	179,8	21,1	6,4	5,4	9,4	157,1	0,4	2,5	154,1	1,5	-3,0	2,2	2,2
2003 Q1	38,3	-6,1	6,8	-3,1	-9,7	36,9	-6,6	3,2	40,3	7,8	-7,4	-2,4	17,5
Q2	56,5	8,4	1,6	4,6	2,3	41,4	0,3	-0,2	41,3	6,7	3,2	-2,8	6,4
Q3	54,0	3,0	-1,1	2,1	2,0	48,5	0,5	1,6	46,4	2,6	-4,4	1,3	5,7
Q4	63,3	9,2	2,2	2,9	4,1	48,2	-0,7	-2,7	51,6	6,0	1,9	-1,0	5,1
2004 Jan.	6,9	-3,0	-1,4	-1,8	0,2	12,6	-0,3	-1,0	13,8	-2,7	-2,1	-0,7	0,1
Febr.	16,3	0,9	-0,9	1,2	0,6	13,2	-0,1	0,0	13,3	2,2	-1,4	0,2	3,5
März ^(p)	26,0	4,4	0,9	1,9	1,6	19,3	0,3	5,2	13,7	2,3	1,1	-0,1	1,4
Wachstumsraten													
2001 Dez.	5,3	3,4	-1,0	2,6	6,1	7,0	1,8	-2,8	7,4	1,6	-1,3	2,9	2,4
2002 Dez.	5,7	4,2	6,2	3,1	4,2	7,8	1,9	4,2	8,0	0,2	-1,9	2,2	0,6
2003 März	5,8	3,1	17,3	0,6	-1,2	7,6	-28,6	9,9	7,9	2,0	-5,6	0,0	5,8
Juni	5,4	3,4	15,8	2,8	-1,6	7,2	-29,3	9,5	7,6	1,0	-7,2	-5,6	6,3
Sept.	5,7	2,8	12,6	4,0	-2,3	7,4	-30,0	12,0	7,7	2,1	-6,2	-2,9	6,7
2003 Dez.	6,4	3,1	9,1	3,6	-0,2	8,0	-28,5	2,8	8,6	3,6	-4,5	-5,0	9,2
2004 Jan.	6,4	3,8	1,5	6,4	3,0	8,2	-1,6	-0,7	8,5	2,4	-2,3	-4,1	5,6
Febr.	6,4	4,9	-0,1	7,5	5,6	8,1	-3,3	-1,5	8,5	1,5	-2,2	-5,8	4,6
März ^(p)	6,7	4,8	1,3	6,2	5,6	8,2	0,2	4,2	8,4	2,6	-1,3	-3,3	5,4

A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

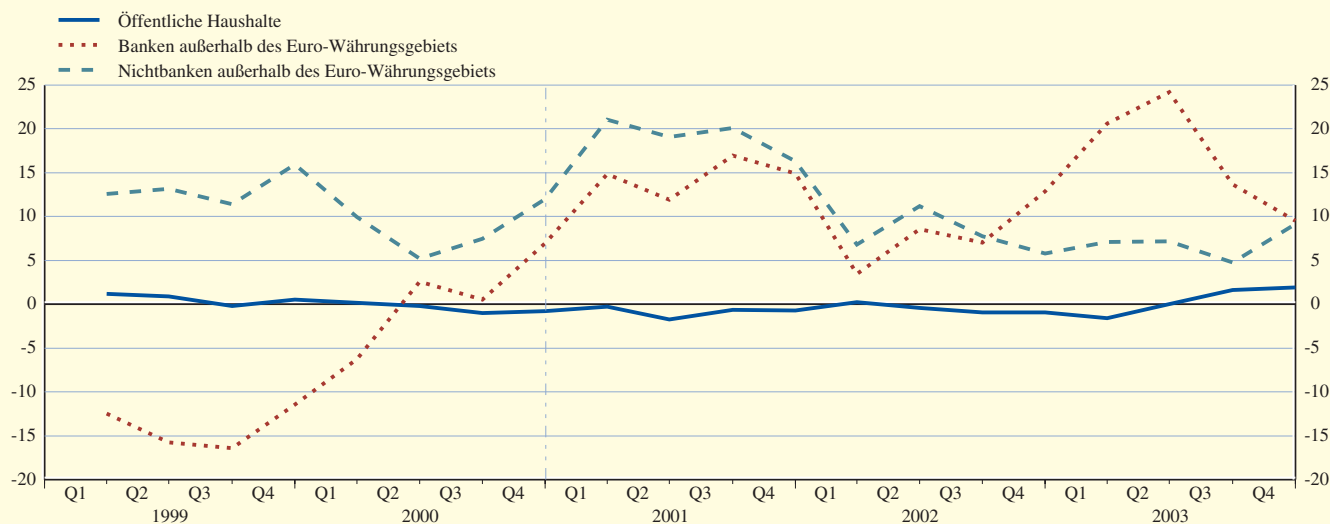
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1 704,3	1 095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003 Q1	804,8	134,7	267,2	379,0	23,9	1 767,0	1 173,0	594,0	59,0	535,0
Q2	794,2	126,9	263,5	375,4	28,3	1 833,2	1 242,2	590,9	59,2	531,7
Q3	797,6	128,4	262,5	376,0	30,6	1 741,1	1 157,4	583,7	59,8	523,9
Q4 ^(p)	819,4	128,5	265,3	392,5	32,6	1 762,8	1 181,3	579,9	58,9	521,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,1	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	134,8	34,5	-1,2	35,7
2003 Q1	-0,6	0,7	-10,2	4,8	4,1	66,2	43,8	22,9	-5,5	28,5
Q2	-8,2	-7,3	-3,8	-1,6	4,5	105,3	93,1	12,8	0,3	12,5
Q3	3,5	1,5	-1,0	0,5	2,2	-86,9	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
Q4 ^(p)	20,9	0,7	2,8	16,5	2,0	74,9	54,2	20,1	-0,6	20,8
Wachstumsraten										
2001 Dez.	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 Dez.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 März	-1,6	-13,2	-9,2	7,1	56,3	15,6	20,6	7,1	-13,9	9,9
Juni	0,0	-8,5	-6,3	5,3	54,3	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
Sept.	1,6	-3,3	-4,3	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
Dez. ^(p)	1,9	-3,3	-4,4	5,4	65,0	9,3	9,5	9,1	-8,2	11,3

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

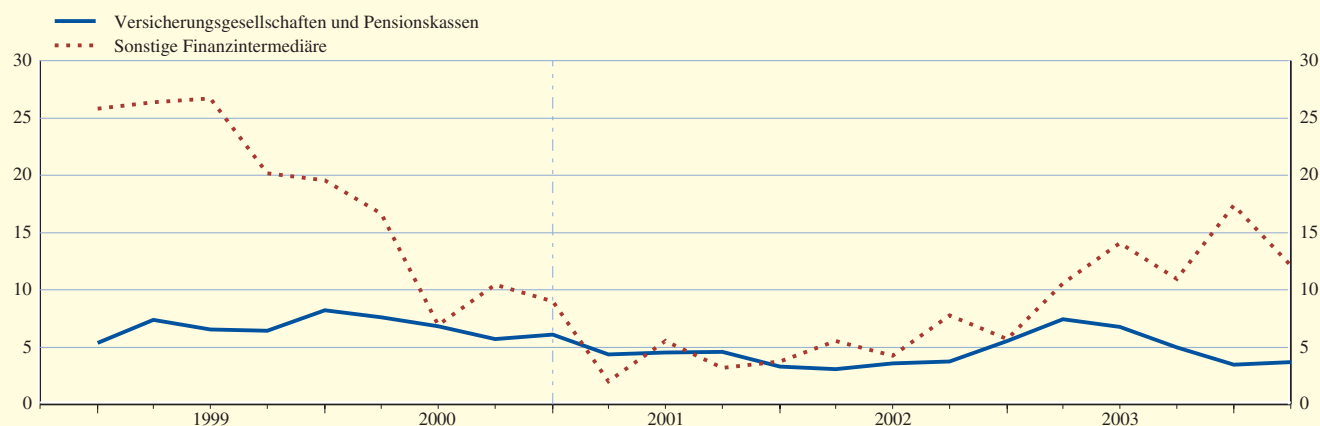
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2001	495,4	48,0	-	-	-	-	16,4	464,5	156,5	-	-	-	-	85,3
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003 Q1	535,8	61,7	39,2	415,0	0,9	0,6	18,3	526,4	168,2	133,5	119,6	5,3	0,1	99,6
Q2	537,8	63,8	38,1	412,4	1,0	0,3	22,3	546,6	180,3	132,6	129,8	5,8	0,1	98,0
Q3	532,7	57,3	33,0	422,3	1,1	0,3	18,7	540,3	177,2	125,2	129,3	5,0	0,1	103,6
Q4	541,9	58,8	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	562,9	180,2	129,6	142,4	6,1	0,1	104,4
2004 Jan.	554,1	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	567,1	178,3	130,7	140,4	6,9	0,1	110,8
Febr.	556,3	62,8	42,4	424,3	1,3	0,3	25,1	579,8	184,5	123,1	143,5	8,5	0,1	120,1
März ^(p)	556,4	64,5	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	585,6	196,7	119,8	146,7	7,8	0,1	114,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2001	15,8	7,6	-	-	-	-	-1,1	16,2	3,6	-	-	-	-	10,3
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003 Q1	12,6	4,2	-6,8	14,8	-0,1	-0,1	0,5	42,2	12,8	2,0	14,0	2,3	0,0	11,0
Q2	2,3	2,2	-1,0	-2,9	0,0	0,0	3,9	22,6	13,2	-0,2	10,8	0,5	0,0	-1,6
Q3	-6,5	-6,6	-5,1	8,9	0,1	0,0	-3,8	-7,2	-3,1	-8,2	-0,8	-0,8	0,0	5,7
Q4	9,6	1,7	9,0	-1,7	0,2	0,0	0,5	26,9	4,5	5,3	15,0	1,2	0,0	0,9
2004 Jan.	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	5,1	-1,5	0,8	-2,3	0,8	0,0	7,4
Febr.	2,1	-2,6	-0,8	2,2	0,0	0,0	3,4	11,9	6,3	-8,5	3,2	1,6	0,0	9,3
März ^(p)	0,0	1,6	-0,3	1,8	0,0	0,0	-3,1	4,4	11,7	-3,6	2,5	-0,8	0,0	-5,4
Wachstumsraten														
2001 Dez.	3,3	18,7	-	-	-	-	-5,1	3,7	2,3	-	-	-	-	14,0
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 März	7,5	37,0	-	-	-	-	3,3	10,5	5,2	-	-	-	-	17,7
Juni	6,8	28,7	-	-	-	-	17,4	14,1	9,2	-	-	-	-	16,3
Sept.	5,0	11,5	-	-	-	-	28,2	11,0	11,6	-	-	-	-	8,8
2003 Dez.	3,4	2,8	-8,4	4,8	40,8	-12,6	6,0	17,4	17,7	-0,9	37,1	70,8	-	17,1
2004 Jan.	4,3	15,2	5,5	2,8	50,0	-9,7	-0,3	13,6	11,5	4,0	23,9	58,0	-	15,1
Febr.	4,8	15,4	6,1	2,7	57,9	-7,7	15,2	14,9	18,6	-6,9	26,8	78,6	-	20,9
März ^(p)	3,7	4,9	8,0	2,4	40,3	1,8	18,6	12,1	18,6	-10,9	23,9	47,7	-	16,3

A8 Einlagen von Finanzintermediären

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

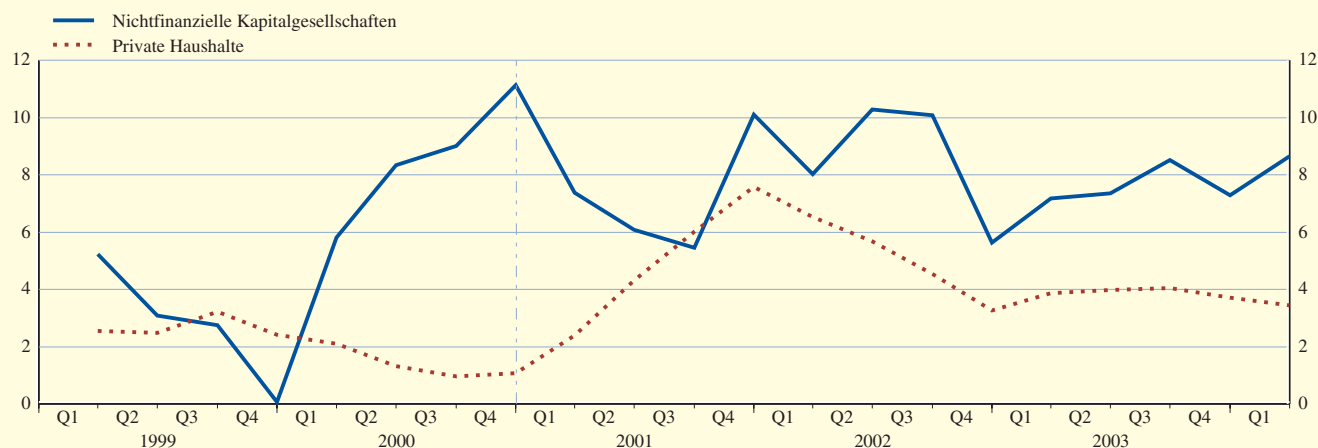
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2001	974,2	575,3	-	-	-	-	36,2	3 679,3	1 097,2	-	-	-	-	76,6
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3 806,1	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003 Q1	959,8	565,6	271,0	61,7	28,0	1,1	32,3	3 834,9	1 195,9	580,2	586,4	1 303,2	98,6	70,6
Q2	1 000,7	599,2	279,1	61,0	30,2	1,4	29,8	3 868,0	1 236,6	562,8	585,0	1 328,7	93,0	61,9
Q3	1 017,9	608,3	282,1	65,7	30,9	1,5	29,4	3 902,3	1 270,8	555,1	586,2	1 345,3	88,6	56,3
Q4	1 051,9	639,3	282,2	66,3	32,6	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	545,0	600,8	1 378,1	89,9	52,9
2004 Jan.	1 013,1	613,9	270,8	67,9	33,5	1,5	25,4	3 995,2	1 315,7	539,8	604,7	1 392,1	88,8	54,1
Febr.	1 019,1	605,5	277,4	69,2	39,3	1,7	26,0	3 996,2	1 318,0	532,5	607,0	1 396,2	88,4	54,2
März ³⁾	1 035,8	624,9	275,5	68,5	39,9	1,7	25,3	3 997,7	1 320,7	526,6	609,2	1 401,2	88,2	51,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2001	89,9	69,6	-	-	-	-	7,4	258,5	139,7	-	-	-	-	7,0
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003 Q1	-28,2	-35,7	43,9	-39,6	5,4	0,3	-2,4	26,7	9,9	-42,2	25,7	42,3	-5,0	-4,1
Q2	43,6	34,7	9,2	-0,1	2,2	0,0	-2,4	34,7	41,0	-16,2	-1,4	25,5	-5,5	-8,7
Q3	19,4	9,3	3,6	4,7	0,7	0,1	1,1	2,1	2,8	-8,0	0,8	16,6	-4,4	-5,6
Q4	36,9	33,0	1,8	0,9	1,7	0,0	-0,5	78,4	41,5	-8,7	14,7	33,0	1,3	-3,4
2004 Jan.	-40,2	-26,0	-12,0	1,5	0,8	0,0	-4,6	15,9	3,7	-5,7	3,9	13,9	-1,1	1,2
Febr.	7,2	-7,4	6,8	1,3	5,8	0,1	0,6	1,2	2,3	-7,2	2,3	4,1	-0,4	0,1
März ³⁾	15,9	18,8	-2,5	-0,3	0,6	0,0	-0,7	0,5	2,5	-6,5	2,2	4,9	-0,3	-2,3
Wachstumsraten														
2001 Dez.	10,1	13,6	-	-	-	-	25,8	7,6	14,5	-	-	-	-	12,9
2002 Dez.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 März	7,2	7,8	-	-	-	-	-3,5	3,9	7,3	-	-	-	-	-12,4
Juni	7,4	7,7	-	-	-	-	-18,0	4,0	7,2	-	-	-	-	-19,6
Sept.	8,5	8,3	-	-	-	-	-15,0	4,1	8,2	-	-	-	-	-28,2
2003 Dez.	7,3	6,8	25,7	-33,7	40,8	44,2	-12,4	3,7	7,9	-12,1	7,1	9,3	-13,2	-29,2
2004 Jan.	7,4	10,0	2,7	12,7	32,2	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
Febr.	8,3	9,5	4,0	14,7	46,9	18,0	-19,3	3,7	8,7	-8,8	3,3	8,1	-11,6	-28,4
März ³⁾	8,6	11,0	2,5	13,0	42,7	20,6	-20,4	3,4	7,7	-9,0	3,8	7,5	-10,5	-26,5

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

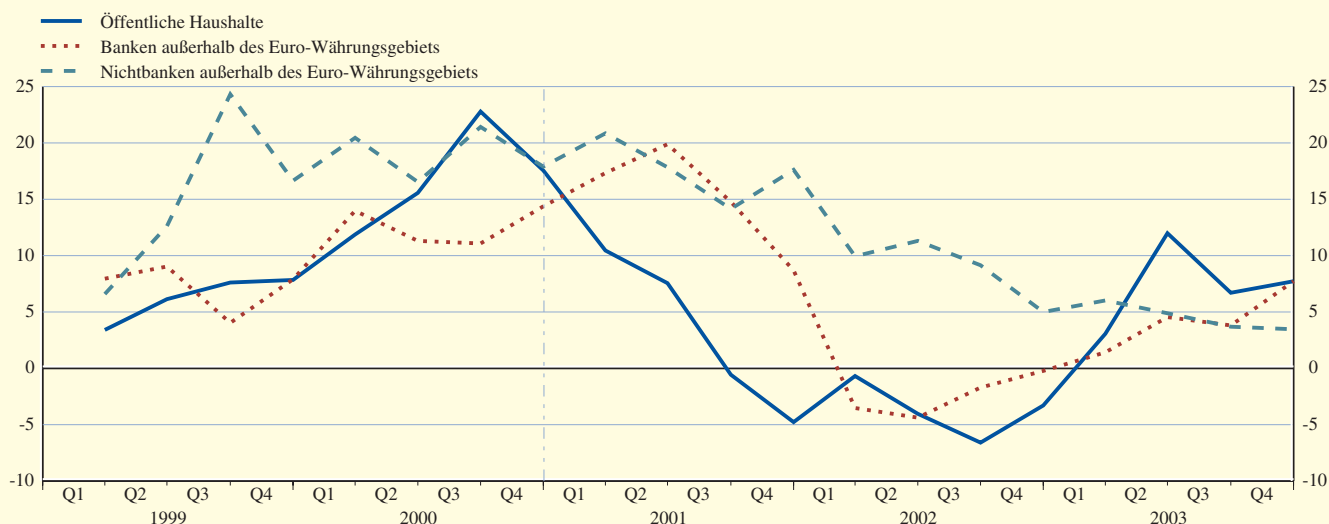
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	2 400,1	1 696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003 Q1	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2 292,0	1 588,0	704,0	97,8	606,2
Q2	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2 274,5	1 580,6	693,9	94,5	599,3
Q3	264,1	128,9	32,3	64,2	38,7	2 256,2	1 562,4	693,7	93,4	600,3
Q4 ^(p)	271,2	132,3	30,2	67,9	40,8	2 246,3	1 582,2	667,0	95,9	571,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 Q1	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,6	30,2	31,4	0,5	30,8
Q2	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
Q3	-23,4	-16,0	-1,9	-0,4	-5,0	-6,6	-7,9	1,3	-1,2	2,5
Q4 ^(p)	7,1	3,4	-2,0	3,7	2,1	54,4	69,0	-11,7	2,6	-14,2
Wachstumsraten										
2001 Dez.	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 März	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	0,0	6,9
Juni	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,5	5,8
Sept.	6,7	18,9	-5,7	0,8	-5,3	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,6
Dez. ^(p)	7,7	19,3	-4,4	-1,9	2,4	6,3	7,7	3,4	-1,4	4,2

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



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

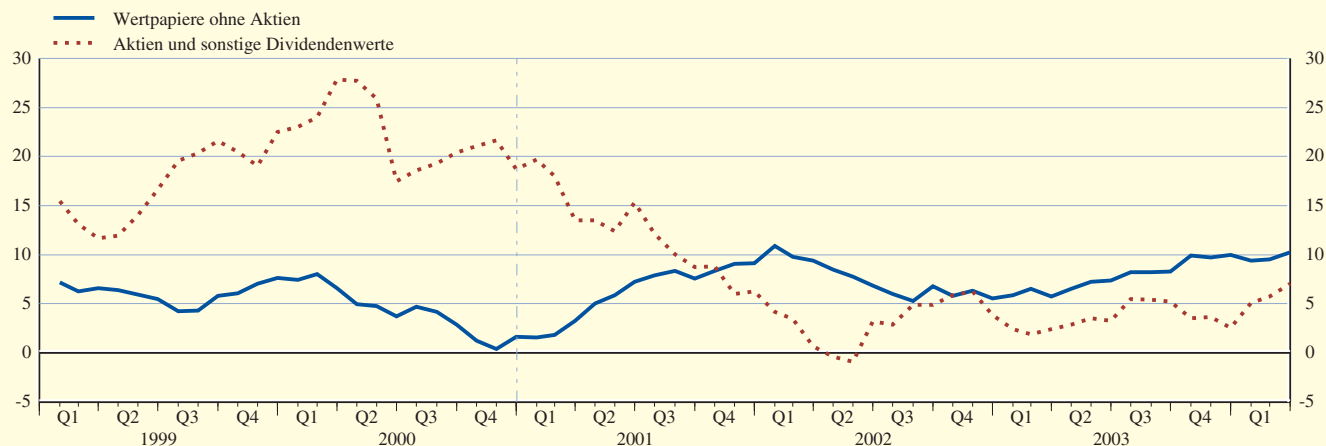
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2001	3 076,9	1 068,7	54,2	1 059,8	17,6	319,8	15,8	541,0	972,4	251,9	559,0	161,6
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003 Q1	3 426,4	1 173,7	61,0	1 192,3	17,7	366,9	19,0	595,8	998,7	259,2	559,1	180,3
Q2	3 501,5	1 183,1	59,1	1 223,2	16,1	386,8	18,3	614,8	1 028,2	267,3	586,1	174,8
Q3	3 551,7	1 199,1	57,3	1 241,9	16,7	392,4	19,2	625,2	1 059,0	272,6	606,8	179,6
Q4	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,6	615,4	173,7
2004 Jan.	3 661,7	1 235,0	60,9	1 255,3	16,1	407,3	17,7	669,4	1 089,7	285,4	624,3	180,1
Febr.	3 714,8	1 258,6	57,8	1 277,6	16,0	412,7	18,0	674,2	1 093,1	283,6	624,6	184,9
März ^(p)	3 765,7	1 284,0	60,9	1 286,2	17,7	413,6	18,2	685,0	1 117,6	287,9	640,5	189,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2001	258,2	82,4	-4,2	13,1	-4,9	63,0	-0,1	108,9	57,1	10,5	29,6	17,0
2002	171,3	48,0	-0,6	40,9	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003 Q1	131,1	42,3	3,4	36,1	1,5	16,4	0,2	31,2	0,8	-3,0	0,7	3,1
Q2	87,7	16,5	-0,4	30,9	-0,7	14,0	0,2	27,2	20,5	6,0	21,0	-6,4
Q3	55,4	15,1	-1,9	24,1	0,4	5,9	0,9	10,9	0,9	1,9	-4,9	3,9
Q4	51,8	19,5	2,3	-12,0	-0,3	15,8	0,7	25,8	3,1	3,2	7,2	-7,3
2004 Jan.	61,6	14,0	2,3	15,1	0,1	-0,7	-1,3	32,2	17,9	4,0	7,5	6,4
Febr.	50,4	23,1	-3,2	20,4	0,1	4,2	0,5	5,3	6,0	-0,1	1,6	4,5
März ^(p)	41,2	25,3	2,1	8,7	1,1	1,1	-0,3	3,3	24,3	4,7	16,4	3,2
Wachstumsraten												
2001 Dez.	9,2	8,2	-7,3	1,2	-23,4	25,0	-0,4	25,4	6,3	4,2	5,7	12,0
2002 Dez.	5,6	4,5	-2,0	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 März	5,7	4,3	-3,8	3,2	7,5	9,9	25,4	12,0	2,4	1,0	2,3	5,2
Juni	7,4	4,3	-10,0	4,9	7,2	15,3	15,8	16,3	3,3	0,0	5,8	0,4
Sept.	8,3	6,0	-9,1	6,6	8,4	15,3	18,6	13,9	5,2	3,4	6,2	4,9
Dez.	10,0	8,3	7,3	6,9	5,9	14,8	10,2	17,1	2,5	3,0	4,2	-3,7
2004 Jan.	9,4	7,4	4,1	6,5	1,8	12,9	9,3	18,0	5,1	7,4	5,4	0,7
Febr.	9,5	8,4	-0,6	7,0	-4,0	12,0	10,3	16,6	5,7	7,6	6,0	2,2
März ^(p)	10,2	9,7	2,3	7,3	5,0	10,9	3,0	18,0	7,1	7,5	8,4	2,3

All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,0	-	-	-	-0,6	-	-	-	-6,7	-	-	-
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003 Q1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,4	-1,1	-0,1	0,0	-1,0	-2,7	-1,2	-0,1	-1,5
Q2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-1,2	-0,3	0,0	-0,9
Q3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,3	-0,1	-0,8
Q4	-0,9	-0,4	-0,2	-0,3	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 Jan.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8
Febr.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,2	0,0	-0,6
März ^(p)	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2001	-9,1	-0,7	-5,4	-2,9	-1,0	-	-
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003 Q1	-7,5	-4,1	-0,6	-2,8	-0,1	0,0	-0,1
Q2	-2,3	-1,1	-0,1	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1
Q3	-2,1	-0,5	-0,2	-1,4	-0,2	-0,1	-0,1
Q4	-5,8	-3,0	-0,4	-2,4	-0,4	0,0	-0,4
2004 Jan.	-3,6	-1,8	-0,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
Febr.	-1,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1
März ^(p)	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	14,1	-0,6	0,2	9,9	0,1	5,9	0,1	-1,5	7,3	1,1	7,6	-1,3
2002	35,2	9,8	0,6	11,1	-0,1	5,1	0,2	8,4	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003 Q1	6,4	-1,8	-0,1	10,3	0,0	-1,4	0,2	-0,9	-8,3	-1,1	-7,2	0,0
Q2	-0,3	-1,3	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,2	0,8	8,8	2,1	6,0	0,7
Q3	-2,1	0,1	0,0	-2,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	5,0	4,5	0,2	0,3
Q4	-6,2	0,5	-0,2	-4,2	0,1	-0,3	-0,1	-1,9	4,4	1,5	1,5	1,4
2004 Jan.	9,7	1,5	0,2	7,8	0,1	0,0	0,0	0,2	3,2	1,5	1,7	-0,1
Febr.	3,7	0,6	0,0	1,7	0,0	1,1	0,0	0,2	-2,6	-1,7	-1,2	0,3
März ^(p)	2,8	0,2	0,1	1,5	0,1	0,1	0,0	0,8	0,2	-0,4	-0,5	1,1

Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt							Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2001	3 829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5 867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 Q1	4 196,3	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6 120,9	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Q2	4 296,9	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6 244,0	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
Q3	4 308,9	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6 257,2	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
Q4 ^(p)	4 362,7	91,2	8,8	5,5	0,5	1,5	0,9	6 406,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2001	1 696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 Q1	1 588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
Q2	1 580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
Q3	1 562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,7	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
Q4 ^(p)	1 582,2	47,0	53,0	35,4	1,7	3,6	9,5	667,0	50,9	49,1	32,2	2,1	2,2	9,6

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2001	3 030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 Q1	3 197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
Q2	3 226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
Q3	3 261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
Q4 ^(p)	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,2

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3						Insgesamt 10					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14		
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2001	3 794,0	-	-	-	-	-	7 340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4	
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003 Q1	4 074,2	-	-	-	-	-	7 658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
Q2	4 143,2	-	-	-	-	-	7 736,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
Q3	4 155,7	-	-	-	-	-	7 792,3	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
Q4 ⁴⁾	4 193,6	-	-	-	-	-	7 912,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2001	1 095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 Q1	1 173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	8,6	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
Q2	1 242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	7,9	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7
Q3	1 157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	8,7	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
Q4 ⁴⁾	1 181,3	50,3	49,7	28,9	5,2	2,3	9,3	579,9	38,3	61,7	44,2	2,4	4,6	6,9

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3						Insgesamt 10					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14		
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2001	1 122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1 413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 Q1	1 234,7	95,1	4,9	1,7	0,6	0,2	1,0	1 595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
Q2	1 242,1	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1 644,5	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q3	1 256,4	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1 670,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q4 ⁴⁾	1 275,9	95,5	4,5	1,4	0,5	0,3	1,3	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,6	0,1	0,2
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 Q1	256,7	39,8	60,2	36,3	3,7	3,4	12,0	339,1	43,2	56,8	36,5	9,1	0,7	5,9
Q2	259,1	42,2	57,8	34,4	3,4	2,5	13,6	355,4	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
Q3	261,3	43,0	57,0	32,4	3,5	2,8	14,6	362,9	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
Q4 ⁴⁾	271,2	44,7	55,3	30,4	3,8	2,0	15,2	357,5	46,1	53,9	33,2	9,1	0,7	6,1

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2002 Q3	2 846,2	236,7	1 337,4	74,3	1 263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
Q4	2 860,6	242,2	1 335,0	72,0	1 263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 Q1	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4 ^(p)	3 174,3	234,9	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,9	243,6	133,9	139,0

2. Passiva

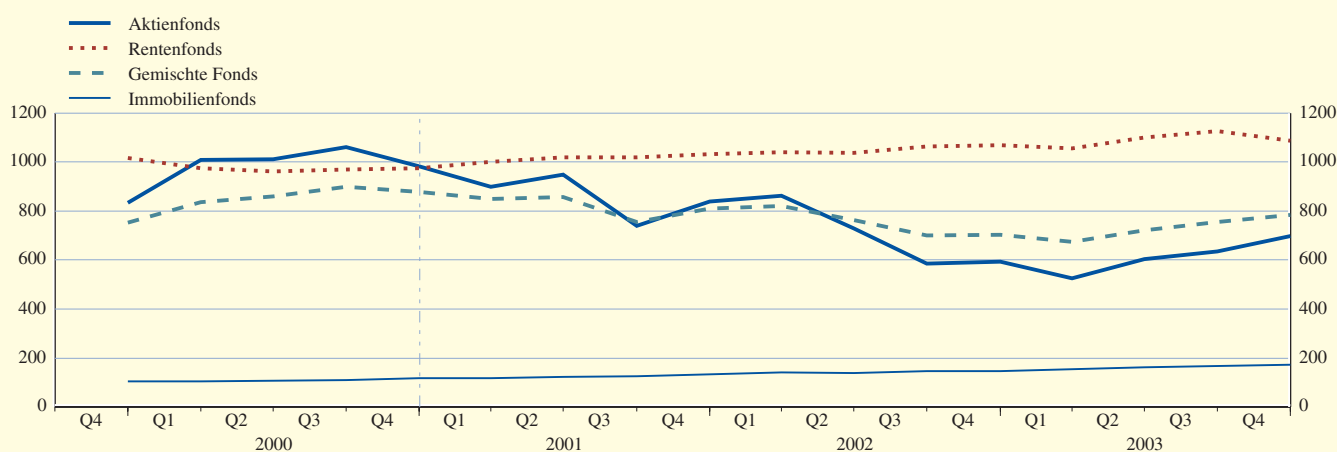
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2002 Q3	2 846,2	38,9	2 731,9	75,3
Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4 ^(p)	3 174,3	44,2	3 010,9	119,1

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2002 Q3	2 846,2	585,2	1 063,3	699,9	145,6	352,2	2 092,0	754,2
Q4	2 860,6	594,1	1 068,2	701,6	147,5	349,2	2 087,7	772,9
2003 Q1	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
Q4 ^(p)	3 174,3	697,8	1 086,2	783,3	171,9	435,1	2 318,1	856,2

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2002 Q3	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
2002 Q4	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
2003 Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
2003 Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
2003 Q4 ^(p)	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,9	20,8	-	22,5
Rentenfonds									
2002 Q3	1 063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
2002 Q4	1 068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 Q1	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
2003 Q2	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
2003 Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
2003 Q4 ^(p)	1 086,2	82,5	905,6	31,6	874,0	31,0	21,6	-	45,5
Gemischte Fonds									
2002 Q3	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
2002 Q4	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 Q1	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
2003 Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
2003 Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
2003 Q4 ^(p)	783,3	49,5	323,9	22,1	301,9	272,4	100,4	0,3	36,7
Immobilienfonds									
2002 Q3	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
2002 Q4	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 Q1	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
2003 Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
2003 Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
2003 Q4 ^(p)	171,9	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,9	7,4

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2002 Q3	2 092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
2002 Q4	2 087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 Q1	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
2003 Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
2003 Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
2003 Q4 ^(p)	2 318,1	191,6	913,3	816,1	183,4	115,6	98,0
Spezialfonds							
2002 Q3	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
2002 Q4	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 Q1	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
2003 Q2	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
2003 Q3	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
2003 Q4 ^(p)	856,2	43,2	475,7	217,8	60,1	18,3	41,0

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002 Q2	14 798,9	5 438,1	261,2	4 827,6	1 759,9	1 593,8	1 356,2	117,6	155,0	194,3	278,1
Q3	14 344,4	5 448,4	278,4	4 827,5	1 757,3	1 585,8	1 365,7	118,8	146,3	196,1	289,0
Q4	14 636,2	5 607,9	309,2	4 951,7	1 846,7	1 581,4	1 411,7	111,9	136,4	210,7	293,2
2003 Q1	14 606,4	5 635,1	295,2	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	215,4	323,9
Q2	15 071,3	5 753,8	319,1	5 029,7	1 918,5	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	204,7	329,8
Q3	15 208,8	5 762,8	332,9	5 071,6	1 956,8	1 556,0	1 469,5	89,3	183,9	174,4	344,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q2	170,2	97,3	24,5	73,2	73,7	0,9	0,2	-1,7	-2,5	2,1	-10,0
Q3	156,9	7,2	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	1,8	9,1
Q4	184,4	169,3	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 Q1	175,5	41,9	7,7	-3,3	-29,5	-11,1	43,0	-5,7	32,8	4,8	32,3
Q2	222,2	136,3	23,8	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	2,5	11,4
Q3	143,1	16,7	14,4	12,6	7,0	-3,6	13,0	-3,9	-13,7	3,4	16,5
Wachstumsraten											
2002 Q2	4,5	4,7	-18,1	6,4	12,3	0,6	6,7	1,8	-6,0	13,8	3,3
Q3	4,8	4,6	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	14,0	5,3
Q4	4,4	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0
2003 Q1	4,5	5,9	33,9	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	12,1	13,7
Q2	5,0	6,5	30,4	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	12,1	22,6
Q3	5,1	6,7	27,5	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,8	24,3
Wertpapiere ohne Anteilsrechte											
			Anteilsrechte²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen				
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Bestände											
2002 Q2	1 928,4	224,7	1 703,7	4 010,4	2 249,5	1 760,9	297,2	3 422,0	3 086,7	335,3	
Q3	2 021,5	251,2	1 770,3	3 426,5	1 701,1	1 725,4	313,4	3 448,0	3 109,9	338,1	
Q4	2 021,5	244,9	1 776,6	3 487,7	1 779,0	1 708,7	308,2	3 519,1	3 174,7	344,4	
2003 Q1	2 035,8	243,5	1 792,2	3 359,2	1 621,1	1 738,0	392,0	3 576,4	3 226,4	350,0	
Q2	2 001,0	220,4	1 780,6	3 667,9	1 835,7	1 832,2	398,1	3 648,6	3 295,4	353,1	
Q3	2 020,6	220,5	1 800,1	3 718,4	1 856,7	1 861,7	403,2	3 707,0	3 351,3	355,7	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q2	-12,2	-42,4	30,1	35,1	21,3	13,7	-1,8	50,0	46,0	4,0	
Q3	46,6	27,5	19,1	55,4	31,3	24,1	13,6	47,7	43,7	4,0	
Q4	-20,1	-15,6	-4,5	-23,1	-22,8	-0,3	-8,5	58,2	56,6	1,6	
2003 Q1	-1,7	-4,6	2,9	72,4	10,8	61,6	29,6	62,9	56,0	6,8	
Q2	-38,4	-23,1	-15,2	70,6	35,6	34,9	3,5	53,6	48,8	4,9	
Q3	23,4	1,6	21,8	52,5	32,7	19,8	2,7	50,5	47,1	3,4	
Wachstumsraten											
2002 Q2	4,7	-12,0	7,3	2,7	0,7	5,6	17,8	6,7	6,7	6,4	
Q3	5,6	1,3	6,2	3,1	1,1	5,8	16,2	6,7	6,7	6,0	
Q4	4,2	2,4	4,4	2,4	1,0	4,3	11,3	6,5	6,6	5,7	
2003 Q1	0,7	-13,1	2,9	3,2	1,6	5,3	11,2	6,4	6,6	5,0	
Q2	-0,7	-7,0	0,1	4,4	2,4	6,8	12,9	6,5	6,6	5,1	
Q3	-1,8	-16,6	0,3	5,0	3,3	6,7	8,7	6,5	6,7	4,9	

Quelle: EZB.

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

2) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften an												Nachrichtlich: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte¹⁾			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2002 Q2	15 919,7	7 904,2	7 017,6	874,7	53,4	821,3	3 546,5	1 206,7	2 339,8	3 483,0	287,7	3 195,2	247,3
Q3	15 361,6	7 949,2	7 053,0	867,0	54,7	812,3	3 553,7	1 188,7	2 365,0	3 528,4	283,8	3 244,6	241,7
Q4	15 591,7	8 060,4	7 130,6	880,4	60,6	819,8	3 587,2	1 171,9	2 415,3	3 592,9	286,3	3 306,6	242,6
2003 Q1	15 541,3	8 111,5	7 169,1	872,3	68,3	803,9	3 612,2	1 187,0	2 425,2	3 627,0	276,6	3 350,4	255,9
Q2	16 089,4	8 211,6	7 236,3	859,7	69,6	790,1	3 659,8	1 211,5	2 448,3	3 692,2	281,0	3 411,2	253,3
Q3	16 176,6	8 299,4	7 292,0	865,4	70,6	794,8	3 668,9	1 186,7	2 482,2	3 765,1	275,4	3 489,7	274,6
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q2	187,2	113,0	82,7	-25,3	0,1	-25,4	64,7	-3,4	68,1	73,6	9,4	64,2	-18,0
Q3	111,3	43,1	34,6	-8,0	1,3	-9,2	2,4	-17,7	20,1	48,7	-3,9	52,7	-7,1
Q4	143,6	120,6	94,0	14,0	5,9	8,1	48,6	-10,8	59,3	58,1	3,3	54,8	7,5
2003 Q1	246,7	80,6	66,0	-0,3	8,0	-8,2	38,6	14,6	24,0	42,3	-7,5	49,8	5,6
Q2	236,8	114,8	84,0	-10,3	3,3	-13,6	56,4	30,1	26,3	68,7	5,0	63,6	2,6
Q3	142,9	84,6	58,7	5,7	1,0	4,7	4,8	-21,8	26,6	74,1	-4,8	79,0	22,4
Wachstumsraten													
2002 Q2	4,2	5,0	4,4	-0,6	26,7	-2,0	5,3	-3,6	10,7	6,2	0,6	6,8	-9,1
Q3	4,1	4,4	4,0	-0,8	20,9	-2,0	3,7	-3,8	8,0	6,5	0,7	7,0	-4,5
Q4	3,9	4,4	4,0	-2,0	21,2	-3,4	3,9	-3,1	7,8	6,5	1,5	7,0	-2,9
2003 Q1	4,2	4,6	4,0	-2,2	28,5	-4,1	4,4	-1,4	7,5	6,5	0,4	7,1	-4,3
Q2	4,6	4,5	4,0	-0,5	34,5	-2,8	4,1	1,3	5,5	6,3	-1,1	6,9	3,5
Q3	5,0	5,0	4,3	1,0	33,1	-1,1	4,2	1,0	5,8	6,9	-1,4	7,6	15,7
Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Bestände													
2002 Q2	4 530,1	4 008,3	481,6	3 526,7	521,8	130,3	391,5	3 034,8	191,3	259,3			
Q3	4 667,1	4 130,1	479,8	3 650,2	537,1	137,7	399,4	2 289,2	193,0	263,1			
Q4	4 678,3	4 134,3	480,0	3 654,3	544,0	144,7	399,3	2 379,9	207,5	265,7			
2003 Q1	4 836,9	4 265,7	529,7	3 736,0	571,3	167,1	404,2	2 111,5	212,4	269,1			
Q2	4 956,1	4 365,4	563,4	3 802,0	590,6	165,5	425,1	2 447,6	201,6	272,5			
Q3	4 958,1	4 369,0	557,5	3 811,5	589,1	164,5	424,7	2 471,4	171,3	276,5			
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q2	61,0	62,0	33,9	28,1	-1,0	-14,5	13,6	7,8	2,1	3,3			
Q3	56,9	46,5	-0,9	47,4	10,4	7,5	2,9	5,8	1,7	3,8			
Q4	3,6	-0,3	-8,3	8,1	3,8	6,9	-3,1	2,4	14,5	2,5			
2003 Q1	158,1	129,1	50,8	78,3	29,0	22,3	6,7	-0,2	4,9	3,4			
Q2	100,7	83,8	33,9	49,9	16,9	-1,5	18,4	15,5	2,4	3,4			
Q3	46,4	46,7	-5,2	52,0	-0,3	-1,0	0,7	4,5	3,4	3,9			
Wachstumsraten													
2002 Q2	5,2	4,6	9,6	4,0	9,7	3,8	11,8	0,9	14,1	4,7			
Q3	5,2	5,0	7,3	4,7	7,2	-1,6	10,7	1,2	14,1	4,9			
Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,3	3,8	4,5	0,7	11,4	5,2			
2003 Q1	6,3	6,1	16,9	4,7	8,0	15,3	5,3	0,4	12,2	5,1			
Q2	7,0	6,5	15,6	5,2	11,5	27,0	6,3	0,8	12,3	5,1			
Q3	6,6	6,3	14,8	5,2	9,2	19,4	5,7	1,0	13,1	5,1			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet				Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte			
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2002 Q2	3 458,0	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1 248,2	40,5	1 207,7
Q3	3 385,5	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1 309,8	51,5	1 258,3
Q4	3 480,8	523,1	55,9	445,9	3,5	17,9	336,9	70,5	266,4	1 356,5	54,1	1 302,4
2003 Q1	3 496,5	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	341,4	71,7	269,7	1 410,4	63,7	1 346,7
Q2	3 638,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	345,4	73,5	271,9	1 438,3	58,9	1 379,4
Q3	3 700,8	532,7	57,3	455,3	1,4	18,7	345,3	73,0	272,3	1 472,0	61,7	1 410,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q2	25,7	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,2	-12,3	6,2
Q3	56,8	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	40,8	9,7	31,1
Q4	65,8	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	3,1	1,5	1,6	35,0	2,2	32,7
2003 Q1	92,5	12,6	4,2	7,8	0,1	0,5	7,6	3,8	3,9	58,0	10,5	47,5
Q2	47,4	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,1	4,3	2,8	16,4	-5,0	21,4
Q3	42,4	-6,5	-6,6	3,8	0,1	-3,8	3,1	2,1	1,0	33,0	2,8	30,1
	Wachstumsraten											
2002 Q2	7,4	3,6	17,0	2,0	-5,0	12,2	4,6	19,0	1,8	7,6	-28,6	9,4
Q3	8,2	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,8	21,8	1,4	10,1	-2,6	10,6
Q4	7,3	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	4,1	16,7	1,3	10,6	17,4	10,4
2003 Q1	6,7	7,5	37,0	4,8	-10,5	3,3	5,4	20,2	2,0	10,2	19,2	9,8
Q2	7,6	6,8	28,8	3,9	-1,9	17,4	5,7	18,5	2,6	12,0	43,1	11,0
Q3	7,3	5,0	11,3	3,6	-5,4	28,2	6,3	16,8	3,5	10,9	20,5	10,5

	Wichtige Forderungen					Wichtige Verbindlichkeiten								
	Anteilsrechte ¹⁾			Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	Insgesamt	Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet und sonstigen finanziellen Kapitalgesell-schaften		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsen-notierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen				
	Zusammen	Börsen-notierte Aktien	Investment-zertifikate			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebens-versicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle		
								Geldmarkt-fonds-anteile						
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
	Bestände													
2002 Q2	1 266,6	673,7	593,0	51,3	107,6	3 550,2	56,0	42,5	10,7	226,5	3 257,0	2 758,8	498,2	
Q3	1 124,9	564,5	560,3	50,4	110,3	3 477,6	56,5	42,1	10,8	127,2	3 283,2	2 778,4	504,8	
Q4	1 152,7	584,8	567,9	57,3	111,6	3 514,1	43,5	33,0	10,9	113,3	3 346,4	2 839,5	506,9	
2003 Q1	1 094,7	535,5	559,2	60,9	114,2	3 577,8	55,5	42,4	11,1	103,3	3 408,0	2 892,4	515,5	
Q2	1 200,9	605,9	594,9	65,3	116,1	3 685,4	58,1	44,8	11,2	136,5	3 479,5	2 958,4	521,1	
Q3	1 233,2	628,3	604,9	61,5	117,6	3 745,2	59,8	44,3	11,6	135,8	3 538,0	3 012,7	525,3	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q2	18,8	7,0	11,8	2,6	2,3	51,4	3,2	3,7	0,4	0,1	47,8	41,9	6,0	
Q3	9,7	7,0	2,7	-1,4	2,6	43,7	-2,0	-2,5	0,0	0,0	45,7	39,3	6,4	
Q4	9,5	-3,6	13,1	7,1	1,4	44,4	-11,4	-9,1	0,0	0,4	55,4	53,4	2,1	
2003 Q1	11,6	-0,1	11,7	2,0	2,6	79,1	13,8	11,2	-0,1	-0,1	65,5	55,5	9,9	
Q2	19,6	5,3	14,3	4,6	2,0	61,1	2,8	2,6	0,1	4,5	53,7	46,4	7,3	
Q3	11,4	6,2	5,2	-4,3	1,5	54,1	1,7	-0,5	0,5	1,3	50,7	45,6	5,0	
	Wachstumsraten													
2002 Q2	8,2	7,1	9,6	7,8	22,4	7,0	10,0	18,2	13,3	2,3	7,4	7,0	9,8	
Q3	8,0	6,1	10,2	6,3	21,6	6,8	3,0	6,8	13,0	0,3	7,3	6,9	9,5	
Q4	5,5	3,9	7,4	20,7	11,3	6,0	-13,6	-11,5	6,1	0,3	6,7	6,8	6,2	
2003 Q1	3,6	1,3	6,4	21,0	8,5	6,1	6,7	8,5	3,1	0,2	6,6	6,9	5,0	
Q2	4,0	1,3	7,0	23,9	8,1	6,4	5,5	5,2	0,9	2,1	6,8	7,1	5,2	
Q3	4,6	1,4	7,9	18,5	6,8	6,9	12,0	10,1	4,8	4,8	6,9	7,2	4,8	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung								
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ⁵⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	339,9	1 122,4	-783,9	1,1	0,4	1 730,6	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	50,2	
1997	352,3	1 139,3	-797,1	10,1	0,0	1 913,3	-0,2	394,4	332,2	449,8	485,7	222,0	29,3	
1998	413,2	1 203,5	-823,6	33,2	0,2	2 397,5	11,0	422,7	357,5	522,9	844,7	215,9	22,9	
1999	449,7	1 292,4	-863,7	20,8	0,2	3 062,8	1,3	557,7	427,3	881,5	905,1	261,1	28,8	
2000	488,0	1 391,2	-913,1	26,6	-16,7	2 802,0	1,3	349,6	267,7	809,1	1 126,4	252,9	-5,0	
2001	464,7	1 443,7	-973,6	-7,4	1,9	2 583,1	-0,5	575,8	430,5	730,3	630,8	243,1	-26,9	
2002	404,7	1 430,5	-1 014,4	-12,8	1,4	2 157,6	0,9	581,3	325,3	519,1	485,1	228,6	17,2	

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 659,8	472,4	383,4	334,9	272,9	196,3
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 324,2	648,4	323,0	481,9	649,3	221,5
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 014,5	929,1	502,9	760,5	557,5	264,5
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 775,1	532,3	416,1	851,4	722,3	253,0
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 562,5	661,4	492,4	608,0	550,1	250,7
2002	496,3	1 499,1	-1 014,4	11,6	2 066,0	528,9	452,8	466,7	376,4	241,1

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,5	54,1	-13,9	55,1	87,5	119,5	514,5	270,5	7,0	143,5	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,7	25,3	-13,0	46,3	97,0	105,2	521,5	285,0	12,1	153,7	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	424,7	45,7	-9,9	96,3	203,1	147,8	569,2	470,7	22,8	252,8	184,4
1999	212,0	684,5	-490,9	604,7	26,9	88,9	169,1	299,1	107,7	548,7	709,0	47,2	423,3	222,0
2000	309,7	750,3	-522,9	829,4	71,8	89,0	193,0	457,7	84,4	560,4	1 054,7	61,6	559,6	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	626,6	101,2	39,7	142,1	246,5	88,2	583,5	757,6	102,5	324,0	319,6
2002	173,0	758,1	-579,2	368,7	19,2	14,8	46,7	264,7	115,3	634,1	426,4	22,3	204,9	185,4

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttosparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	168,2	384,6	-216,8	438,4	146,2	25,1	93,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,1	3 789,9	17,1
1997	166,5	377,5	-211,7	426,3	70,4	-19,0	193,7	215,8	424,2	617,3	168,5	167,1	3 818,0	16,2
1998	178,3	389,7	-216,4	442,0	96,3	-118,8	288,0	210,7	408,1	594,6	212,1	210,8	3 925,4	15,1
1999	189,4	418,5	-231,5	472,0	119,2	-24,0	189,7	247,6	392,9	582,0	268,5	266,9	4 088,5	14,2
2000	195,8	440,9	-241,7	422,4	65,6	41,7	114,1	247,0	396,1	598,3	222,1	220,4	4 278,8	14,0
2001	185,4	454,0	-264,1	408,9	175,3	86,8	59,4	223,6	425,3	653,0	169,0	167,2	4 574,4	14,3
2002	180,2	462,3	-275,4	494,6	219,7	63,0	-4,2	215,7	465,2	705,1	209,6	207,5	4 737,9	14,9

Quelle: EZB.

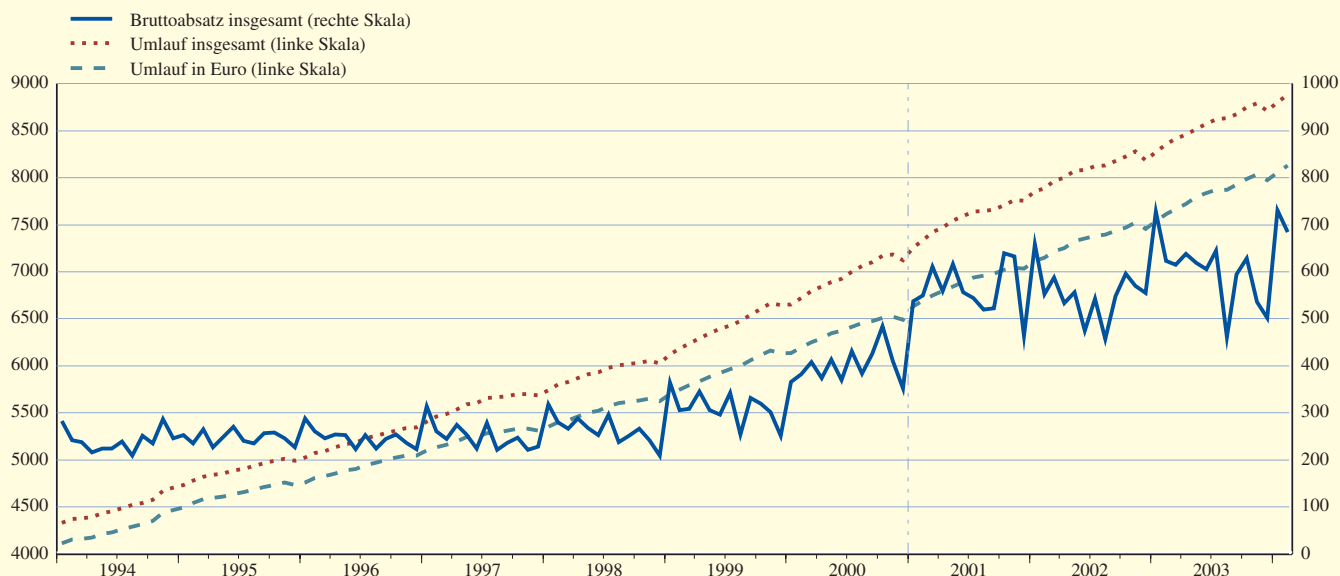
- 1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 2) Ohne Finanzderivate.
- 3) Finanzderivate, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und statistische Abweichungen.
- 4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögens-transfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater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

FINANZMÄRKTE

4.1 Emissionen von Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Emissionen in Euro insgesamt ¹⁾				Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Davon in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 Febr.	8 673,7	627,5	544,5	82,9	8 354,7	622,5	541,7	80,7	91,1	93,3	94,6	68,1
März	8 777,1	641,8	538,6	103,3	8 416,1	614,7	547,5	67,2	91,1	94,3	94,9	60,5
April	8 819,1	635,9	593,7	42,2	8 458,1	637,5	582,2	55,2	91,3	94,4	94,2	53,2
Mai	8 914,0	624,7	529,1	95,6	8 517,4	619,0	536,3	82,7	91,6	93,4	93,6	76,0
Juni	8 994,2	636,3	556,4	79,9	8 570,3	606,0	565,3	40,7	91,4	93,7	93,9	36,9
Juli	9 027,0	648,6	616,2	32,3	8 618,2	644,9	601,6	43,3	91,3	93,1	94,3	32,9
Aug.	9 032,5	470,2	465,4	4,8	8 631,6	461,5	463,8	-2,3	91,2	93,9	92,6	3,8
Sept.	9 123,5	615,6	523,7	91,9	8 676,9	594,8	530,0	64,8	91,4	93,4	94,2	56,1
Okt.	9 180,7	634,8	578,5	56,3	8 750,1	628,2	560,8	67,4	91,3	93,8	94,8	57,7
Nov.	9 246,4	554,8	491,8	63,1	8 787,1	535,6	490,3	45,3	91,4	93,1	92,4	45,6
Dez.	9 209,9	520,0	552,9	-33,0	8 711,3	502,1	556,6	-54,5	91,6	93,7	94,6	-55,8
2004 Jan.	.	.	.	.	8 803,1	730,5	644,0	86,5	91,5	94,3	94,7	78,4
Febr.	.	.	.	.	8 880,5	684,4	603,5	80,9	91,5	94,5	94,3	77,9
Langfristig												
2003 Febr.	7 842,2	172,5	120,9	51,6	7 485,9	164,8	112,2	52,6	91,2	88,6	92,0	42,7
März	7 912,6	175,3	105,2	70,1	7 537,8	162,4	106,2	56,2	91,3	90,2	90,1	50,9
April	7 953,3	165,3	125,1	40,3	7 563,2	159,7	125,1	34,6	91,4	91,3	92,5	30,1
Mai	8 041,4	186,9	98,7	88,2	7 617,1	174,9	99,7	75,1	91,7	92,2	90,4	71,0
Juni	8 111,5	185,1	115,7	69,5	7 690,0	170,6	110,0	60,6	91,5	91,0	91,6	54,4
Juli	8 163,8	197,9	146,3	51,6	7 738,7	185,1	140,6	44,5	91,3	88,2	95,0	29,6
Aug.	8 176,1	86,4	75,7	10,7	7 765,4	79,0	69,9	9,1	91,1	88,0	90,2	6,5
Sept.	8 253,3	179,9	101,9	77,9	7 817,7	173,4	101,9	71,4	91,4	91,7	90,1	67,0
Okt.	8 307,9	178,5	125,2	53,3	7 869,8	167,0	119,7	47,3	91,3	92,0	94,4	40,7
Nov.	8 357,8	142,5	94,0	48,5	7 905,0	135,8	90,5	45,3	91,4	89,4	88,0	41,8
Dez.	8 351,0	118,9	120,7	-1,8	7 880,0	111,8	114,9	-3,1	91,6	90,4	93,0	-5,9
2004 Jan.	.	.	.	.	7 930,8	180,8	138,4	42,5	91,5	91,7	90,9	40,0
Febr.	.	.	.	.	8 014,9	182,8	97,6	85,2	91,6	92,0	88,3	82,0

A13 Umlauf insgesamt und Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet (in Mrd €)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

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

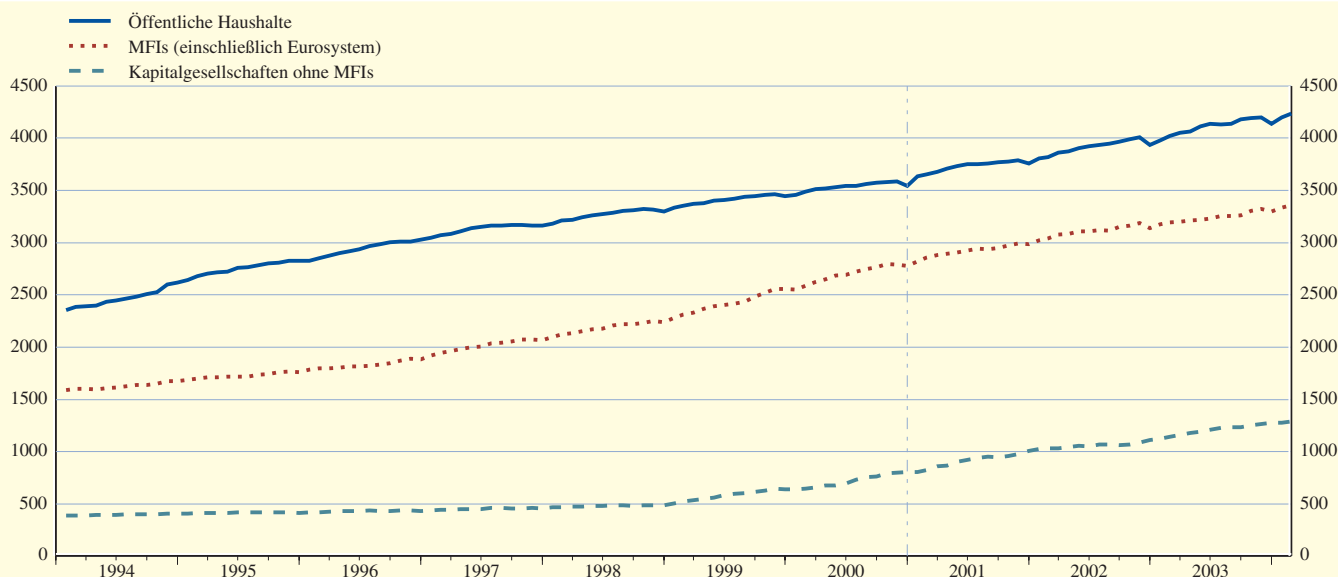
1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 Febr.	8 354,7	3 192,9	579,2	564,2	3 829,6	188,9	91,1	85,5	83,8	87,0	97,2	95,9
März	8 416,1	3 202,6	587,9	572,9	3 860,9	191,7	91,1	85,4	84,3	87,6	97,2	96,0
April	8 458,1	3 213,3	600,9	577,5	3 870,8	195,7	91,3	85,6	84,9	87,8	97,3	95,7
Mai	8 517,4	3 215,9	602,8	585,1	3 914,9	198,6	91,6	85,9	85,6	88,2	97,4	95,7
Juni	8 570,3	3 227,8	620,3	586,9	3 932,1	203,0	91,4	85,6	85,7	88,2	97,3	95,7
Juli	8 618,2	3 255,9	639,1	589,5	3 929,3	204,5	91,3	85,5	85,5	88,0	97,3	95,5
Aug.	8 631,6	3 256,6	643,4	592,5	3 934,8	204,3	91,2	85,5	85,3	87,8	97,2	95,4
Sept.	8 676,9	3 262,3	651,6	584,9	3 969,1	209,0	91,4	85,4	86,3	88,1	97,4	95,5
Okt.	8 750,1	3 303,4	663,0	590,3	3 980,9	212,6	91,3	85,2	86,6	87,9	97,4	95,5
Nov.	8 787,1	3 325,3	670,8	590,4	3 983,5	217,1	91,4	85,4	87,0	88,1	97,5	95,6
Dez.	8 711,3	3 300,2	685,3	589,3	3 918,4	218,1	91,6	85,4	87,8	88,2	97,7	95,4
2004 Jan.	8 803,1	3 332,6	685,9	588,4	3 974,6	221,6	91,5	85,3	87,7	87,9	97,6	95,5
Febr.	8 880,5	3 360,9	694,5	591,2	4 006,1	227,8	91,5	85,5	88,0	87,8	97,6	95,6
Langfristig												
2003 Febr.	7 485,9	2 795,3	570,4	462,7	3 472,3	185,2	91,2	86,3	83,6	85,4	97,0	96,0
März	7 537,8	2 809,1	578,9	469,4	3 492,4	188,1	91,3	86,2	84,0	86,0	97,0	96,1
April	7 563,2	2 817,7	592,2	473,2	3 488,2	192,0	91,4	86,2	84,7	86,2	97,2	95,8
Mai	7 617,1	2 824,3	594,3	478,5	3 525,4	194,6	91,7	86,6	85,4	86,6	97,3	95,9
Juni	7 690,0	2 848,1	611,6	486,1	3 545,1	199,0	91,5	86,2	85,5	86,8	97,2	95,9
Juli	7 738,7	2 878,6	630,4	488,5	3 541,1	200,0	91,3	86,0	85,3	86,6	97,2	95,7
Aug.	7 765,4	2 894,5	634,7	491,4	3 544,4	200,4	91,1	85,7	85,1	86,4	97,1	95,5
Sept.	7 817,7	2 905,6	643,6	487,4	3 575,7	205,5	91,4	85,8	86,2	86,8	97,2	95,7
Okt.	7 869,8	2 937,7	654,9	490,6	3 577,4	209,2	91,3	85,6	86,5	86,6	97,3	95,6
Nov.	7 905,0	2 951,8	662,5	493,6	3 583,4	213,7	91,4	85,7	86,9	86,9	97,4	95,8
Dez.	7 880,0	2 940,2	676,3	497,4	3 551,5	214,6	91,6	85,8	87,7	87,2	97,5	95,5
2004 Jan.	7 930,8	2 957,7	677,3	492,4	3 585,9	217,6	91,5	85,7	87,6	86,6	97,5	95,6
Febr.	8 014,9	2 993,9	686,4	494,9	3 616,4	223,3	91,6	85,8	87,9	86,6	97,5	95,7

A14 Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

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

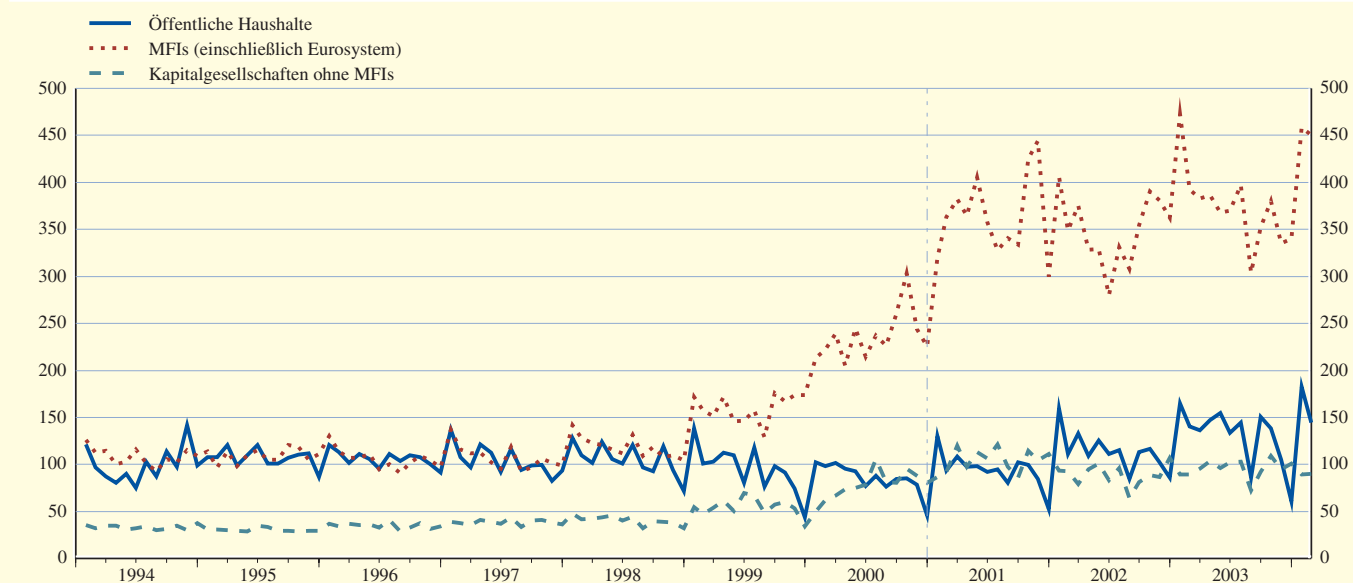
2. Bruttoabsatz

(während des Monats getätigte Transaktionen)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 Febr.	622,5	392,3	20,9	68,7	131,8	8,8	93,3	92,6	81,5	95,5	95,9	95,4
März	614,7	382,7	20,8	74,9	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
April	637,5	386,5	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
Mai	619,0	367,6	14,8	81,5	149,2	5,9	93,4	92,2	84,3	94,6	96,8	90,5
Juni	606,0	370,0	23,5	79,1	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
Juli	644,9	397,3	26,6	76,6	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
Aug.	461,5	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
Sept.	594,8	351,9	22,1	70,2	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
Okt.	628,2	380,2	21,4	87,9	130,7	8,0	93,8	91,6	95,8	96,3	98,1	94,0
Nov.	535,6	335,3	20,5	74,5	97,4	7,8	93,1	92,0	85,7	95,8	96,2	98,2
Dez.	502,1	339,7	28,3	73,0	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 Jan.	730,5	458,5	8,5	80,7	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,5
Febr.	684,4	450,0	17,3	72,5	136,1	8,5	94,5	93,2	95,6	96,1	97,5	97,8
Langfristig												
2003 Febr.	164,8	65,7	17,5	9,3	65,7	6,6	88,6	84,3	77,9	93,1	94,2	96,5
März	162,4	65,4	18,2	10,6	64,4	3,8	90,2	82,1	85,8	98,3	97,9	99,0
April	159,7	61,3	19,9	8,4	65,7	4,5	91,3	82,6	94,2	85,3	100,0	81,9
Mai	174,9	61,6	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,8	80,3	84,0	98,2	91,8
Juni	170,6	68,7	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
Juli	185,1	74,4	24,1	9,9	73,5	3,2	88,2	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
Aug.	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,3	88,5	98,7	97,2	91,3
Sept.	173,4	64,9	19,0	3,6	78,8	7,1	91,7	79,6	98,6	97,8	99,0	98,8
Okt.	167,0	74,4	17,6	10,6	58,9	5,5	92,0	84,9	96,1	89,5	100,0	94,5
Nov.	135,8	62,6	16,8	9,7	40,9	5,8	89,4	87,0	84,1	90,2	93,5	99,6
Dez.	111,8	62,7	25,0	9,5	11,4	3,2	90,4	88,5	97,6	81,3	98,6	68,1
2004 Jan.	180,8	75,1	5,0	7,4	86,9	6,3	91,7	84,8	88,7	80,6	98,2	99,4
Febr.	182,8	85,9	15,1	5,6	70,2	6,0	92,0	86,0	96,0	87,4	98,2	99,0

A15 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

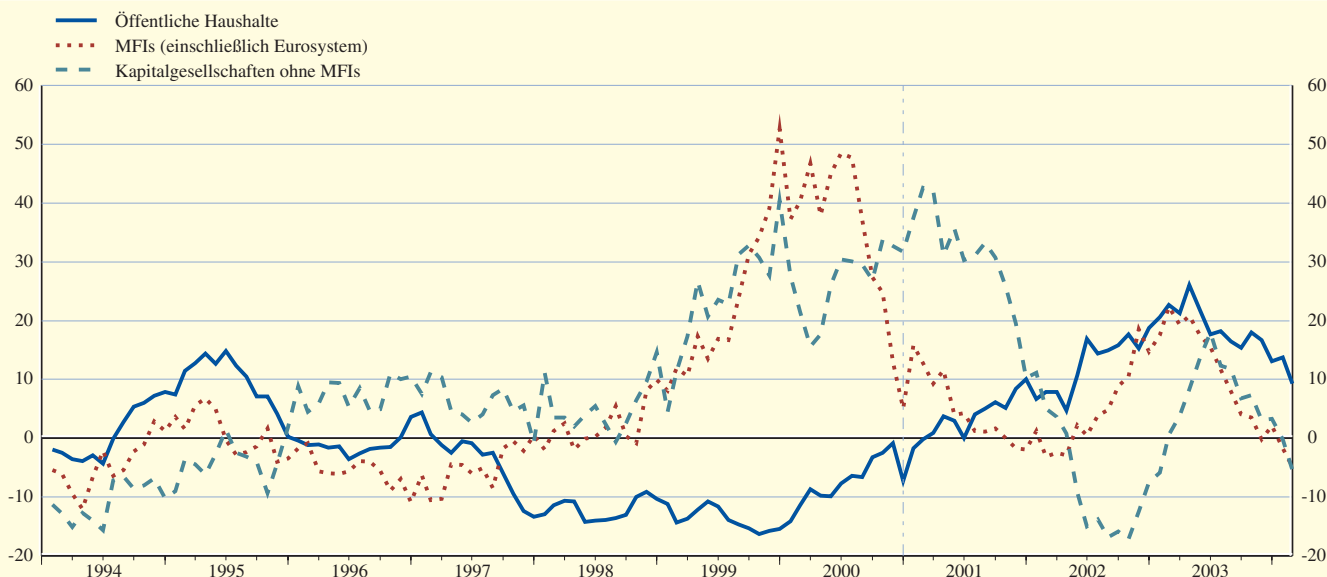
4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(Veränderung in %)

		Insgesamt													
		Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften	
		Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Alle Währungen															
2003	Febr.	7,0	108,7	5,8	15,6	26,4	6,0	5,7	4,6	33,7	19,2	125,2	22,4	0,6	29,9
	März	6,8	109,6	4,9	17,1	27,3	8,0	5,5	4,5	31,8	17,9	126,8	19,4	3,8	28,4
	April	6,9	110,3	5,1	17,7	27,3	9,0	5,5	4,4	30,6	21,2	129,8	20,9	8,3	20,1
	Mai	6,8	111,4	4,5	17,1	24,6	10,0	5,8	4,9	27,6	18,8	130,9	17,4	13,7	31,0
	Juni	6,8	111,9	4,3	18,8	27,3	10,9	5,7	4,7	28,3	16,8	128,0	15,5	18,0	29,0
	Juli	6,9	112,5	4,8	18,8	28,3	9,9	5,5	4,7	21,9	14,6	127,8	11,7	12,3	22,9
	Aug.	6,8	112,4	4,7	19,0	28,0	10,6	5,1	4,4	21,0	12,2	126,2	8,0	11,8	18,6
	Sept.	6,9	113,3	4,6	18,3	28,5	8,7	5,7	4,9	23,3	9,4	125,2	4,0	6,8	17,0
	Okt.	7,2	114,1	5,4	19,1	28,9	9,7	5,4	4,6	21,4	10,3	128,1	3,6	7,3	14,0
	Nov.	6,9	114,7	5,2	18,5	27,7	9,6	5,2	4,4	23,0	7,3	128,1	-0,2	3,0	9,9
	Dez.	7,3	114,0	6,1	16,9	23,5	10,0	5,5	4,7	22,2	6,8	120,7	2,1	3,3	20,8
	2004	Jan.	7,0	115,2	5,8	15,0	23,0	7,0	5,7	4,9	21,7	4,9	127,1	-1,7	-0,1	16,8
Febr.		6,9	116,2	6,1	13,8	21,5	5,9	5,6	4,9	20,9	1,0	126,4	-4,9	-5,4	-7,9
Euro															
2003	Febr.	6,5	108,2	4,4	17,6	31,5	6,2	5,4	4,4	33,1	20,0	127,0	25,8	-0,5	28,3
	März	6,3	109,0	3,5	19,4	32,3	8,8	5,3	4,3	31,0	18,4	128,6	21,5	2,7	26,6
	April	6,5	109,8	3,8	20,3	32,8	9,8	5,3	4,4	29,3	23,1	132,4	26,1	7,3	18,4
	Mai	6,5	110,9	3,4	19,8	30,2	11,0	5,6	4,7	26,3	20,3	133,2	20,9	13,7	29,1
	Juni	6,5	111,4	3,0	22,2	33,7	12,3	5,5	4,6	27,0	18,1	130,3	18,4	17,5	29,2
	Juli	6,7	111,9	3,7	22,0	34,5	11,1	5,2	4,5	20,4	16,7	130,9	15,8	12,1	23,0
	Aug.	6,5	111,9	3,6	22,3	34,4	11,8	4,9	4,2	19,5	14,7	130,4	13,4	11,0	18,6
	Sept.	6,6	112,7	3,2	21,7	35,2	9,7	5,5	4,8	21,7	11,4	128,6	8,4	6,0	16,9
	Okt.	6,9	113,5	4,1	22,7	36,2	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,4	7,6	6,9	14,3
	Nov.	6,8	114,2	4,1	21,7	34,0	10,4	5,1	4,4	22,3	9,3	132,0	3,0	2,3	9,6
	Dez.	7,0	113,4	4,9	19,2	27,5	10,8	5,5	4,7	21,2	8,8	123,9	5,5	2,9	19,2
	2004	Jan.	6,8	114,5	4,8	16,9	26,9	7,1	5,7	5,0	21,0	5,9	130,1	-0,7	-0,9	16,5
Febr.		6,9	115,6	5,3	15,8	25,9	5,9	5,8	5,1	20,3	1,9	129,5	-3,9	-5,8	-8,4

A16 Kurzfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in % auf Basis des nominalen Umlaufs am Ende des Berichtszeitraums)



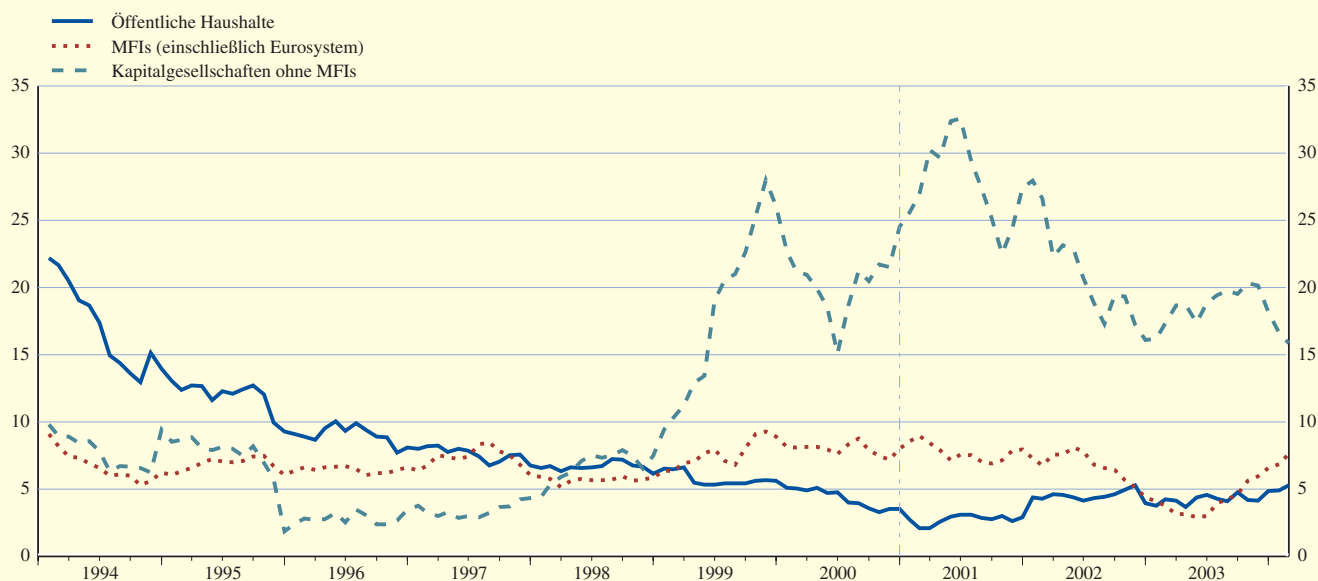
Quelle: EZB.

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

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

Kurzfristig						Langfristig							
Öffentliche Haushalte				Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			
ohne MFIs	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Alle Währungen													
-1,3	22,7	23,0	0,6	5,7	107,0	3,8	17,3	26,3	7,7	4,2	3,0	34,6	2003 Febr.
2,1	21,2	21,4	5,7	5,6	107,8	3,2	18,7	27,3	9,3	4,1	3,0	32,4	März
7,4	26,0	26,1	18,1	5,4	108,3	3,2	18,7	27,4	9,3	3,7	2,5	30,9	April
12,5	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,5	9,5	4,4	3,4	27,7	Mai
17,1	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,2	9,7	4,6	3,5	28,5	Juni
11,5	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,5	28,4	9,6	4,3	3,5	22,0	Juli
11,2	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,8	28,1	10,5	4,1	3,2	21,4	Aug.
6,0	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,5	28,7	9,3	4,7	3,8	23,4	Sept.
6,8	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,8	5,6	20,3	29,1	10,3	4,2	3,3	21,9	Okt.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	5,9	20,1	27,9	11,1	4,1	3,2	23,5	Nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,3	113,4	6,6	18,2	23,5	11,7	4,8	3,9	22,8	Dez.
-1,4	13,8	13,6	31,0	7,2	114,0	6,8	16,6	23,0	8,8	4,9	4,0	21,5	2004 Jan.
-5,2	9,3	9,2	20,9	7,6	115,2	7,6	15,8	22,0	8,3	5,3	4,5	20,9	Febr.
Euro													
-2,5	22,3	22,7	-9,0	5,1	106,4	2,1	20,2	31,6	8,6	4,0	2,7	34,2	2003 Febr.
0,9	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	21,7	32,4	10,9	3,9	2,8	31,8	März
6,4	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,1	10,6	3,5	2,4	29,7	April
12,6	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,2	10,6	4,1	3,1	26,5	Mai
16,5	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,8	33,8	11,4	4,3	3,3	27,3	Juni
11,2	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,7	11,1	4,0	3,2	20,5	Juli
10,4	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,7	34,7	12,1	3,8	3,0	19,9	Aug.
5,1	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,5	10,8	4,6	3,7	21,9	Sept.
6,3	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,5	11,5	4,0	3,2	21,2	Okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,0	34,4	12,4	4,0	3,1	22,9	Nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	21,0	27,6	12,8	4,7	3,9	21,7	Dez.
-2,2	13,9	13,7	40,2	6,9	113,0	5,5	19,0	27,0	9,3	4,9	4,1	20,7	2004 Jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,4	114,3	6,4	18,4	26,5	8,6	5,4	4,6	20,2	Febr.

A17 Langfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung gegen Vorjahr in % auf Basis des nominalen Umlaufs am Ende des Berichtszeitraums)



Quelle: EZB.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

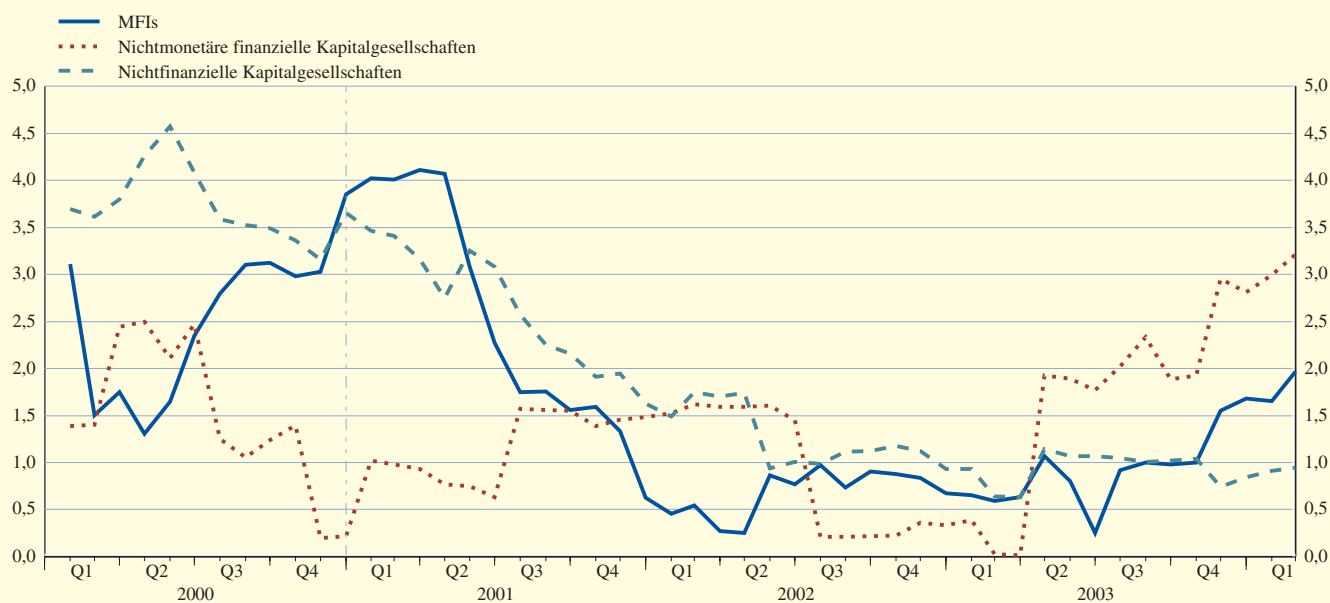
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 Febr.	4 545,5	100,2	1,6	622,5	0,5	509,8	1,6	3 413,2	1,7
März	4 754,7	100,3	1,5	665,3	0,3	536,6	1,6	3 552,8	1,7
April	4 571,1	100,3	1,5	678,1	0,2	517,4	1,6	3 375,5	1,7
Mai	4 433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3 282,1	0,9
Juni	4 119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,5	3 041,2	1,0
Juli	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
Aug.	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
Sept.	2 982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
Okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
Nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2 603,3	1,1
Dez.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003 Jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,7	261,1	0,4	2 291,4	0,9
Febr.	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
März	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
April	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
Mai	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
Juni	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
Juli	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
Aug.	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
Sept.	3 276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
Okt.	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
Nov.	3 546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
Dez.	3 647,3	102,0	1,2	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004 Jan.	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
Febr.	3 851,7	102,1	1,3	587,9	2,0	371,5	3,2	2 892,3	0,9

A18 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

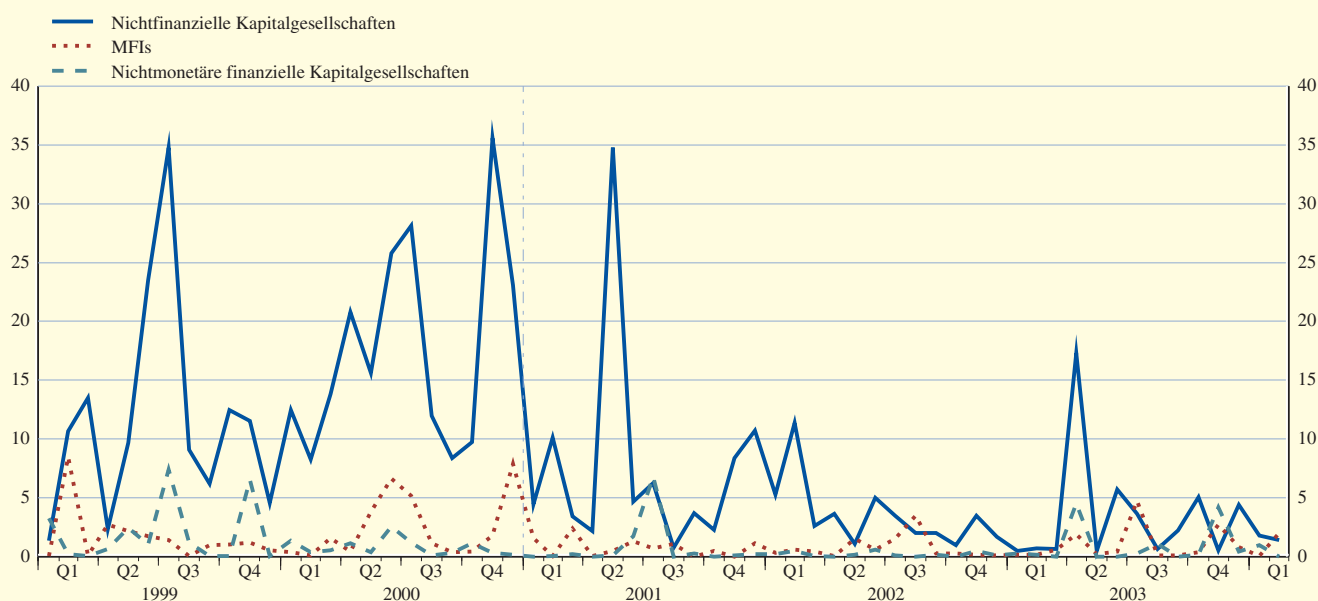
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2002 Febr.	12,4	1,1	11,3	0,6	0,0	0,6	0,5	0,0	0,5	11,3	1,1	10,2
März	3,1	2,3	0,8	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	0,4
April	3,7	0,5	3,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,3	3,3
Mai	2,7	0,3	2,4	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,3	0,8
Juni	6,2	0,5	5,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,5	4,5
Juli	5,1	1,3	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,3	3,2
Aug.	5,5	5,1	0,3	3,5	3,9	-0,4	0,0	0,0	0,0	2,0	1,3	0,7
Sept.	2,4	0,5	1,9	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,4	1,7
Okt.	1,2	0,2	1,0	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,8
Nov.	4,1	0,8	3,3	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,5	0,4	3,1
Dez.	1,9	0,6	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7	0,5	1,2
2003 Jan.	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
Febr.	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
März	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
April	23,7	4,7	19,0	1,9	0,2	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,5	12,8
Mai	0,7	2,1	-1,5	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	-1,2
Juni	6,1	5,0	1,1	0,4	2,7	-2,2	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,3
Juli	8,6	1,8	6,8	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,6	2,0
Aug.	1,8	1,1	0,7	0,1	0,1	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,0	-0,3
Sept.	2,3	1,7	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,3	1,9
Okt.	5,5	3,7	1,8	0,4	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	5,0	3,7	1,3
Nov.	7,5	5,3	2,1	2,7	0,1	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,0	-4,4
Dez.	5,6	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,5	3,9
2004 Jan.	2,8	0,9	1,9	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	1,8	0,9	0,9
Febr.	3,4	0,6	2,9	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1

A19 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften					Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003 März	0,87	2,34	2,52	2,74	2,29	3,19	1,14	2,50	2,48	3,41	2,57
April	0,84	2,25	2,54	2,80	2,31	3,14	1,11	2,43	2,37	3,29	2,48
Mai	0,84	2,23	2,38	2,65	2,24	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
Juni	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	1,00	2,10	2,18	3,05	2,14
Juli	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,73	2,03
Aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,97
Sept.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
Okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,89	1,98	2,23	3,89	1,99
Nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,70	1,97
Dez.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,01	2,68	0,88	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 Jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,02	2,65	0,95	1,99	2,07	3,12	1,95
Febr.	0,70	1,87	2,16	2,45	2,02	2,63	0,88	1,98	2,25	3,58	1,98

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 März	10,02	7,28	7,00	8,28	8,06	4,13	4,41	5,04	5,05	4,70	4,73	5,31	5,37
April	9,89	7,46	6,99	8,32	8,16	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33
Mai	9,86	7,64	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32
Juni	9,89	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
Juli	9,76	7,25	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,11	4,95	4,98
Aug.	9,74	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
Sept.	9,75	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
Okt.	9,72	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
Nov.	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,24	5,17
Dez.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,62	4,17	5,02	4,95	4,46	3,84	5,00	5,08
2004 Jan.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,62	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12	5,16
Febr.	9,81	7,50	6,92	8,44	8,17	3,55	4,21	4,97	4,84	4,35	4,10	5,07	5,05

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
2003 März	6,05	4,55	5,03	5,11	3,56	3,86	4,46
April	5,85	4,57	4,89	5,04	3,50	3,69	4,58
Mai	5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,36
Juni	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
Juli	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	3,14	4,00
Aug.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,41	4,36
Sept.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,28
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	4,17
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	4,95	4,78	2,97	3,19	4,30

Quelle: EZB.

1) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor private Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

3) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Sie umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

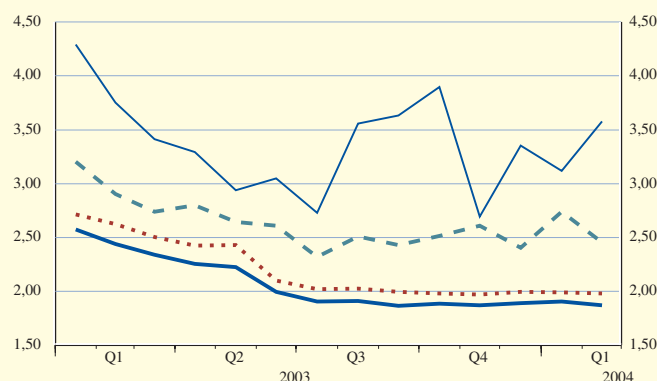
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 März	0,87	2,45	3,54	2,29	3,19	1,14	2,61	4,66	2,52
April	0,84	2,39	3,55	2,31	3,14	1,11	2,53	4,61	2,44
Mai	0,84	2,34	3,47	2,24	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
Juni	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	1,00	2,26	4,45	2,19
Juli	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
Aug.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
Sept.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
Okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,89	2,12	4,33	2,03
Nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
Dez.	0,69	1,97	3,54	2,01	2,68	0,88	2,15	4,25	1,98
2004 Jan.	0,69	1,94	3,36	2,02	2,65	0,95	2,09	4,26	1,95
Febr.	0,70	1,93	3,42	2,02	2,63	0,88	2,09	4,20	1,97

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite, mit Laufzeit			Konsumentenkredite und sonstige Kredite, mit Laufzeit			Mit Laufzeit		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 März	5,45	5,36	5,55	8,61	7,42	6,17	5,00	4,68	5,11
April	5,39	5,26	5,49	8,50	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03
Mai	5,33	5,22	5,44	8,48	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
Juni	5,30	5,13	5,39	8,38	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
Juli	5,21	5,07	5,31	8,31	7,28	5,96	4,60	4,33	4,81
Aug.	5,11	4,99	5,25	8,26	7,23	6,07	4,53	4,22	4,75
Sept.	5,05	4,95	5,24	8,28	7,26	6,00	4,55	4,20	4,75
Okt.	4,97	4,92	5,20	8,11	7,12	5,85	4,55	4,12	4,71
Nov.	4,97	4,90	5,17	7,97	7,09	5,82	4,51	4,18	4,67
Dez.	4,96	4,88	5,14	8,05	7,05	6,00	4,53	4,23	4,67
2004 Jan.	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,55	4,08	4,56
Febr.	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,60	4,07	4,58

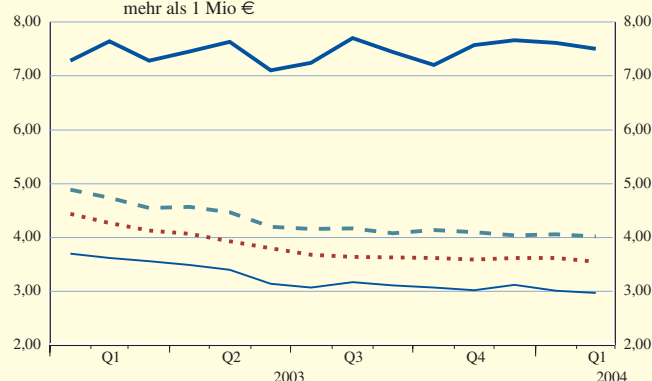
A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



A21 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



Quelle: EZB.

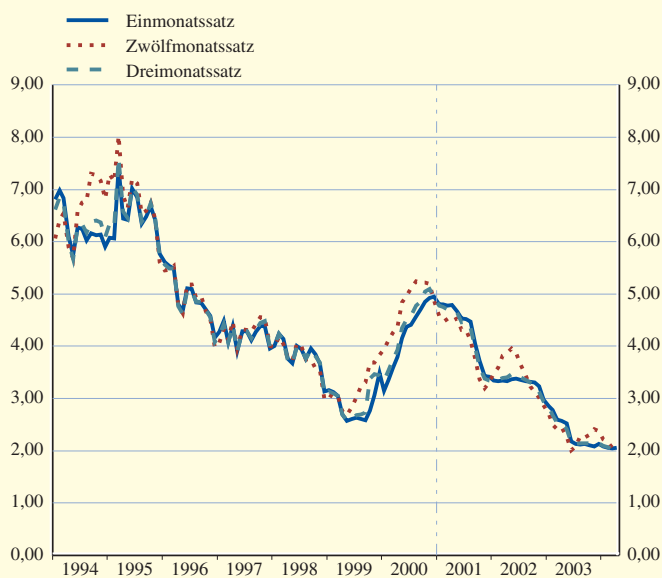
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2003 Q1	2,77	2,75	2,69	2,60	2,55	1,33	0,06
Q2	2,44	2,43	2,37	2,29	2,25	1,24	0,06
Q3	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
Q4	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,14	1,12	0,05
2003 April	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
Mai	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
Juni	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
Juli	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
Aug.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
Sept.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
Okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
Nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
Dez.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 Jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
Febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
März	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
April	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05

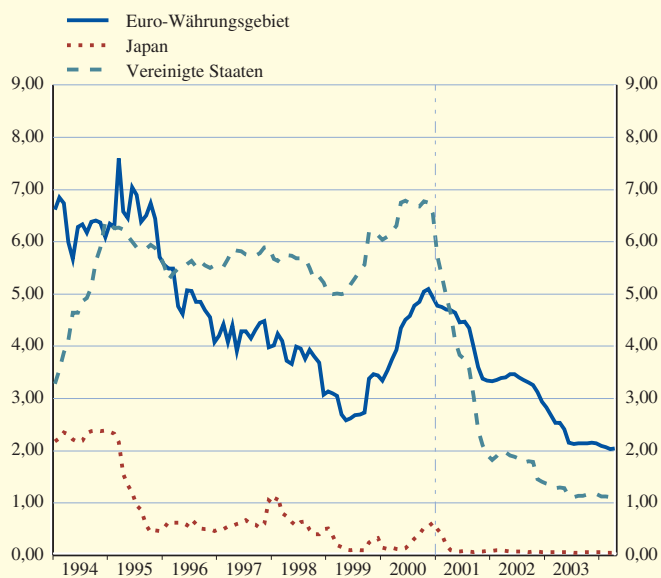
A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

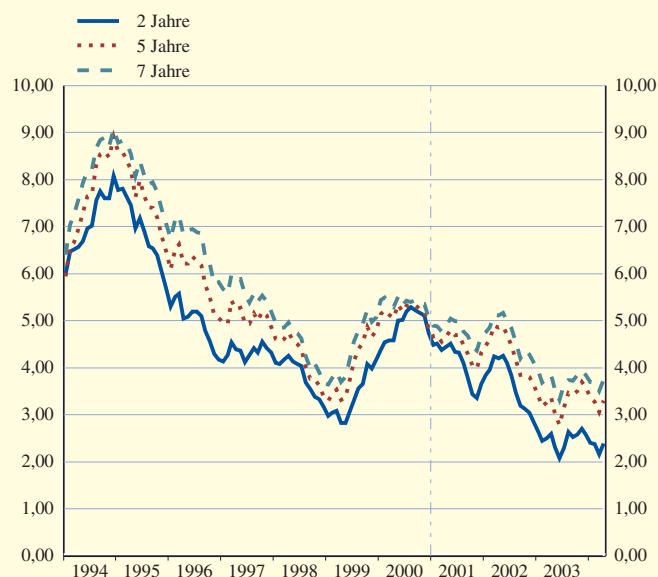
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

4.7 Renditen von Staatsanleihen

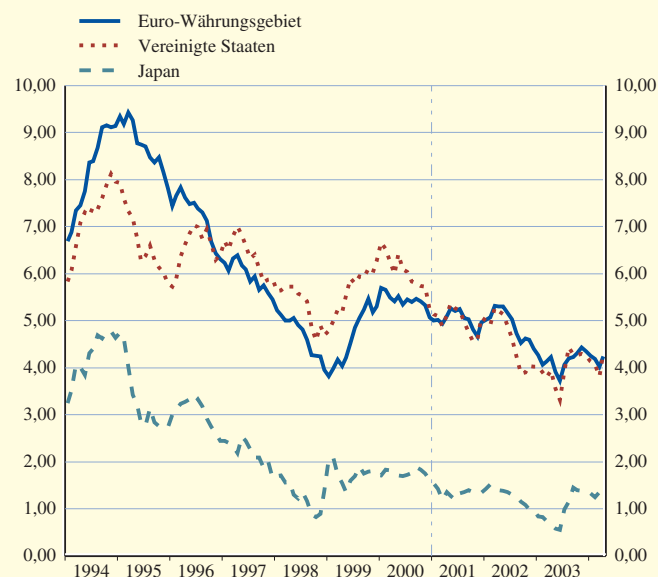
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,78	5,03	5,01	1,34
2002	3,67	3,94	4,35	4,70	4,92	4,59	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	1,00
2003 Q1	2,53	2,71	3,29	3,80	4,16	3,91	0,80
Q2	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
Q3	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2003 April	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
Mai	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
Juni	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
Juli	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
Aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
Sept.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
Okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
Nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dez.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
März	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
April	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51

A24 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet (monatlich; in % p.a.)



A25 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich (monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

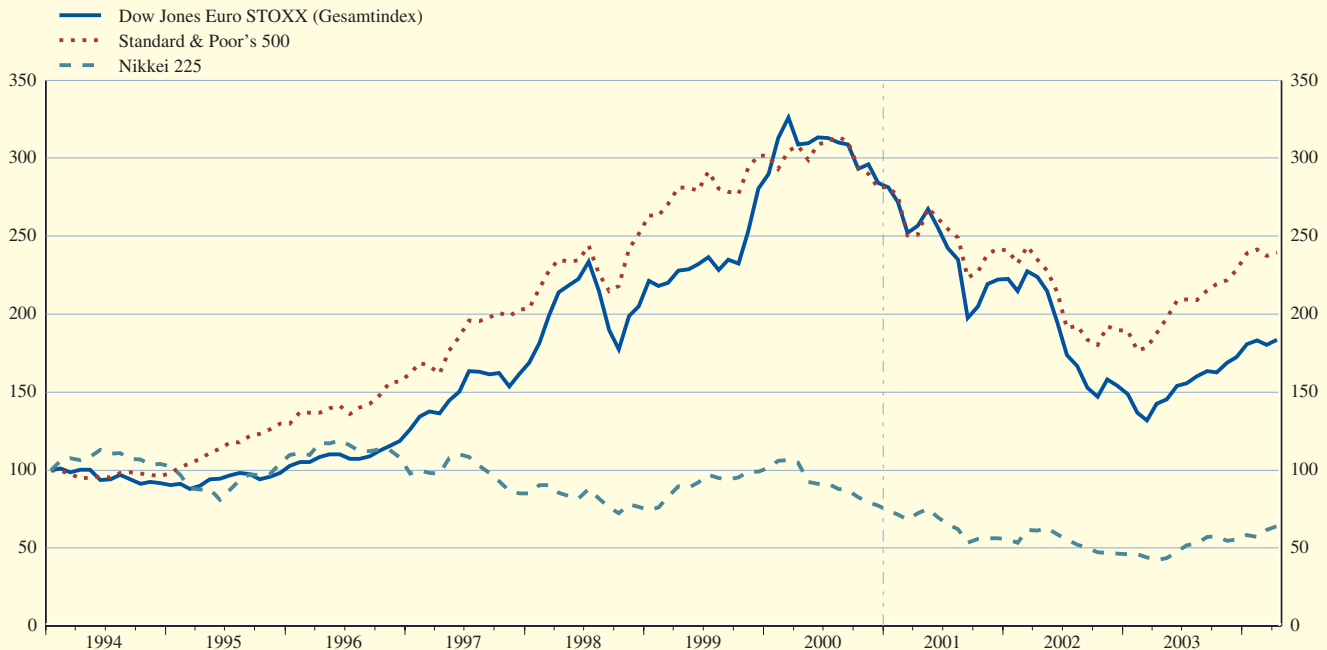
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Konjunkturunabhängige Konsumgüter	Energie	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4 049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2003	213,3	2 404,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9
2003 Q1	193,0	2 211,6	191,7	122,6	201,7	249,5	174,4	188,6	235,0	197,9	310,7	287,8	859,7	8 424,7
Q2	204,4	2 341,5	198,3	126,8	204,2	255,2	189,9	199,3	260,5	208,7	330,1	303,9	937,8	8 304,5
Q3	221,8	2 512,4	225,2	144,6	212,9	265,9	210,0	225,0	286,0	216,1	347,6	304,4	1 000,3	10 066,4
Q4	233,0	2 613,9	233,7	155,2	219,1	266,5	221,9	240,2	317,8	219,5	360,4	320,0	1 056,7	10 413,8
2004 Q1	251,6	2 846,5	245,0	163,8	226,8	279,7	240,5	257,1	353,1	248,6	405,4	366,4	1 133,1	10 977,6
2003 April	197,9	2 278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7 895,7
Mai	202,0	2 303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8 122,1
Juni	213,5	2 443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8 895,7
Juli	216,1	2 459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9 669,8
Aug.	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
Sept.	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
Okt.	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
Nov.	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
Dez.	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004 Jan.	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
Febr.	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
März	250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8
April	254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8

A26 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt				Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt	Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 Q1	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,9	0,1	4,4	0,5
Q2	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
Q3	113,4	2,0	1,7	2,4	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,2	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2003 Nov.	113,9	2,2	2,0	2,4	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	0,2
Dez.	114,2	2,0	1,8	2,3	0,1	0,2	-0,4	0,1	-0,2	0,2
2004 Jan.	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,3
Febr.	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
März	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
April ³⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitsleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 Q1	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	2,1	3,2	-0,8	3,0	3,7
Q2	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
Q3	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2003 Nov.	3,9	4,0	3,8	1,1	0,7	2,2	2,2	1,9	2,8	-0,5	2,5	3,2
Dez.	3,6	3,8	3,2	0,9	0,7	1,8	2,3	1,9	2,7	-0,7	2,3	3,2
2004 Jan.	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	4,8
Febr.	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
März	3,1	4,1	1,7	0,2	0,8	-2,0	2,3	1,9	2,8	-1,3	2,4	4,8

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben vor 2001 beziehen sich auf die elf Euro-Länder.

2) Bezogen auf den Indexzeitraum 2004. Rundungsdifferenzen sind möglich.

3) Die Schätzung basiert auf ersten Veröffentlichungen von Deutschland und Italien (und, soweit verfügbar, von anderen Mitgliedstaaten) sowie auf Vorabinformationen über Energiepreise.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Industrielle Erzeugerpreise und Rohstoffpreise

	Industrielle Erzeugerpreise										Weltmarktpreise für Rohstoffe ¹⁾	Ölpreise ²⁾ (in € je Barrel)		
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe ³⁾			Verarbeitendes Gewerbe	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		Insgesamt			
			Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				Insgesamt ohne Energie				
Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter												
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,6	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	17,2	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,1	2,1	1,7	1,2	0,8	3,0	1,9	3,2	2,7	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,0	-0,1	0,4	-0,3	0,8	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,6	1,6	0,8	0,8	0,3	1,1	0,5	1,2	4,1	2,2	1,0	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q1	103,9	2,4	1,1	1,6	0,2	1,4	0,8	1,5	7,6	2,2	2,2	9,1	-3,2	28,4
Q2	103,4	1,5	0,9	1,2	0,3	1,2	0,5	1,3	2,8	2,6	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,4	1,2	0,6	0,0	0,4	1,0	0,4	1,0	3,5	2,1	0,5	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,6	1,1	0,7	0,3	0,4	0,9	0,3	1,0	2,5	2,3	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	104,2	0,2	0,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,8	-2,4	.	0,1	-2,5	9,8	25,0
2003 Nov.	103,7	1,4	0,8	0,4	0,5	1,1	0,3	1,3	3,6	-	0,9	1,1	0,2	24,6
Dez.	103,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	-	0,4	-5,0	-0,2	24,0
2004 Jan.	103,9	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,1	0,6	-1,2	-	0,2	-5,5	5,1	24,2
Febr.	104,0	0,0	0,8	0,8	0,5	0,6	0,1	0,7	-3,2	-	-0,1	-8,4	7,2	24,1
März	104,6	0,4	1,1	1,4	0,4	1,0	0,3	1,1	-2,7	-	0,3	6,8	17,2	26,7
April										-		23,1	19,7	27,6

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁵⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
2000	100,0	3,0	3,3	2,2	3,3	3,3	2,8	2,2
2001	103,3	3,3	3,5	2,9	3,1	3,6	3,6	2,6
2002	106,9	3,5	3,3	3,8	3,2	3,5	3,6	2,7
2003	110,0	2,9	2,8	3,3	3,2	3,3	2,7	2,4
2002 Q4	108,2	3,5	3,4	3,9	3,5	3,1	3,4	2,7
2003 Q1	108,9	3,1	2,9	3,7	3,2	3,0	2,6	2,7
Q2	109,7	3,2	3,1	3,7	3,8	3,9	3,2	2,4
Q3	110,4	2,8	2,7	3,0	3,1	3,1	2,7	2,4
Q4	111,0	2,6	2,5	2,8	2,8	3,0	2,4	2,2

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

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

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ³⁾	Importe ³⁾
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlage- investitionen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,5	2,1	2,8	2,2	1,9	-0,3	-1,4
2003	107,2	2,1	1,9	1,9	2,1	1,6	-0,5	-1,2
2002 Q4	105,8	2,3	2,3	2,7	2,2	2,1	0,2	0,0
2003 Q1	106,3	2,0	2,0	2,4	2,1	1,7	0,0	0,1
Q2	106,9	2,2	1,8	1,8	2,1	1,6	-0,7	-1,9
Q3	107,6	2,2	1,9	1,8	2,8	1,6	-0,8	-1,6
Q4	108,0	2,1	1,8	1,7	1,6	1,4	-0,6	-1,6

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ¹⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2000	6 576,1	6 519,5	3 765,3	1 306,9	1 420,2	27,0	56,6	2 448,7	2 392,1
2001	6 842,6	6 729,1	3 921,5	1 371,3	1 443,7	-7,4	113,5	2 564,6	2 451,2
2002	7 073,3	6 891,6	4 032,7	1 441,1	1 430,5	-12,8	181,7	2 595,4	2 413,7
2003	7 251,9	7 097,0	4 151,8	1 501,0	1 438,4	5,8	154,9	2 582,4	2 427,6
2002 Q4	1 785,9	1 743,8	1 021,1	365,4	359,8	-2,4	42,0	654,8	612,8
2003 Q1	1 794,8	1 762,0	1 032,3	368,8	358,4	2,5	32,8	645,2	612,5
Q2	1 803,0	1 765,9	1 034,1	373,1	358,7	0,1	37,0	635,9	598,9
Q3	1 820,6	1 774,4	1 040,1	379,6	359,0	-4,3	46,2	648,7	602,5
Q4	1 833,5	1 794,7	1 045,4	379,5	362,3	7,5	38,9	652,6	613,7
	<i>In % des BIP</i>								
2003	100,0	97,9	57,3	20,7	19,8	0,1	2,1	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2002 Q4	0,0	0,4	0,3	0,1	0,3	-	-	-0,3	0,9
2003 Q1	0,0	0,4	0,5	0,5	-0,8	-	-	-1,3	-0,4
Q2	-0,1	0,0	0,0	0,6	-0,3	-	-	-0,8	-0,5
Q3	0,4	-0,1	0,1	0,7	-0,2	-	-	2,2	1,1
Q4	0,3	0,8	0,0	0,4	0,6	-	-	0,2	1,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,7	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,3	0,1	2,9	-2,8	-	-	1,5	-0,1
2003	0,4	1,1	1,0	2,0	-1,0	-	-	0,1	1,8
2002 Q4	1,1	1,1	0,5	2,2	-1,7	-	-	3,4	3,4
2003 Q1	0,7	1,4	1,4	2,0	-1,8	-	-	1,5	3,7
Q2	0,1	1,0	1,1	1,8	-0,6	-	-	-1,3	1,0
Q3	0,3	0,7	0,9	1,9	-1,0	-	-	-0,3	1,0
Q4	0,6	1,1	0,6	2,2	-0,7	-	-	0,3	1,8
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,0	0,6	-0,6	0,2	0,6	-	-
2003	0,4	1,0	0,6	0,4	-0,2	0,3	-0,6	-	-
2002 Q4	1,1	1,0	0,3	0,4	-0,4	0,6	0,1	-	-
2003 Q1	0,7	1,4	0,8	0,4	-0,4	0,6	-0,7	-	-
Q2	0,1	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,1	-0,9	-	-
Q3	0,3	0,7	0,5	0,4	-0,2	0,0	-0,5	-	-
Q4	0,6	1,1	0,4	0,5	-0,2	0,4	-0,5	-	-

Quelle: Eurostat.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit Tabelle 7.3 Punkt 1 überein.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 655,0	1 299,6	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,3	1 350,7	1 729,9	1 359,6	222,1	712,9
2002	6 561,1	149,4	1 425,7	362,7	1 385,9	1 810,2	1 427,2	226,3	738,4
2003	6 722,5	152,5	1 436,0	375,0	1 411,8	1 866,6	1 480,6	231,9	761,2
2002 Q4	1 655,1	37,4	357,5	91,7	349,5	457,2	361,8	57,3	188,0
2003 Q1	1 662,9	37,5	360,0	92,0	348,3	459,8	365,3	57,2	189,1
Q2	1 671,2	37,5	355,4	93,2	352,5	464,6	368,1	58,1	189,9
Q3	1 690,3	38,4	359,4	94,1	355,3	469,0	374,1	58,4	188,7
Q4	1 698,1	39,1	361,2	95,7	355,8	473,1	373,2	58,1	193,5
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2002 Q4	0,0	-1,1	-0,8	0,3	0,2	0,2	0,3	0,9	0,7
2003 Q1	0,0	-1,2	0,4	-0,6	-0,3	0,0	0,2	-0,4	-0,5
Q2	-0,1	-2,2	-0,9	0,3	0,3	0,2	0,2	0,8	0,2
Q3	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,7	0,5	0,3	1,3	-0,3
Q4	0,2	1,5	0,5	0,2	-0,5	0,2	0,4	-0,7	0,9
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,3	2,8	1,7	4,6	0,2
2002	0,9	0,6	0,2	-1,1	1,0	1,2	2,0	0,0	-0,2
2003	0,5	-3,4	0,0	-0,4	0,5	0,8	1,1	1,9	0,5
2002 Q4	1,1	-2,4	1,6	-1,4	1,3	0,9	1,9	0,5	0,5
2003 Q1	0,7	-2,5	1,0	-1,8	0,7	0,9	1,4	1,5	0,7
Q2	0,1	-4,4	-1,0	0,0	0,4	0,5	1,0	2,4	1,2
Q3	0,4	-4,6	-0,7	0,0	0,9	1,0	1,0	2,6	0,1
Q4	0,6	-2,1	0,6	0,0	0,2	1,0	1,2	1,1	0,3
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	0,9	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
2002 Q4	1,1	-0,1	0,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	-	-
2003 Q1	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,3	-	-
Q2	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-	-
Q3	0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	-	-

Quelle: Eurostat.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe							Baugewerbe	Verarbeitendes Gewerbe	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			
			Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,1	1,7	6,1	0,9	1,9	2,4	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,2	-0,5	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,7	0,3
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,8	0,0	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,3	0,0	0,5	0,0	-0,8	-5,0	-0,1	3,0	0,0	0,1
2002 Q4	0,8	99,8	1,3	1,4	2,8	1,2	0,5	-4,3	1,4	-0,4	-1,0	1,5
2003 Q1	0,6	100,2	0,8	0,3	1,1	0,8	-1,3	-6,1	-0,4	4,6	-1,9	0,5
Q2	-0,6	99,7	-0,9	-1,4	-0,6	-1,8	-1,8	-6,9	-0,9	2,1	0,8	-1,3
Q3	-0,3	100,2	-0,2	-0,6	-0,4	-1,2	-0,2	-4,7	0,6	2,3	0,4	-0,5
Q4	1,1	101,1	1,5	1,5	1,8	2,2	0,0	-2,2	0,4	2,6	0,5	1,6
2003 Sept.	-1,0	99,8	-1,1	-1,3	-2,0	-1,6	-1,0	-5,4	-0,2	1,3	-0,6	-1,2
Okt.	0,7	101,1	1,4	1,2	1,6	1,6	-0,3	-2,4	0,1	3,6	-1,2	1,3
Nov.	0,4	101,0	0,9	1,2	1,1	2,2	-0,5	-3,7	0,0	2,5	-2,2	1,2
Dez.	2,2	101,2	2,1	2,1	3,0	3,0	1,0	-0,3	1,2	1,8	5,5	2,4
2004 Jan.	.	100,8	0,6	0,7	1,0	0,0	0,2	0,2	0,3	1,4	.	0,5
Febr.	.	100,9	0,6	1,2	2,0	-0,7	0,6	-0,2	0,8	-0,4	.	1,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2003 Sept.	-0,1	-	-0,4	-0,2	-1,1	0,3	-0,2	1,2	-0,5	-2,6	0,5	-0,3
Okt.	0,9	-	1,4	1,4	1,6	1,9	0,4	1,1	0,3	3,1	-0,4	1,4
Nov.	0,0	-	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,1	-0,5	0,2	-3,4	0,0	0,2
Dez.	0,5	-	0,1	-0,2	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,7	5,1	0,0
2004 Jan.	.	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,4	-0,2	0,7	-0,3	1,3	.	-0,7
Febr.	.	-	0,1	0,3	0,4	-0,4	0,1	-0,6	0,3	1,8	.	0,2

4. Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Einzelhandelsumsätze (saisonbereinigt)								Pkw-Neuzulassungen	
	In jeweiligen Preisen		In konstanten Preisen						Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt (saisonbereinigt, Tsd ²⁾)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
						Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	9	10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,0	100,0	2,1	1,8	2,0	0,9	4,1	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,7	1,7	1,8	1,6	0,8	-0,1	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,5	-2,0	-1,9	925	-4,4
2003	107,6	1,5	102,0	0,2	1,2	-0,7	-3,1	-0,3	912	-1,4
2003 Q1	107,6	2,6	102,2	0,8	2,3	0,2	-1,9	0,0	898	-2,6
Q2	107,5	1,7	102,1	0,8	1,6	-0,3	-1,8	0,1	899	-1,8
Q3	107,6	1,0	101,9	-0,4	1,1	-1,8	-4,9	-0,9	927	1,4
Q4	107,8	0,9	101,7	-0,4	-0,1	-0,7	-3,6	-0,1	925	-2,4
2004 Q1	108,6	0,9	102,7	0,5	0,6	-0,2	.	.	910	0,9
2003 Okt.	108,4	1,2	102,9	0,6	0,9	-0,1	-1,6	0,4	926	-0,2
Nov.	107,6	0,9	100,9	-1,7	-1,7	-1,6	-5,4	-1,1	931	0,0
Dez.	107,5	0,7	101,2	0,0	0,6	-0,3	-3,9	0,4	916	-7,4
2004 Jan.	109,1	1,5	103,5	0,6	1,4	-0,3	-1,5	1,2	904	1,1
Febr.	108,2	0,1	102,3	-0,1	-0,6	-0,8	-1,1	1,0	916	2,5
März	108,6	1,1	102,1	1,0	0,9	0,4	.	.	909	-0,6

Quellen: Eurostat, außer Spalte 9 und 10 in Tabelle 5.2 Punkt 4 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (Index 2000 = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ^{3), 4)} (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ⁵⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	100,0	5	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	97,0	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	95,6	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2003	95,1	-10	-25	10	3	80,9	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q1	94,8	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
Q2	94,7	-12	-27	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	95,0	-11	-26	11	4	81,0	-17	-4	-20	38	-8
Q4	95,7	-7	-21	9	8	80,9	-16	-5	-17	34	-9
2004 Q1	96,0	-7	-21	10	11	80,5	-14	-4	-13	30	-9
2003 Nov.	96,0	-6	-21	8	10	-	-15	-4	-16	33	-8
Dez.	95,6	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	32	-10
2004 Jan.	96,0	-6	-20	9	10	80,6	-15	-5	-14	31	-9
Febr.	95,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
März	96,1	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
April	96,6	-5	-16	9	11	80,4	-14	-3	-14	31	-7

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel			Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor				
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2003	-21	-28	-14	-14	-19	17	-5	2	-6	1	11
2003 Q1	-20	-27	-13	-17	-24	17	-10	-6	-16	-11	11
Q2	-21	-27	-14	-15	-20	18	-6	-2	-12	0	6
Q3	-22	-29	-15	-13	-18	17	-3	5	-1	4	13
Q4	-20	-28	-12	-10	-15	15	-2	10	5	11	15
2004 Q1	-20	-29	-10	-10	-16	15	0	11	6	6	20
2003 Nov.	-20	-27	-13	-10	-13	16	-1	11	6	11	16
Dez.	-19	-28	-9	-12	-16	16	-5	11	7	12	15
2004 Jan.	-19	-28	-10	-10	-16	16	2	10	5	8	18
Febr.	-21	-32	-9	-11	-16	14	-2	11	7	6	21
März	-19	-27	-10	-10	-17	14	1	11	5	5	22
April	-17	-24	-10	-8	-10	15	1	10	5	11	15

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,427	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,241	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,958	0,5	0,7	-0,2	-1,9	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,178	0,2	0,1	0,3	-1,5	-1,9	-0,3	0,5	1,2	1,1
2002 Q4	133,911	0,2	0,3	0,0	-1,9	-1,8	-0,8	-0,3	1,9	1,9
2003 Q1	133,960	0,1	0,1	0,1	-2,3	-1,8	-0,7	-0,2	1,6	1,5
Q2	134,123	0,2	0,2	0,5	-1,9	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,3
Q3	134,132	0,2	0,1	0,3	-1,3	-2,0	-0,2	0,9	1,0	0,8
Q4	134,229	0,2	0,2	0,1	-0,4	-1,9	-0,5	1,0	1,1	0,6
	<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>									
2002 Q4	0,024	0,0	0,0	0,1	-0,6	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,4
2003 Q1	0,049	0,0	0,0	0,2	-0,8	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,3
Q2	0,163	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,4	0,4	0,2	0,2
Q3	0,009	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	0,4	0,3	0,0
Q4	0,097	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,6	0,2

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,4		21,6		49,9		50,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,605	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,124	10,5
2001	11,072	8,0	8,541	7,0	2,531	15,7	5,317	6,8	5,755	9,7
2002	11,689	8,4	9,095	7,4	2,594	16,2	5,764	7,3	5,925	9,9
2003	12,288	8,8	9,628	7,7	2,660	16,8	6,134	7,7	6,154	10,1
2002 Q4	11,970	8,6	9,344	7,6	2,626	16,5	5,943	7,5	6,027	10,0
2003 Q1	12,202	8,7	9,530	7,7	2,673	16,8	6,079	7,7	6,123	10,1
Q2	12,305	8,8	9,634	7,8	2,671	16,8	6,138	7,7	6,167	10,2
Q3	12,309	8,8	9,659	7,8	2,650	16,8	6,149	7,7	6,160	10,1
Q4	12,336	8,8	9,701	7,8	2,635	16,8	6,172	7,8	6,163	10,1
2003 Okt.	12,332	8,8	9,696	7,8	2,635	16,8	6,172	7,8	6,160	10,1
Nov.	12,338	8,8	9,706	7,8	2,633	16,8	6,174	7,8	6,164	10,1
Dez.	12,338	8,8	9,700	7,8	2,638	16,8	6,171	7,8	6,167	10,1
2004 Jan.	12,365	8,8	9,710	7,8	2,655	16,9	6,188	7,8	6,177	10,1
Febr.	12,392	8,8	9,726	7,8	2,666	16,9	6,201	7,8	6,191	10,1
März	12,420	8,8	9,749	7,8	2,671	17,0	6,219	7,8	6,201	10,2

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

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

ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Defizit/Überschuss ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ³⁾		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Sozialbeiträge			Verkäufe	Vermögens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Erhalten von Organen der EU		Arbeit- geber	Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	47,2	46,7	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,4	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,3	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,3	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,4	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,5	9,8	2,3	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4
1999	48,1	47,7	12,8	9,9	2,5	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,9
2000	47,8	47,4	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,7
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,4	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ⁴⁾		
		Zu- sammen	Personalausgaben	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialausgaben		Investitionen	Vermögens- transfers	Gezahlt von Organen der EU			
							Sozialausgaben	Subventionen						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	52,3	47,8	11,2	4,8	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,6
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,7	23,4	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,3	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,8	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,9	22,7	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,6	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

3. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Defizit/Überschuss, Primärdefizit/Primärüberschuss und Konsumausgaben des Staats

	Defizit (-)/Überschuss (+)					Primär- defizit (-)/ Primär- überschuss (+)	Konsumausgaben des Staats ⁵⁾					Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch	
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Personal- ausgaben	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten				Verkäufe (minus)
										Abschrei- bungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,9	2,4	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
2000	-0,9	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	19,9	10,5	4,7	5,2	1,8	2,3	8,1	11,8
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,4	20,4	10,6	4,8	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Defizit (-)/Überschuss (+) ⁶⁾

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

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

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und Defizit/Überschuss auf der Grundlage des ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – nicht die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 berücksichtigt (das Defizit/der Überschuss des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,2 % des BIP). Einschließlich Transaktionen zwischen Ländern und Organen der EU; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die Daten vor 2001 beziehen sich auf die elf Euro-Länder.

3) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

4) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

5) Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

6) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.

6.2 Verschuldung ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Öffentliche Verschuldung nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt									
	Schuldart					Gläubiger				
	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ³⁾				Sonstige Gläubiger ⁴⁾	
1	2	3	4	5	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren	10	
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,7	55,9	29,9	9,8	16,3	14,1
1995	74,3	2,8	17,9	9,9	43,8	58,3	32,6	8,9	16,8	16,1
1996	75,5	2,9	17,4	9,9	45,4	58,6	32,5	10,4	15,7	17,0
1997	74,9	2,8	16,4	8,9	46,9	56,3	30,9	12,0	13,4	18,6
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,4	52,8	28,4	13,0	11,3	20,5
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,2	48,1	26,8	9,9	11,4	24,1
2000	69,7	2,7	13,1	6,2	47,7	43,9	23,0	9,4	11,6	25,8
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	48,0	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,5	2,1	11,7	7,4	49,2	38,1	19,6	6,5	12,0	32,4

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

	Insgesamt													
	Schuldner ⁵⁾					Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung		
	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats ⁶⁾	Nicht-inländische Währung	Sonstige Währungen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1994	70,0	58,0	5,4	6,1	0,5	12,0	58,0	7,4	17,4	26,8	25,9	68,2	3,0	1,9
1995	74,3	61,8	5,7	6,0	0,8	11,5	62,8	6,8	18,5	26,5	29,3	72,4	2,9	2,4
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	11,1	64,4	6,3	20,1	25,5	29,9	73,6	2,7	2,5
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	9,7	65,2	6,0	19,6	25,4	29,9	72,9	2,8	2,7
1998	73,2	61,2	6,3	5,4	0,4	8,7	64,5	5,5	17,4	26,1	29,7	71,6	3,2	2,6
1999	72,1	60,3	6,2	5,3	0,3	7,6	64,6	5,0	15,6	26,9	29,6	71,4	-	1,7
2000	69,7	58,2	6,1	5,1	0,3	6,9	62,8	4,4	15,5	27,6	26,6	69,0	-	1,7
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	7,3	62,1	3,1	16,0	26,3	27,1	68,8	-	1,6
2002	69,2	57,7	6,4	4,9	0,3	7,6	61,6	3,1	16,8	25,2	27,3	68,8	-	1,4
2003	70,5	57,8	6,7	5,6	0,4	7,9	62,6	2,9	16,0	25,9	28,4	70,5	-	1,0

3. Länder des Euro-Währungsgebiets – Öffentliche Verschuldung

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,0	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

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

- 1) Daten teilweise geschätzt. Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert, Stand am Jahresende. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten anderer Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die Daten vor 2001 beziehen sich auf die elf Euro-Länder.
- 3) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 4) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 5) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.
- 6) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

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

1. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Veränderung der öffentlichen Verschuldung nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldart				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁸⁾
		Neuver- schuldung ³⁾	Bewer- tungs- effekte ⁴⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁵⁾	Aggre- gations- effekt ⁶⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁷⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1995	7,8	5,1	0,4	2,4	-0,2	0,1	2,6	0,0	5,1	5,1	4,2	-0,4	2,6
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,3	1,0	1,8	1,5
1997	2,3	2,2	0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	3,2	0,0	-0,4	2,1	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,0	-1,0	1,5	2,7
1999	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-2,6	-0,6	-2,6	4,4
2000	1,0	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,6	-0,1	2,9
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,0	2,7	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,2	0,8	2,4	0,1	-0,4	-0,4	2,9

2. Euro-Währungsgebiet ²⁾ – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

Schulden- stands- änderung	Defizit (-)/ Überschuss (+) ⁹⁾	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung ¹⁰⁾												Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ¹²⁾
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte			
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹¹⁾	Kredite	Aktien und sonstige Dividen- denwerte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1995	7,8	-5,1	2,7	0,3	0,1	-0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,5	
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	
1997	2,3	-2,6	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1	
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,8	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3	
2000	1,0	0,2	1,1	0,6	0,8	0,1	0,2	-0,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4	
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4	
2003	3,0	-2,7	0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4	

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) – Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Daten vor 2001 beziehen sich auf die elf Euro-Länder.
- 3) Die Neuverschuldung entspricht per Definition den Transaktionen in öffentlichen Schuldtiteln.
- 4) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 5) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 6) Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer, die auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999 beruht.
- 7) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 8) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 9) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 10) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 11) Ohne Finanzderivate.
- 12) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).



AUSSENWIRTSCHAFT

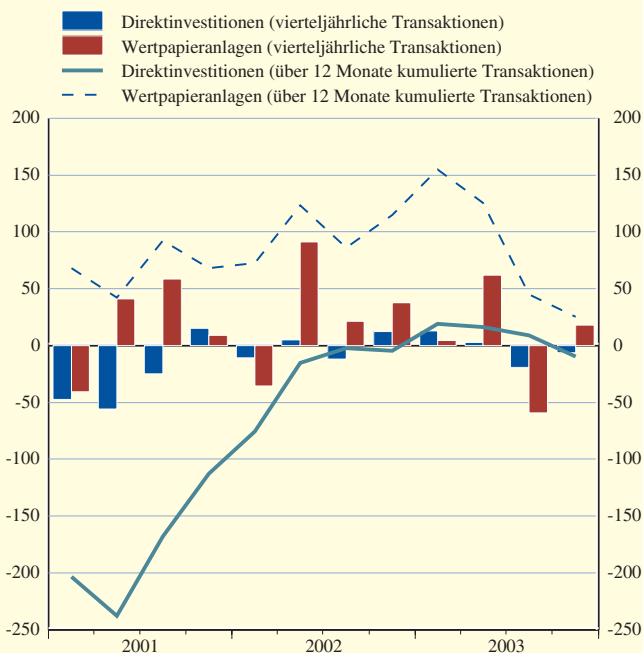
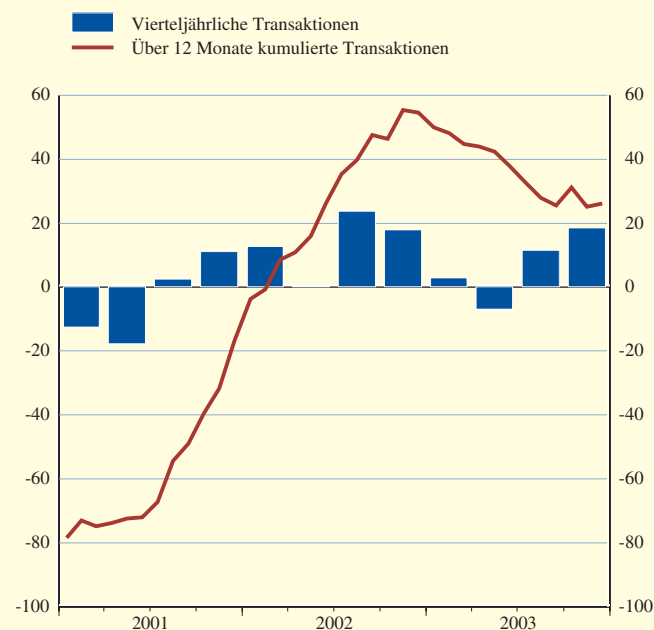
7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	26,1	107,7	17,3	-43,2	-55,8	13,3	39,3	-43,4	-9,9	25,3	-13,7	-75,0	29,8	4,1
2002 Q4	18,0	34,4	3,8	-6,2	-14,0	2,5	20,5	-42,9	12,6	37,6	-3,1	-88,7	-1,3	22,5
2003 Q1	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0
Q2	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
Q3	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
Q4	18,5	29,9	6,0	-4,7	-12,6	7,2	25,8	3,5	-6,4	18,2	-4,7	-17,2	13,6	-29,2
2003 Febr.	2,6	8,5	0,3	-2,7	-3,5	-0,9	1,7	-21,2	2,3	-6,5	-0,6	-21,8	5,3	19,5
März	4,3	6,8	1,5	-1,1	-2,9	0,2	4,5	10,9	2,0	16,0	-0,8	-11,4	5,0	-15,4
April	-7,4	6,6	1,4	-8,7	-6,7	0,1	-7,3	17,5	-11,6	27,6	-2,8	3,0	1,2	-10,1
Mai	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4
Juni	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
Juli	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
Aug.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
Sept.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
Okt.	8,1	13,1	2,3	-3,8	-3,5	1,1	9,3	7,8	-10,0	38,5	1,7	-23,1	0,7	-17,1
Nov.	3,9	8,5	1,3	0,6	-6,4	1,1	5,0	6,2	4,6	4,6	0,5	-9,0	5,5	-11,2
Dez.	6,5	8,3	2,4	-1,5	-2,8	5,0	11,5	-10,5	-0,9	-24,9	-6,9	14,9	7,3	-1,0
2004 Jan.	-4,4	4,2	-0,6	-9,4	1,3	0,4	-4,1	-25,6	-11,9	-14,9	0,6	3,8	-3,2	29,6
Febr.	5,8	9,5	0,1	0,8	-4,6	2,1	7,8	9,4	7,8	4,4	-0,3	-11,5	9,0	-17,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Febr.	28,7	111,4	16,5	-40,9	-58,2	14,5	43,3	-34,4	-24,9	26,7	-11,2	-53,7	28,7	-8,8

A27 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)

A28 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



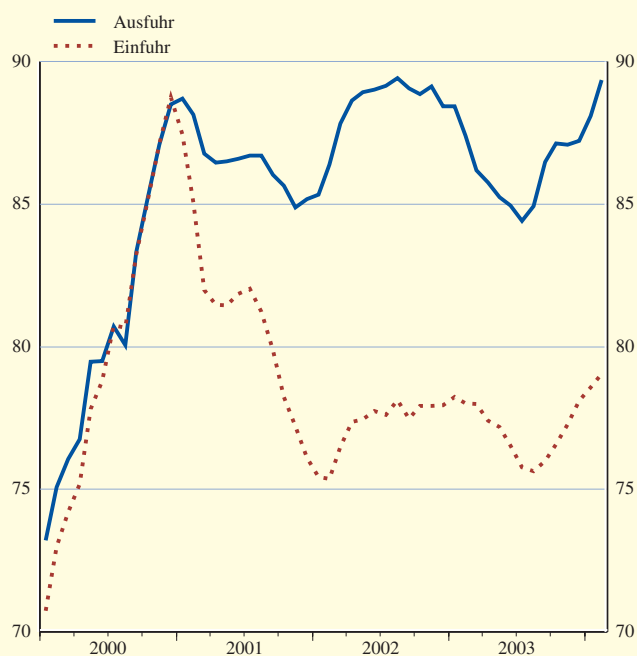
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

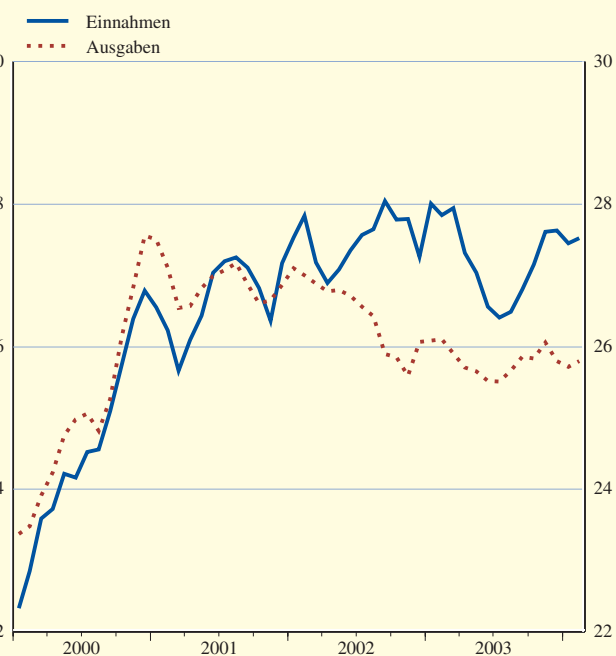
2. Leistungsbilanz
(saisonbereinigt)

	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen	
	Ein-nahmen 1	Ausgaben 2	Saldo 3	Ausfuhr 4	Einfuhr 5	Ein-nahmen 6	Ausgaben 7	Ein-nahmen 8	Ausgaben 9	Ein-nahmen 10	Ausgaben 11
2002 Q4	430,3	416,2	14,1	265,3	233,9	81,8	78,2	60,0	69,6	23,3	34,5
2003 Q1	417,2	413,1	4,1	258,5	234,0	83,8	77,7	54,0	67,9	20,9	33,4
Q2	409,6	408,7	0,9	254,8	229,6	79,7	76,6	56,4	68,0	18,7	34,5
Q3	414,7	408,1	6,6	259,4	228,0	80,4	77,6	56,2	65,7	18,7	36,9
Q4	419,2	404,8	14,4	261,7	234,3	82,9	77,4	53,8	61,5	20,8	31,5
2003 Febr.	138,6	137,8	0,8	86,9	77,3	27,2	25,7	17,8	23,5	6,7	11,4
März	135,9	135,8	0,1	83,4	77,3	27,7	25,8	17,6	21,7	7,2	11,0
April	139,9	139,1	0,8	86,9	77,6	27,1	25,7	20,1	24,4	5,8	11,4
Mai	136,2	134,9	1,3	85,4	76,6	26,3	25,5	18,4	21,5	6,1	11,4
Juni	133,5	134,6	-1,1	82,5	75,4	26,2	25,4	17,9	22,1	6,9	11,7
Juli	137,0	135,7	1,3	85,3	75,3	26,7	25,6	18,6	22,5	6,4	12,3
Aug.	139,4	136,6	2,8	86,9	76,2	26,6	26,0	19,6	22,2	6,3	12,3
Sept.	138,3	135,8	2,5	87,1	76,5	27,2	26,0	18,0	21,0	6,0	12,3
Okt.	138,6	131,4	7,2	87,3	77,0	27,7	25,6	17,3	20,8	6,3	8,0
Nov.	139,5	136,3	3,2	86,8	78,3	27,9	26,6	18,3	19,2	6,5	12,2
Dez.	141,1	137,0	4,0	87,6	79,0	27,3	25,2	18,2	21,5	8,0	11,4
2004 Jan.	142,2	138,5	3,7	89,9	78,5	27,2	25,3	18,1	22,4	7,0	12,3
Febr.	143,9	138,5	5,4	90,5	79,6	28,2	26,9	18,9	20,2	6,3	11,8

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



A30 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

3. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 710,2	1 726,9	-16,7	1 033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1 714,5	1 660,1	54,5	1 063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1 662,4	1 636,3	26,1	1 034,6	926,9	326,7	309,4	220,7	263,9	80,3	136,1	23,2	10,0
2002 Q4	440,4	422,5	18,0	274,2	239,7	83,8	80,1	61,8	68,1	20,6	34,6	5,2	2,7
2003 Q1	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
Q2	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
Q3	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
Q4	429,9	411,4	18,5	269,8	239,9	85,1	79,1	56,1	60,8	19,0	31,6	9,2	2,0
2003 Febr.	130,6	127,9	2,6	83,3	74,8	23,4	23,1	16,4	19,1	7,5	11,0	1,5	2,4
März	138,3	134,0	4,3	87,4	80,6	26,6	25,1	17,2	18,3	7,1	10,0	1,2	1,0
April	136,5	143,9	-7,4	85,6	79,0	26,2	24,8	20,2	29,0	4,6	11,2	0,5	0,4
Mai	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
Juni	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
Juli	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
Aug.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
Sept.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
Okt.	147,1	138,9	8,1	96,6	83,5	29,0	26,7	16,9	20,7	4,4	7,9	1,6	0,5
Nov.	134,3	130,4	3,9	86,3	77,8	26,4	25,1	16,0	15,4	5,7	12,0	1,7	0,6
Dez.	148,5	142,0	6,5	86,8	78,5	29,7	27,3	23,1	24,6	8,9	11,6	5,9	0,9
2004 Jan.	139,9	144,4	-4,4	81,8	77,6	23,7	24,2	16,8	26,3	17,6	16,2	0,8	0,5
Febr.	132,7	127,0	5,8	85,0	75,5	24,0	23,9	17,0	16,2	6,8	11,4	2,6	0,5

4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

	Insgesamt		Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen							
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen					
					Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Beteiligungskapital		Kredite	
							Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	220,7	263,9	14,7	5,6	206,0	258,3	51,1	54,0	41,5	45,3	9,6	8,7
2002 Q4	61,8	68,1	3,9	1,6	58,0	66,5	16,3	17,4	13,8	14,6	2,5	2,8
2003 Q1	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
Q2	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
Q3	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
Q4	56,1	60,8	3,8	1,4	52,3	59,4	15,3	13,1	12,5	10,3	2,8	2,8

	Vermögenseinkommen									
	Wertpapieranlagen						Übrige Vermögenseinkommen			
	Zusammen		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
13	14	15	16	17	18	19	20			
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3		
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1		
2003	85,4	125,8	20,9	49,7	64,5	76,1	69,5	78,6		
2002 Q4	21,2	26,3	4,5	9,2	16,7	17,1	20,5	22,7		
2003 Q1	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9		
Q2	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7		
Q3	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8		
Q4	21,4	26,0	4,7	9,7	16,7	16,3	15,6	20,2		

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-115,5	-92,2	3,4	-95,6	-23,3	-0,1	-23,2	105,7	105,1	2,7	102,3	0,6	0,0	0,6
2002 Q4	-32,9	-29,5	-5,1	-24,5	-3,3	0,0	-3,3	45,4	46,0	0,7	45,3	-0,5	0,0	-0,5
2003 Q1	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
Q2	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
Q3	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
Q4	-24,2	-17,4	1,6	-19,0	-6,8	0,2	-7,0	17,8	29,7	0,4	29,3	-11,9	0,5	-12,4
2003 Febr.	-7,1	-5,6	-0,5	-5,1	-1,5	0,0	-1,5	9,4	6,4	0,9	5,6	2,9	-0,1	3,0
März	-7,1	-4,1	-0,8	-3,4	-2,9	-0,1	-2,8	9,1	9,0	-0,2	9,2	0,1	0,0	0,1
April	-17,1	-8,3	-1,4	-6,9	-8,8	0,0	-8,8	5,5	7,9	0,2	7,7	-2,4	0,0	-2,4
Mai	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
Juni	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
Juli	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
Aug.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
Sept.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
Okt.	-10,6	-6,6	1,8	-8,4	-4,0	0,0	-4,1	0,5	5,9	0,1	5,8	-5,4	0,3	-5,7
Nov.	1,8	3,9	-1,3	5,2	-2,2	0,1	-2,2	2,8	5,0	0,4	4,6	-2,1	0,1	-2,2
Dez.	-15,4	-14,7	1,1	-15,8	-0,6	0,1	-0,7	14,4	18,8	-0,1	18,9	-4,4	0,1	-4,5
2004 Jan.	-8,4	-3,8	-0,8	-3,0	-4,6	0,0	-4,6	-3,5	6,3	0,1	6,2	-9,8	0,0	-9,9
Febr.	-5,6	-3,7	-1,1	-2,6	-1,9	0,0	-1,8	13,4	2,6	0,2	2,5	10,8	0,0	10,8

6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Insgesamt		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
					Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-280,5	305,8	-65,6	105,5	-214,9	-172,0	-42,8	200,3	195,3	5,0
2002 Q4	-33,7	71,3	-8,1	12,5	-25,6	-20,2	-5,4	58,8	40,8	18,0
2003 Q1	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
Q2	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
Q3	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
Q4	-61,0	79,2	-24,2	47,7	-36,8	-24,7	-12,1	31,6	38,1	-6,6
2003 Febr.	-22,1	15,6	1,2	2,1	-23,3	-20,8	-2,5	13,5	2,7	10,8
März	-9,0	25,0	7,6	-12,2	-16,6	-15,0	-1,6	37,2	35,8	1,4
April	-23,2	50,8	-10,7	13,9	-12,5	-15,6	3,1	36,9	21,8	15,1
Mai	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
Juni	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
Juli	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
Aug.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
Sept.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
Okt.	-30,8	69,3	-13,5	22,4	-17,3	-11,3	-6,0	46,9	29,1	17,8
Nov.	-20,6	25,1	-3,3	11,8	-17,2	-15,1	-2,1	13,3	14,0	-0,6
Dez.	-9,7	-15,2	-7,4	13,4	-2,3	1,8	-4,1	-28,7	-5,0	-23,7
2004 Jan.	-49,1	34,2	-14,5	0,4	-34,6	-17,2	-17,4	33,8	21,4	12,3
Febr.	-13,6	18,0	-5,5	5,6	-8,1	-2,2	-5,9	12,4	12,4	0,0

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Wertpapierforderungen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Anleihen			Geldmarktpapiere				
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
													Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-52,6	-2,6	-50,0	-2,2	-45,5	-124,3	-0,2	-124,1	0,2	-42,4	-0,6	0,6	-1,2
2002 Q4	-0,2	-2,5	-5,4	-1,2	-4,3	0,0	-2,2	-17,9	-0,5	-17,5	0,4	-4,6	-1,2	0,1	-1,3
2003 Q1	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
Q2	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
Q3	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
Q4	0,0	-3,6	-20,6	-0,4	-20,2	-0,3	-7,0	-17,3	-0,1	-17,2	-0,2	-13,0	1,0	1,3	-0,3
2003 Febr.	-0,1	-1,5	2,8	-	-	0,4	-9,7	-11,6	-	-	-0,8	-1,0	-0,6	-	-
März	0,0	-3,8	11,5	-	-	-0,3	-2,2	-12,5	-	-	0,4	5,9	-7,9	-	-
April	-0,1	0,6	-11,2	-	-	-0,1	-8,1	-7,4	-	-	0,5	3,2	-0,7	-	-
Mai	0,0	0,2	-8,1	-	-	-0,2	-2,7	-16,7	-	-	0,9	-6,4	-3,8	-	-
Juni	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
Juli	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
Aug.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
Sept.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
Okt.	0,0	-4,7	-8,8	-	-	-0,4	-1,5	-9,4	-	-	-0,1	-4,0	-2,0	-	-
Nov.	0,0	1,4	-4,7	-	-	0,0	-8,5	-6,6	-	-	-0,1	-2,6	0,6	-	-
Dez.	0,0	-0,3	-7,1	-	-	0,1	3,0	-1,3	-	-	0,0	-6,4	2,4	-	-
2004 Jan.	0,0	-1,4	-13,1	-	-	0,0	-11,4	-5,8	-	-	0,1	-16,7	-0,8	-	-
Febr.	0,0	-3,1	-2,5	-	-	0,0	0,4	-2,6	-	-	-0,2	-6,3	0,7	-	-

8. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosystem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren	
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	28,8
2003	-240,7	165,7	-0,8	11,9	-1,3	-3,6	-152,9	133,7	-57,7	69,4	-95,2	64,2	-85,6	23,8
2002 Q4	-108,8	20,1	-0,4	6,2	0,4	-0,9	-89,3	0,2	-19,1	15,7	-70,2	-15,5	-19,5	14,5
2003 Q1	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	29,0
Q2	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-1,1
Q3	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-16,0
Q4	-77,4	60,2	-0,7	-0,8	2,7	-4,6	-71,6	53,7	-18,7	30,7	-52,9	23,0	-7,8	11,8
2003 Febr.	-84,4	62,6	-0,5	-0,3	-3,8	-2,2	-54,8	54,0	-6,0	4,6	-48,7	49,5	-25,3	11,1
März	-28,3	16,9	-0,5	1,8	4,4	0,0	-13,8	4,6	-5,3	4,4	-8,5	0,2	-18,4	10,5
April	-56,6	59,6	0,0	0,8	0,8	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-24,6	4,0
Mai	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	4,1
Juni	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-9,1
Juli	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-9,9
Aug.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-1,6
Sept.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-4,4
Okt.	-53,1	29,9	-0,2	0,7	1,1	-2,0	-40,5	25,4	-8,2	7,7	-32,3	17,7	-13,4	5,9
Nov.	-36,4	27,4	0,4	-2,7	1,0	1,5	-34,8	27,4	-5,6	7,5	-29,1	20,0	-3,0	1,2
Dez.	12,1	2,8	-0,9	1,2	0,6	-4,0	3,7	0,9	-4,9	15,6	8,6	-14,7	8,7	4,8
2004 Jan.	-64,6	68,5	-0,2	1,4	-1,4	-4,6	-61,8	75,4	-3,3	-2,2	-58,5	77,6	-1,2	-3,8
Febr.	-25,8	14,3	-0,1	-5,0	1,9	-0,8	-25,4	18,0	-8,0	-0,2	-17,4	18,3	-2,1	2,0

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

9. Übriger Kapitalverkehr nach Instrumenten

	Eurosystem						Staat								
	Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva			Handelskredite			Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva		
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	-0,4	-8,0	-8,4	-1,0	-0,2	-1,2
2003	-0,8	11,9	11,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-3,9	-4,3	-0,9	0,3	-0,6
2002 Q4	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,1
2003 Q1	-0,6	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,2	-9,5	-0,5	-0,1	-0,6
Q2	0,2	4,9	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6	1,9	-0,3	0,3	0,0
Q3	0,3	5,8	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,8	4,7	-0,2	0,5	0,4
Q4	-0,7	-0,8	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	-4,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,4

	MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren								
	Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva			Handelskredite			Finanzkredite und Bankeinlagen			Sonstige Aktiva/Passiva		
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
2001	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9	-3,5	1,3	-2,2	-30,2	18,7	-11,5	-8,9	5,2	-3,8
2002	-162,2	30,6	-131,6	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-58,4	25,9	-32,4	-1,5	5,9	4,4
2003	-150,8	136,4	-14,4	-2,1	-2,7	-4,8	-5,5	8,2	2,7	-64,2	14,4	-49,9	-15,9	1,2	-14,7
2002 Q4	-94,3	9,9	-84,5	5,0	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-19,2	15,9	-3,4	-0,4	1,6	1,2
2003 Q1	-63,8	59,7	-4,1	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-47,9	22,7	-25,2	-5,8	1,2	-4,7
Q2	-103,9	28,5	-75,3	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,2	-1,4	-18,5	-7,2	-25,7	-7,5	6,4	-1,2
Q3	87,9	-5,7	82,1	-0,2	-1,3	-1,6	-1,3	0,9	-0,3	4,7	-11,5	-6,8	0,9	-5,4	-4,5
Q4	-71,0	53,9	-17,1	-0,6	-0,2	-0,8	-1,7	2,3	0,6	-2,6	10,4	7,8	-3,5	-0,9	-4,4

10. Währungsreserven

	Insgesamt	Monetäre Goldreserven	Sonderziehungsrechte	Reserveposition im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanzderivate
						Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Dividendenwerte	Anleihen	Geldmarktpapiere		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	21,1	8,8	0,1	0,0
2002 Q4	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 Q1	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	11,5	2,6	0,0	0,0

Quelle: EZB.

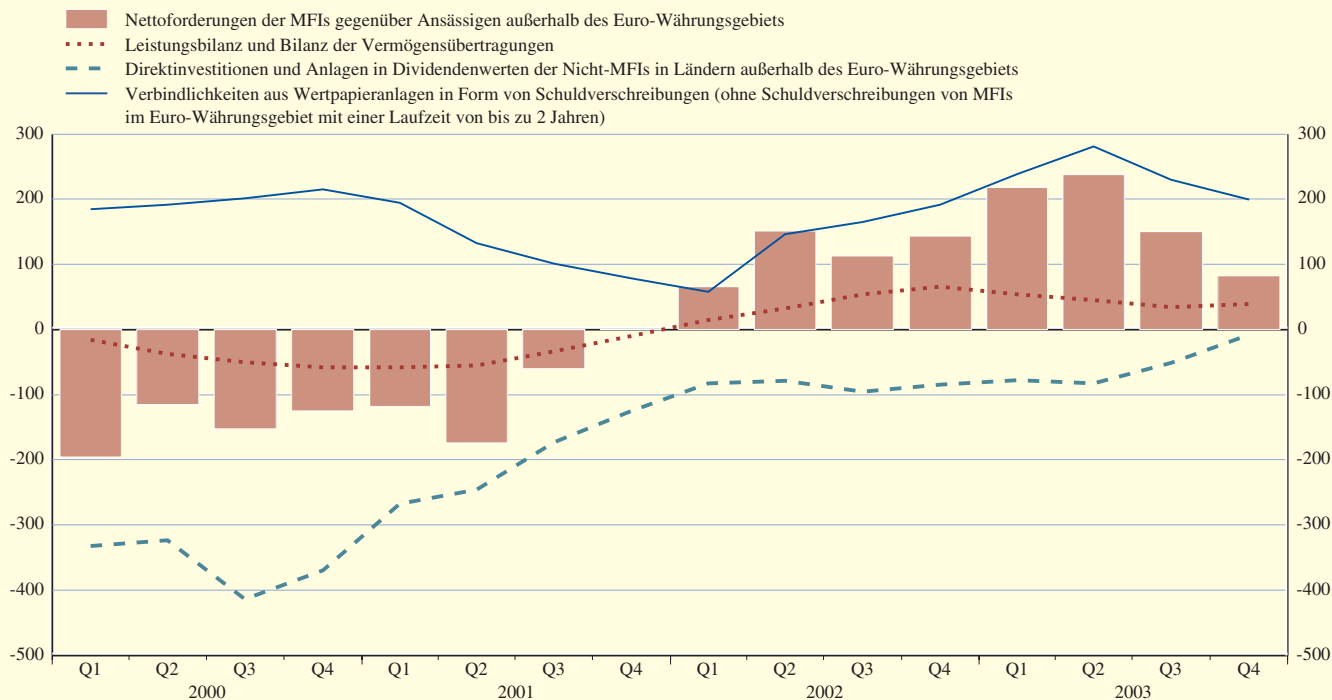
7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Dividendenwerte ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,3
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	166,0
2003	39,3	-118,8	105,7	-177,5	110,4	199,3	-87,0	20,2	-13,7	4,1	82,0	93,0
2002 Q4	20,5	-27,8	45,5	-24,5	2,5	49,0	-19,1	13,6	-3,1	22,5	79,0	85,4
2003 Q1	4,3	-27,2	42,4	-12,7	5,3	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	28,9	32,0
Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	34,2	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	94,9	96,4
Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,2	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,9	-51,2
Q4	25,8	-25,9	17,3	-36,9	43,8	18,9	-5,1	7,3	-4,7	-29,2	11,1	15,7

A31 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

7.3 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)						
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:				
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2000	21,7	29,4	1 001,1	480,3	217,3	261,5	874,7	1 023,8	589,6	182,9	220,9	744,9	122,5	
2001	6,1	-0,9	1 063,6	492,7	236,6	287,8	932,2	1 012,3	576,0	178,4	226,5	738,5	107,9	
2002	2,1	-2,7	1 085,6	513,1	228,3	309,9	949,0	985,4	559,8	163,7	234,5	717,4	105,2	
2003	-2,7	-0,3	1 057,0	496,8	220,1	297,6	915,8	984,3	548,5	160,6	238,1	708,5	107,9	
2002 Q3	3,8	-1,4	272,0	127,8	57,5	78,4	238,0	245,8	139,4	41,8	58,3	180,5	26,4	
Q4	2,3	2,5	269,7	127,5	56,8	76,7	235,4	247,0	139,8	40,8	59,3	178,3	27,6	
2003 Q1	-1,1	3,4	266,1	125,7	54,7	75,5	230,2	250,4	142,9	40,8	58,6	177,7	29,9	
Q2	-5,9	-3,0	259,6	122,9	53,2	72,8	225,2	244,2	134,5	39,6	59,6	176,5	25,5	
Q3	-2,6	-1,9	264,6	124,7	56,0	74,4	230,1	241,5	134,4	38,8	59,0	174,9	26,3	
Q4	-1,2	0,6	266,7	123,6	56,2	74,9	230,2	248,3	136,7	41,5	60,9	179,3	26,1	
2003 Sept.	1,5	1,9	88,9	41,8	19,3	25,1	77,8	80,5	45,4	12,7	19,7	58,6	8,9	
Okt.	-1,6	-1,2	89,0	40,4	18,5	25,4	76,8	82,0	44,8	14,0	20,4	60,3	8,3	
Nov.	-5,5	-2,0	88,4	41,3	18,5	24,9	76,6	83,5	45,7	14,2	20,3	59,8	8,7	
Dez.	4,2	5,6	89,3	41,8	19,1	24,6	76,8	82,8	46,2	13,3	20,3	59,2	9,2	
2004 Jan.	-2,8	-6,7	89,7	41,7	18,9	24,3	76,8	81,8	44,9	12,7	20,2	58,9	8,5	
Febr.	1,6	1,3	89,7	41,1	19,8	24,4	78,3	83,3	45,2	14,3	19,7	61,4	8,2	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9	100,0	
2001	5,1	-1,0	105,2	101,9	108,7	108,1	105,6	98,7	99,0	96,1	99,8	97,6	98,8	
2002	3,0	-0,2	108,3	107,8	105,4	116,1	108,5	98,6	99,3	90,4	104,5	96,5	100,8	
2003	0,5	3,1	109,0	107,6	105,8	114,9	108,4	101,7	99,9	94,4	109,5	99,3	103,1	
2002 Q3	6,0	2,3	109,2	107,9	106,9	118,3	109,4	98,9	99,2	93,5	104,8	98,0	102,0	
Q4	3,5	2,0	108,4	107,8	105,7	116,1	108,5	99,0	98,7	92,1	106,4	97,2	101,1	
2003 Q1	1,7	3,7	108,2	107,3	103,6	115,6	107,5	100,7	99,9	94,5	107,0	98,3	98,0	
Q2	-2,3	2,3	107,2	106,3	102,6	112,6	106,5	102,2	99,8	93,5	109,8	99,1	104,2	
Q3	0,5	1,5	109,6	108,6	108,3	115,2	109,4	100,6	99,3	91,4	108,4	98,4	107,3	
Q4	2,1	4,7	110,8	108,0	108,8	116,3	110,1	103,5	100,5	98,1	112,7	101,5	103,0	
2003 Sept.	4,7	4,6	110,4	109,4	112,5	116,5	111,0	99,7	100,1	89,1	107,5	98,2	109,4	
Okt.	2,1	3,0	111,0	105,9	106,8	118,4	110,3	102,7	99,6	98,6	111,9	101,9	100,3	
Nov.	-2,4	1,6	110,1	108,6	108,3	115,9	109,8	104,2	100,3	100,9	112,7	101,4	102,4	
Dez.	7,1	10,0	111,3	109,7	111,4	114,5	110,2	103,8	101,8	94,7	113,6	101,3	106,2	
2004 Jan.	0,4	-1,5	112,6	110,1	110,5	114,4	110,8	103,3	99,7	92,0	113,9	101,2	98,1	
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9	
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	89,1	
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,7	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2	
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,1	93,0	98,5	95,7	85,6	
2002 Q3	-2,0	-3,6	99,5	98,6	98,9	101,4	99,5	97,1	95,4	97,9	100,7	98,9	84,7	
Q4	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,8	101,2	99,2	97,5	96,1	97,0	100,9	98,5	89,1	
2003 Q1	-2,8	-0,4	98,2	97,5	97,2	99,9	97,9	97,2	97,1	94,3	99,1	97,1	99,6	
Q2	-3,7	-5,2	96,8	96,3	95,4	99,0	96,7	93,4	91,4	92,5	98,3	95,6	80,0	
Q3	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,8	96,2	93,8	91,9	92,8	98,6	95,4	80,1	
Q4	-3,2	-3,9	96,2	95,2	95,0	98,5	95,6	93,7	92,2	92,5	97,8	94,8	82,7	
2003 Sept.	-3,0	-2,6	96,6	95,6	94,9	98,9	96,2	94,6	92,4	93,6	99,5	96,2	79,4	
Okt.	-3,6	-4,1	96,0	95,4	95,6	98,5	95,6	93,6	91,5	92,8	98,9	95,3	80,7	
Nov.	-3,2	-3,5	96,3	95,2	94,6	98,6	95,7	94,0	92,8	92,6	97,7	95,0	82,8	
Dez.	-2,7	-4,0	96,1	95,2	94,8	98,4	95,6	93,5	92,4	92,0	96,9	94,2	84,7	
2004 Jan.	-3,1	-5,2	95,5	94,6	94,5	97,5	95,1	92,8	91,7	90,4	96,4	93,7	84,6	
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.3 Warenhandel

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

2. Geographische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Andere EU-Mitgliedstaaten				Schweiz	Vereinigte Staaten	Japan	Asien ohne Japan	Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Vereinigtes Königreich	Schweden	Dänemark	Andere							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ausfuhren (fob)												
2000	1 001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,3	34,3	153,7	56,8	47,1	126,2
2001	1 063,6	202,1	37,0	24,3	105,9	66,4	180,1	34,5	165,5	60,4	49,9	135,5
2002	1 085,6	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,5	43,4	148,5
2003	1 057,0	192,8	38,3	24,8	117,0	63,2	167,0	31,1	170,3	59,4	37,8	.
2002 Q3	272,0	51,4	9,2	6,3	28,2	16,3	46,1	8,4	43,3	15,0	10,5	37,7
Q4	269,7	49,9	9,4	6,5	28,3	15,6	45,6	8,3	42,6	14,4	10,4	37,7
2003 Q1	266,1	48,8	9,6	6,4	28,4	16,5	43,2	7,8	42,2	14,5	10,3	37,9
Q2	259,6	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,2	7,5	41,6	14,7	9,5	37,8
Q3	264,6	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,7	7,8	43,6	15,3	9,1	39,4
Q4	266,7	49,1	9,7	6,1	29,2	15,8	40,9	8,1	42,9	14,9	8,9	.
2003 Sept.	88,9	16,1	3,2	2,1	9,9	5,0	14,4	2,6	15,1	5,2	3,3	13,4
Okt.	89,0	16,1	3,2	2,0	9,8	5,2	13,8	2,7	14,4	5,2	2,9	13,2
Nov.	88,4	16,0	3,3	2,0	9,5	5,4	13,4	2,6	14,4	4,8	3,1	12,3
Dez.	89,3	16,9	3,2	2,0	9,9	5,2	13,7	2,7	14,1	4,9	2,9	.
2004 Jan.	89,7	16,1	3,3	2,1	10,0	5,2	13,3	2,8	15,1	5,1	3,3	.
Febr.	89,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
In % der Ausfuhren insgesamt												
2003	100,0	18,2	3,6	2,3	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	.
Einfuhren (cif)												
2000	1 023,8	159,4	38,9	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,4
2001	1 012,3	154,3	34,4	21,3	88,9	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,3
2002	985,4	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,2
2003	984,3	136,6	36,4	22,8	102,0	50,6	110,7	52,1	214,9	68,5	39,5	.
2002 Q3	245,8	37,1	9,0	5,8	23,5	13,2	31,0	13,4	51,6	16,4	9,8	34,6
Q4	247,0	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,6	13,4	52,7	16,8	9,7	35,9
2003 Q1	250,4	35,1	9,1	5,9	24,8	13,2	27,9	13,5	53,2	18,4	9,8	38,3
Q2	244,2	33,9	9,1	5,7	25,1	12,6	28,1	13,2	53,7	16,9	9,7	36,4
Q3	241,5	33,6	9,0	5,6	25,1	12,5	27,8	12,5	53,6	16,8	9,7	36,2
Q4	248,3	34,0	9,1	5,7	27,0	12,4	26,9	13,0	54,5	16,5	10,4	.
2003 Sept.	80,5	11,0	3,0	1,9	8,5	4,1	9,3	4,1	18,2	5,7	3,2	12,4
Okt.	82,0	11,3	3,0	1,9	8,8	4,2	9,2	4,3	18,2	5,5	3,3	12,2
Nov.	83,5	11,3	3,1	1,9	9,0	4,1	9,1	4,2	18,0	5,5	3,5	11,8
Dez.	82,8	11,4	3,0	1,9	9,2	4,1	8,6	4,5	18,3	5,4	3,5	.
2004 Jan.	81,8	11,1	2,9	1,7	9,1	4,3	8,7	4,4	18,0	5,4	3,3	.
Febr.	83,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
In % der Einfuhren insgesamt												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,8	7,0	4,0	.
Saldo												
2000	-22,6	29,9	0,3	1,5	18,4	13,2	29,6	-33,1	-63,6	-16,8	6,8	-7,1
2001	51,2	47,8	2,6	3,0	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,6	9,0	-4,9
2002	100,2	56,1	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,3	4,0	8,4
2003	72,6	56,2	2,0	2,0	15,0	12,6	56,3	-21,0	-44,6	-9,1	-1,7	.
2002 Q3	26,2	14,3	0,2	0,5	4,7	3,1	15,0	-5,0	-8,2	-1,4	0,7	3,1
Q4	22,7	14,1	0,4	0,6	4,4	2,8	15,0	-5,1	-10,2	-2,4	0,7	1,8
2003 Q1	15,7	13,6	0,4	0,5	3,6	3,3	15,3	-5,7	-11,0	-3,9	0,5	-0,4
Q2	15,4	13,0	0,4	0,4	4,1	3,0	13,1	-5,6	-12,0	-2,2	-0,1	1,4
Q3	23,1	14,5	0,5	0,7	5,1	2,8	13,9	-4,8	-10,0	-1,5	-0,6	3,2
Q4	18,4	15,1	0,6	0,4	2,2	3,4	14,0	-4,9	-11,6	-1,5	-1,5	.
2003 Sept.	8,4	5,2	0,2	0,2	1,4	0,9	5,1	-1,5	-3,2	-0,6	0,0	1,0
Okt.	7,0	4,9	0,2	0,1	1,0	1,0	4,5	-1,5	-3,8	-0,3	-0,4	1,0
Nov.	4,9	4,8	0,2	0,1	0,5	1,3	4,3	-1,6	-3,6	-0,7	-0,5	0,5
Dez.	6,5	5,5	0,2	0,1	0,7	1,1	5,2	-1,8	-4,1	-0,5	-0,6	.
2004 Jan.	8,0	5,0	0,4	0,4	0,8	0,9	4,7	-1,7	-2,8	-0,3	-0,1	.
Febr.	6,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

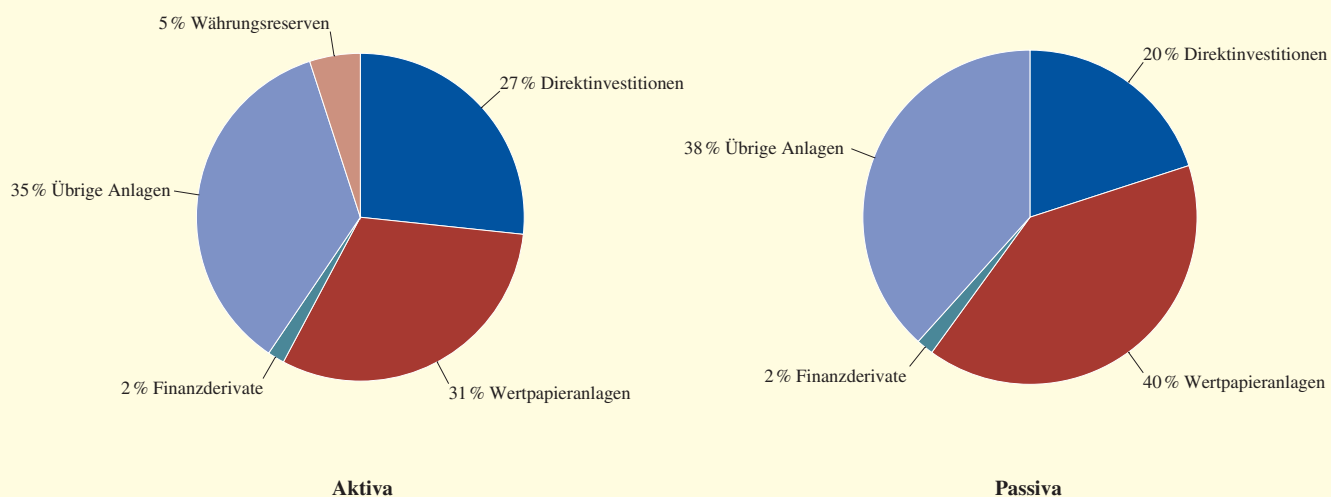
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo, beitretende Staaten und andere Staaten).

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

I. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Aktiva							
1999	5 796,6	92,5	1 174,5	2 058,0	111,1	2 070,8	382,2
2000	6 751,2	102,7	1 626,7	2 351,1	105,8	2 276,4	391,2
2001	7 537,2	110,2	1 897,0	2 521,3	108,4	2 617,9	392,7
2002	7 277,9	102,9	1 937,5	2 270,4	122,6	2 581,3	366,1
Passiva							
1999	6 115,1	97,6	804,9	2 950,8	95,1	2 264,3	-
2000	7 138,0	108,5	1 174,0	3 137,5	103,7	2 722,7	-
2001	7 726,8	112,9	1 400,6	3 212,7	106,9	3 006,7	-
2002	7 567,5	107,0	1 512,5	3 026,7	130,7	2 897,6	-

A32 Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002



Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Eurosystem	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1 273,4	115,2	1 158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1 513,2	129,3	1 383,9	383,8	1,4	382,4	1 043,3	42,3	1 001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1 554,4	137,5	1 416,9	383,1	1,4	381,7	1 107,7	43,1	1 064,6	404,8	2,7	402,1

3. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
			Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999	1 013,7	1 698,9	1 044,4	937,1	107,2	1 251,9	1 146,5	105,4
2000	1 183,7	1 606,7	1 167,4	1 045,3	122,2	1 530,8	1 365,5	165,4
2001	1 122,4	1 582,0	1 399,0	1 222,0	176,9	1 630,7	1 460,8	169,9
2002	862,2	1 328,3	1 408,3	1 168,7	239,6	1 698,5	1 518,5	179,9

4. Wertpapieranlagen: Aktiva nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Anleihen			Geldmarktpapiere				
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
													Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1 140,1	5,7	1 134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1 082,9	6,7	1 076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

5. Übrige Anlagen

	Eurosystem						Staat							
	Zusammen		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva		Zusammen		Handelskredite		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva	
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren							
	Zusammen		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva		Zusammen		Handelskredite		Finanzkredite und Bankeinlagen		Sonstige Aktiva/Passiva	
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
1999	1 317,7	1 823,5	1 291,8	1 798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1 458,5	2 169,0	1 421,4	2 127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1 715,8	2 413,1	1 668,3	2 364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1 717,0	2 274,6	1 660,1	2 227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Quelle: EZB.

7.5 Währungsreserven

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

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Förde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- den- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystem																
2000 Dez.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 Dez.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 Dez.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 März	339,1	122,3	397,765	4,7	24,4	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-20,5
April	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4	-22,8
Mai	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7	-23,1
Juni	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
Juli	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
Aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
Sept.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
Okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
Nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
Dez.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
Febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
März	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
Davon im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2001 Dez.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 Dez.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 März	40,5	7,6	24,656	0,2	0,0	32,8	0,9	9,3	22,6	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-1,8
April	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,4
Mai	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,2
Juni	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
Juli	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
Aug.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
Sept.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
Okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
Nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
Dez.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
Febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
März	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4

Quelle: EZB.

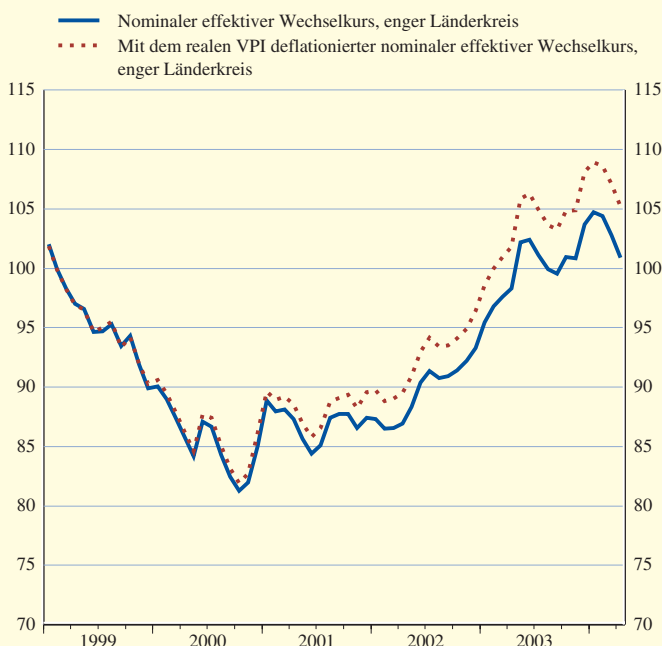
8.1 Effektive Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	Enger Länderkreis						Weiter Länderkreis	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2001	87,0	88,4	89,6	88,2	88,4	87,2	90,8	87,7
2002	89,7	92,3	93,1	92,0	92,0	91,5	95,4	91,6
2003	99,9	103,6	103,3	103,4	103,5	103,3	106,8	102,0
2003 Q1	96,6	99,8	100,3	99,4	99,0	99,5	103,9	99,1
Q2	101,0	104,7	104,4	104,4	104,6	104,2	107,6	102,8
Q3	100,2	103,9	103,4	103,9	103,9	103,8	106,7	101,9
Q4	101,8	105,9	105,1	106,1	106,5	105,6	109,1	104,3
2004 Q1	103,9	108,2	107,4	.	.	.	111,5	106,0
2003 April	98,3	101,8	101,7	-	-	-	105,0	100,3
Mai	102,2	105,8	105,7	-	-	-	108,8	103,9
Juni	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
Juli	101,1	104,9	104,5	-	-	-	107,5	102,7
Aug.	99,9	103,6	103,1	-	-	-	106,4	101,5
Sept.	99,5	103,3	102,7	-	-	-	106,1	101,4
Okt.	101,0	104,8	104,1	-	-	-	108,0	103,2
Nov.	100,9	104,9	104,2	-	-	-	108,1	103,2
Dez.	103,7	108,1	107,0	-	-	-	111,2	106,4
2004 Jan.	104,7	108,9	108,0	-	-	-	112,3	106,7
Febr.	104,4	108,6	107,8	-	-	-	112,1	106,4
März	102,8	107,1	106,5	-	-	-	110,1	104,8
April	100,9	105,2	104,9	-	-	-	108,2	102,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2004 April	-1,8	-1,8	-1,5	-	-	-	-1,7	-1,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004 April	2,6	3,4	3,1	-	-	-	3,1	2,6

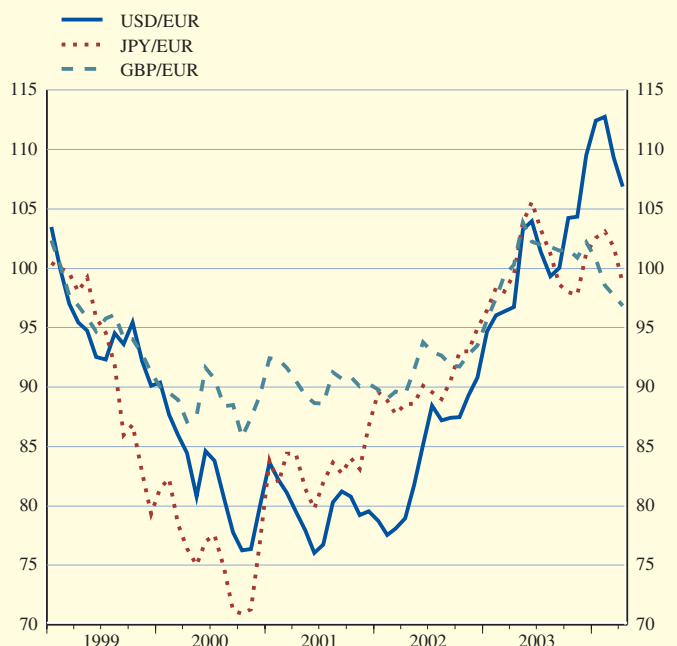
A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	US-Dollar	Pfund Sterling	Japanischer Yen	Schweizer Franken	Schwedische Krone	(Süd-)Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Dänische Krone	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar	Isländische Krone	Neuseeländischer Dollar	Südafrikanischer Rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 Q1	1,0731	0,66961	127,59	1,4662	9,1822	1 288,92	8,3695	7,4305	1,8724	1,6203	7,5706	1,8095	84,16	1,9537	8,9600
Q2	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1 373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
Q3	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
2003 April	1,0848	0,68902	130,12	1,4964	9,1541	1 337,38	8,4605	7,4255	1,9282	1,5851	7,8317	1,7813	83,38	1,9700	8,3192
Mai	1,1582	0,71322	135,83	1,5155	9,1559	1 390,03	9,0321	7,4246	2,0074	1,6016	7,8715	1,7866	84,44	2,0083	8,9060
Juni	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1 392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
Juli	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1 342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
Aug.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
Sept.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
Ok.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1 364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
Nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
Dez.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 Jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
März	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
April	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2004 April	-2,3	-0,9	-3,0	-0,8	-0,8	-3,3	-2,2	-0,1	-3,1	-1,5	-2,8	-1,4	0,4	0,9	-3,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2004 April	10,5	-3,4	-0,8	3,9	0,1	3,3	10,5	0,2	4,7	1,4	5,9	-9,4	5,0	-4,9	-5,2
	Zypernpfund	Tschechische Krone	Estnische Krone	Ungarischer Forint	Litauischer Litas	Lettischer Lats	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu	Türkische Lira		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851		
2003 Q1	0,58001	31,624	15,6466	243,63	3,4527	0,6226	0,4214	4,1892	231,2825	41,786	1,9535	35 593	1 777 952		
Q2	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37 434	1 716 532		
Q3	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762		
Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043		
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395		
2003 April	0,58657	31,618	15,6466	245,59	3,4530	0,6286	0,4240	4,2971	232,3136	41,038	1,9473	36 569	1 767 550		
Mai	0,58694	31,387	15,6466	245,78	3,4528	0,6513	0,4295	4,3343	232,9908	41,125	1,9464	37 632	1 720 476		
Juni	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38 059	1 664 000		
Juli	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37 148	1 596 957		
Aug.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214		
Sept.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627		
Ok.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38 803	1 679 067		
Nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781		
Dez.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551		
2004 Jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262		
Febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658		
März	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374		
April	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2004 April	0,1	-1,4	0,0	-1,2	0,0	-1,4	-0,4	-0,1	0,2	-0,6	0,0	1,6	1,1		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2004 April	0,0	2,8	0,0	2,0	0,0	3,4	0,3	10,8	2,6	-2,2	0,0	11,2	-7,4		

Quelle: EZB.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechi- sche Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q3	-0,2	1,6	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	2,4	0,7	5,6	8,9	2,3	1,4
Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2003 Nov.	0,9	1,4	1,2	3,8	3,7	-0,9	5,6	-0,3	1,5	5,3	9,5	2,0	1,3
Dez.	1,0	1,2	1,2	2,2	3,5	-1,3	5,6	0,7	1,6	4,7	9,3	1,8	1,3
2004 Jan.	2,0	1,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	1,2	1,8	4,0	8,2	1,3	1,4
Febr.	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
März	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
Haushaltsdefizit (-)/-überschuss (+) in % des BIP													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2003 Okt.	4,47	4,44	-	4,64	4,98	4,82	7,08	4,68	6,36	6,16	5,08	4,85	4,96
Nov.	4,75	4,57	-	4,75	5,01	4,81	7,82	4,70	6,90	5,54	5,36	4,98	5,10
Dez.	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 Jan.	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
Febr.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
März	.	4,10	-	.	.	.	.	.	.	.	.	4,31	4,76
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2003 Okt.	2,06	2,20	2,61	3,81	3,84	2,57	9,54	2,94	5,42	6,41	5,98	2,86	3,80
Nov.	2,07	2,21	2,61	3,81	3,99	2,50	10,59	2,95	5,68	6,22	6,00	2,85	3,98
Dez.	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 Jan.	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
Febr.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
März	.	2,14	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,37	4,30
Reales BIP													
2002	2,0	1,0	6,0	2,0	6,1	6,8	3,5	1,7	1,3	2,9	4,4	2,1	1,6
2003	2,9	0,4	.	2,0	7,4	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q2	2,6	0,1	3,5	1,3	6,2	6,8	2,5	0,7	3,8	2,1	3,8	0,6	2,2
Q3	3,4	0,1	4,6	2,0	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2	1,7	2,2
Q4	3,1	1,0	.	2,5	7,4	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2002	-5,7	2,1	-11,9	-5,4	-7,4	-4,8	-3,7	-1,2	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	3,0	-13,2	-2,1	-8,9	-6,2	.	-5,1	-2,0	0,1	-0,5	6,5	-1,6
2003 Q2	-6,0	3,2	-11,0	-3,8	-10,0	-7,0	-8,5	-6,2	-2,0	-0,4	-1,2	5,8	-2,9
Q3	-7,9	4,6	-9,9	11,0	-10,2	-4,5	-6,0	3,2	-1,1	1,9	0,8	6,6	-1,9
Q4	-10,2	1,8	-16,2	-2,2	-9,7	-9,3	.	.	-1,3	-0,7	-0,6	7,1	-1,7
Lohnstückkosten													
2002	-	2,1	2,0	-	0,0	-12,6	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	2,8
2003	-	1,8	6,1	-	.	0,1	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q2	-	2,0	7,4	-	-	.	-	-	-	-	-	-	2,9
Q3	-	2,1	5,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Q4	-	2,0	.	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 Q3	7,9	5,8	10,1	4,6	10,3	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8	5,6	4,9
Q4	8,1	5,9	9,7	4,6	10,5	12,0	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,3	5,9	9,4	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,1	6,5	16,6	6,3	.
2003 Nov.	8,1	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,5	6,0	4,9
Dez.	8,1	6,0	9,6	4,7	10,5	11,9	5,9	8,6	19,1	6,4	16,6	6,0	4,8
2004 Jan.	8,2	5,9	9,5	4,7	10,6	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6	6,0	4,7
Febr.	8,3	5,9	9,4	4,7	10,6	11,6	5,9	9,0	19,1	6,5	16,6	6,4	.
März	8,4	5,9	9,3	4,7	10,7	11,5	6,0	9,0	19,0	6,5	16,5	6,4	.

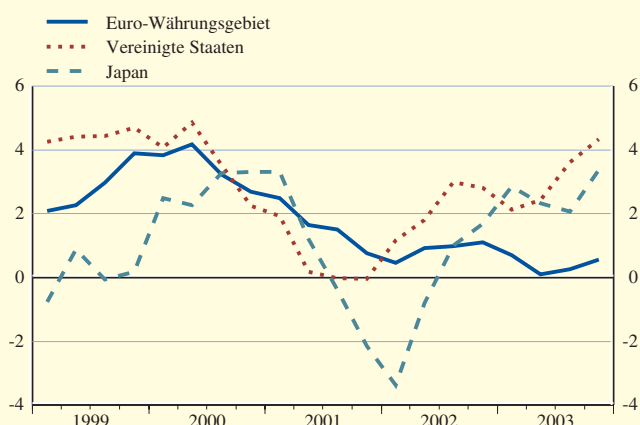
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen und Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

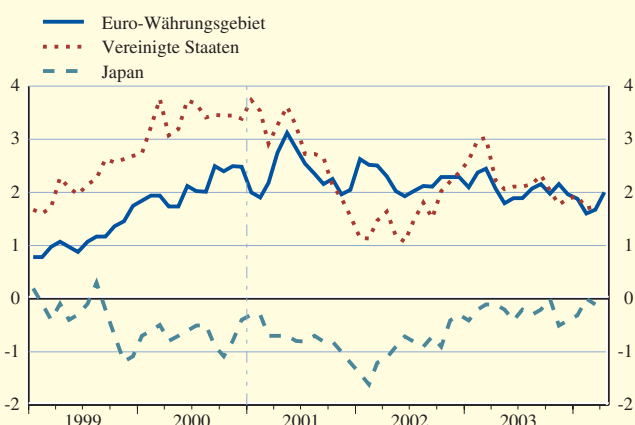
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ¹⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ²⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ³⁾ in nationaler Währung pro Euro	Haushaltsdefizit (-) / -überschuss (+) in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁴⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,4	3,1	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	.	.
2003 Q1	2,9	0,4	2,1	0,7	5,8	6,4	1,33	3,90	1,0731	-4,2	46,2
Q2	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
Q3	2,2	0,5	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
Q4	1,9	-0,6	4,3	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 Q1	1,8	.	4,9	3,1	5,6	4,1	1,12	4,00	1,2497	.	.
2003 Dez.	1,9	-	-	2,5	5,7	3,3	1,17	4,26	1,2286	-	-
2004 Jan.	1,9	-	-	2,1	5,6	3,8	1,13	4,13	1,2613	-	-
Febr.	1,7	-	-	3,4	5,6	4,1	1,12	4,06	1,2646	-	-
März	1,7	-	-	3,8	5,7	4,5	1,11	3,81	1,2262	-	-
April	.	-	-	.	.	.	1,15	4,32	1,1985	-	-
Japan											
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,4	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-4,2	2,7	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q1	-0,2	-6,8	2,8	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
Q2	-0,2	-3,2	2,3	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-2,1	2,1	1,0	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,8	3,4	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	.	.	6,6	.	.	0,05	1,31	133,97	.	.
2003 Dez.	-0,4	-6,3	-	5,8	4,9	1,5	0,06	1,35	132,43	-	-
2004 Jan.	-0,3	-5,7	-	5,3	5,0	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
Febr.	0,0	.	-	6,6	5,0	1,7	0,05	1,25	134,78	-	-
März	-0,1	.	-	7,7	4,7	.	0,05	1,35	133,13	-	-
April	.	.	-	.	.	.	0,05	1,51	129,08	-	-

A35 Reales Bruttoinlandsprodukt
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A36 Verbraucherpreisindizes
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

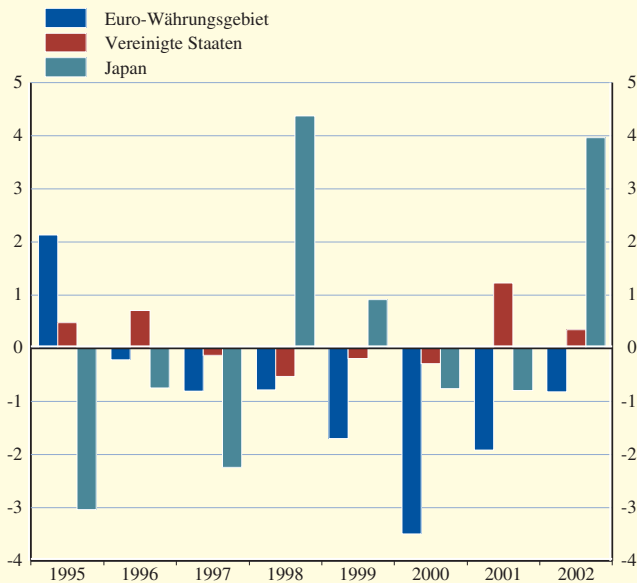
- 1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 2) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 4) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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

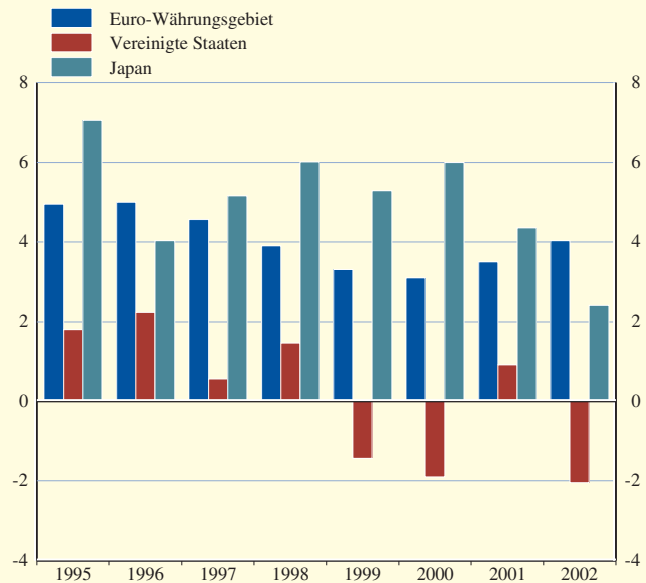
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung			
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,4	8,9	12,3	7,5	12,6	2,5	12,7	4,0	11,1	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	7,9	8,3	1,9	7,6	0,6	1,7	13,2	7,0	11,1	6,0
2002	14,7	18,4	-4,4	7,5	7,4	2,3	8,2	1,9	0,0	13,0	5,0	11,3	7,0
2003	13,3	18,4	-4,8	7,3	7,2	5,5	8,6	4,4	0,8	13,2	6,3	11,0	8,4
2002 Q1	15,4	18,3	-4,0	7,3	7,6	1,6	8,1	1,3	0,2	12,9	6,0	11,4	7,1
Q2	15,1	18,4	-4,6	7,4	7,4	2,5	8,2	1,8	0,4	12,9	4,9	11,6	5,8
Q3	14,5	18,5	-4,5	7,6	7,3	2,2	8,1	2,0	-1,6	13,2	4,2	11,3	6,5
Q4	13,8	18,4	-4,7	7,5	7,2	2,8	8,3	2,5	0,9	12,9	4,9	10,8	8,6
2003 Q1	12,9	18,1	-4,9	7,2	7,2	5,7	7,9	5,4	0,7	12,8	5,5	10,6	8,4
Q2	13,2	18,2	-5,0	7,2	7,2	5,5	8,5	4,6	2,1	13,1	12,6	11,3	12,8
Q3	13,2	18,4	-4,7	7,2	7,3	5,2	8,9	3,8	0,2	13,5	5,1	11,5	7,3
Q4	13,8	18,9	-4,7	7,5	7,3	5,5	9,1	4,0	0,4	13,2	2,4	10,6	5,2
Japan													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,6	.	-4,9	-0,5	.	-0,5	.	-0,6
2002 Q1	30,5	23,0	3,4	.	.	9,1	.	-4,9	-3,1	.	-6,6	.	2,5
Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 Q1	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
Q4	.	24,9	.	.	.	10,3	.	8,6	1,4	.	9,4	.	-1,2

A37 Finanzierungüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A38 Finanzierungüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Umlauf insgesamt und Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet	S31
A14	Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S32
A15	Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S33
A16	Kurzfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Langfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S35
A18	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S36
A19	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S37
A20	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S39
A21	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S39
A22	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S40
A23	Dreimonats-Geldmarktsätze	S40
A24	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S41
A25	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S41
A26	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S42
A27	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S54
A28	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S54
A29	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S55
A30	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S55
A31	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A32	Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002	S63
A33	Effektive Wechselkurse	S66
A34	Bilaterale Wechselkurse	S66
A35	Reales Bruttoinlandsprodukt	S69
A36	Verbraucherpreisindizes	S69
A37	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S70
A38	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S70



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

(1. MONETÄRE ENTWICKLUNG UND ZINSSÄTZE)

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

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

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

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

ZU ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

Seit dem In-Kraft-Treten der EZB-Verordnung EZB/2001/13 am 1. Januar 2003 sind eine Reihe von Aufschlüsselungen zu den Bilanzangaben der MFIs, die bisher vierteljährlich ausgewiesen wurden, nun auch monatlich verfügbar, sodass Monatsangaben beispielsweise zu den Buchkrediten an private Haushalte vorliegen. Die Wachstumsraten werden jedoch vorläufig weiterhin anhand der vierteljährlichen Daten berechnet, bis entsprechende Monatswerte zumindest für einen Zeitraum von einem vollen Jahr vorliegen.

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

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

ZU ABSCHNITT 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen,

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

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

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

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

Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

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

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

ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggrega-

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

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

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ausgangsdaten zum Warenhandel und zu den Dienstleistungen werden um Kalendereffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage vorbereitet. Die Angaben zu den Einnahmen bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereitung. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Ausgaben bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die laufenden Übertragungen werden nicht vorbereitet. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



ERLÄUTERUNGEN

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

Der Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. Mai 2004.

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

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

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

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

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

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

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

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

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

MONETÄRE STATISTIK

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

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

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

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

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

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

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

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

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

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

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

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

FINANZMÄRKTE

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

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

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Der Erfassungsgrad der Daten über Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Wertpapieremissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristi-

gen Wertpapiere. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

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

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

Der in Spalte 1 von Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf insgesamt entspricht den Angaben zum Umlauf in Spalte 5 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf an von MFIs begebenen Wertpapieren (Spalte 2) in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Abschnitt 2.1 (Spalte 8).

Abschnitt 4.3 enthält Jahreswachstumsraten für von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten und Emittentengruppen. Die Raten ba-

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

sieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Finanzaktiva von einer institutionellen Einheit erworben bzw. veräußert und Verbindlichkeiten eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Jahreswachstumsraten enthalten.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (Wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

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

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

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

mentenkategorie, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

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

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die

Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

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

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Ab-

schnitt 5.1), der Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken.⁴ Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitt C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition der Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001.⁵ Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

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

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die durchschnittlichen Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde. Die Bereiche Landwirtschaft, Fischerei, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen sind darin jedoch nicht erfasst. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESG 95.

4 ABl. Nr. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. Nr. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

Die Einzelhandelsumsätze (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz des gesamten Einzelhandels – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder. Ausgenommen sind der Handel mit Kraftfahrzeugen und Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

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

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

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Abschnitt 6.1 bis 6.3 zeigt die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen.

In Abschnitt 6.1 werden die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen

Kommission vom 10. Juli 2000⁶, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Abschnitt 6.1 und 6.2 enthält zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und Wechselkursänderungen.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1, 7.2, 7.4 und 7.5) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 2. Mai 2003 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2003/7)⁷ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2003 zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Zeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., ein Minuszeichen bedeutet eine Zunahme der Aktiva, ein Pluszeichen eine Zunahme der

⁶ ABl. Nr. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁷ ABl. Nr. L 131 vom 28.5.2003, S. 20.

Passiva. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

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

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahrseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind.

In Tabelle 7 in Abschnitt 7.1 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Sektoren aufgeschlüsselt. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Zeichenkonvention der Zahlungsbilanz, mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Zeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von

Geldmarktfondsanteilen und MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 7.3 Punkt 1 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach Hauptgruppen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als ein einheitlicher Wirtschaftsraum betrachtet

wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Abschnitt 7.5 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Abschnitt 7.5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Schema zur Veröffentlichung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Angaben gemäß dem Schema zur Veröffentlichung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind EZB-Berechnungen der Indizes für die nominalen und realen effektiven Wechselkurse des Euro anhand der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Euro-Wechselkurse dargestellt. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen von 1995 bis 1997 und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Der enge Länderkreis umfasst die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Japan, die Schweiz, Schweden,

Südkorea, Hongkong, Dänemark, Singapur, Kanada, Norwegen und Australien. Zum weiten Kreis gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, China, Estland, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Polen, Rumänien, die Russische Föderation, die Slowakei, Slowenien, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Tschechische Republik, die Türkei, Ungarn und Zypern. Die realen Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreise (VPI), der Erzeugerpreise (EPI), des Bruttoinlandsprodukts (BIP-Deflator), der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in dem Aufsatz „Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom August 2003 sowie in dem Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

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

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



3. JANUAR 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

Darüber hinaus bestimmt der EZB-Rat hinsichtlich der 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte einen Zuteilungsbetrag von 20 Mrd € pro Geschäft. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2002 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil der Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen. Der EZB-Rat kann den Zuteilungsbetrag im Jahresverlauf anpassen, falls beim Liquiditätsbedarf unerwartete Entwicklungen auftreten sollten.

7. FEBRUAR, 7. MÄRZ, 4. APRIL, 2. MAI, 6. JUNI, 4. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

10. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt hinsichtlich der im zweiten Halbjahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, den Zuteilungsbetrag pro Geschäft von 20 Mrd € auf 15 Mrd € zu verringern. Der letztere Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im zweiten Halbjahr 2002 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der

Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

1. AUGUST, 12. SEPTEMBER, 10. OKTOBER, 7. NOVEMBER 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

5. DEZEMBER 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Dezember 2002 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,75 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2002 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu senken.

Er beschließt weiterhin, den Referenzwert für die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 bei 4½ % zu belassen.

9. JANUAR 2003

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

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

23. JANUAR 2003

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

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen.

Zweitens wird die Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

Unter Bezugnahme auf die Pressemitteilung vom 10. Juli 2002 beschließt der EZB-Rat ferner, hinsichtlich der im Jahr 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2003 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

6. FEBRUAR 2003

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

6. MÄRZ 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. März 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

3. APRIL 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. MAI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

Er gibt ferner die Ergebnisse seiner Bewertung der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt. Diese Strategie, die am 13. Oktober 1998 angekündigt wurde, besteht aus drei Hauptelementen: einer quantitativen Definition von Preisstabilität, einer herausragenden Rolle der Geldmenge bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität und einer breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung.

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das

Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Der EZB-Rat beschließt auch, in seinen Erläuterungen deutlich zu machen, welche Rolle die wirtschaftliche Analyse und die monetäre Analyse bei der einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat spielen.

Um die längerfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, beschließt der EZB-Rat ebenfalls, keine jährliche Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Die zugrunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,0 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Juni 2003 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 % bzw. 1,0 % zu senken.

10. JULI, 31. JULI, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DEZEMBER 2003, 8. JANUAR 2004

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

12. JANUAR 2004

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

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

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

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am

Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

I. APRIL, 6. MAI 2004

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

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT JANUAR 2003



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2003 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Februar bis April 2004 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

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

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2002“, April 2003.

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Bargeldnachfrage im Euro-Währungsgebiet im Zeichen der Euro-Bargeldumstellung“, Januar 2003.

„Ziel, Konzept and Auswirkungen des CLS-Systems“, Januar 2003.

„Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2003.

„Wechselkurssysteme in Schwellenländern“, Februar 2003.

„Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung“, April 2003.

„Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2003.

„Elektronisierung des Zahlungsverkehrs in Europa“, Mai 2003.

„Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat“, Mai 2003.

„Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie“, Juni 2003.

„Trends bei den Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2003.

„Erste Erfahrungen mit der Steuerung der Produktion und Ausgabe der Euro-Banknoten“, Juli 2003.

„Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“, August 2003.

„Jüngste Entwicklungen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2003.

„Die Integration der europäischen Finanzmärkte“, Oktober 2003.

„Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet“, November 2003.

„Krisenbewältigung in Schwellenländern – Herausforderungen für die internationale Gemeinschaft“, November 2003.

„Die internationale Rolle des Euro: die wichtigsten Entwicklungen seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion“, November 2003.

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

- „Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen“, Januar 2004.
- „Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2004.
- „Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“, Februar 2004.
- „Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“, Februar 2004.
- „Die Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung auf den europäischen Bankensektor im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, Februar 2004.
- „Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise“, April 2004.
- „Zukünftige Entwicklung des TARGET-Systems“, April 2004.
- „Die Mittelmeerpartnerstaaten im Barcelona-Prozess und ihre Beziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet“, April 2004.
- „Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten“, Mai 2004.
- „Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2004.
- „Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems“, Mai 2004.

OCCASIONAL PAPERS

8. „An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters“ von J. A. Garcia, September 2003.
9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“, von einem Mitarbeiterteam unter Leitung von Andrea Enria unter Mitwirkung von Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires und Paolo Poloni, April 2004.
14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.

WORKING PAPERS

302. „Deposit insurance, moral hazard and market monitoring“ von R. Groppe und J. Vesala, Februar 2004.
303. „Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU“ von A. Afonso und R. Strauch, Februar 2004.
304. „Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics“ von A. Trigari, Februar 2004.
305. „A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting“ von C. Morana, Februar 2004.

306. „A markup model of inflation for the euro area“ von C. Bowdler und E. S. Jansen, Februar 2004.
307. „Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes“ von R. Strauch, M. Hallerberg und J. von Hagen, Februar 2004.
308. „International risk-sharing and the transmission of productivity shocks“ von G. Corsetti, L. Dedola und S. Leduc, Februar 2004.
309. „Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers“ von J. Sousa und A. Zaghini, Februar 2004.
310. „International equity flows and returns: a quantitative equilibrium approach“ von R. Albuquerque, G. H. Bauer und M. Schneider, Februar 2004.
311. „Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach“ von M. Bussière, M. Fratzscher und G. J. Müller, Februar 2004.
312. „Similarities and convergence in G-7 cycles“ von F. Canova, M. Ciccarelli und E. Ortega, Februar 2004.
313. „The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area“ von G. de Bondt und D. Marqués, Februar 2004.
314. „Exchange rate risks and asset prices in a small open economy“ von A. Derviz, März 2004.
315. „Option-implied asymmetries in bond market expectations around monetary policy actions of the ECB“ von S. Vähämaa, März 2004.
316. „Cooperation in international banking supervision“ von C. Holthausen und T. Rønde, März 2004.
317. „Fiscal policy and inflation volatility“ von P. C. Rother, März 2004.
318. „Gross job flows and institutions in Europe“ von R. Gómez-Salvador, J. Messina und G. Vallanti, März 2004.
319. „Risk sharing through financial markets with endogenous enforcement of trades“ von T. V. Köppl, März 2004.
320. „Institutions and service employment: a panel study for OECD countries“ von J. Messina, März 2004.
321. „Frequency domain principal components estimation of fractionally cointegrated processes“ von C. Morana, März 2004.
322. „Modelling inflation in the euro area“, von E. S. Jansen, März 2004.
323. „On the indeterminacy of New-Keynesian economics“ von A. Beyer und R. E. A. Farmer, März 2004.
324. „Fundamentals and joint currency crises“ von P. Hartmann, S. Straetmans und C. G. de Vries, März 2004.
325. „What are the spillovers from fiscal shocks in Europe? An empirical analysis“ von M. Giuliadori und R. Beetsma, März 2004.
326. „The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis“ von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, März 2004.
327. „Diversification in euro area stock markets: country versus industry“ von G. A. Moerman, April 2004.
328. „Non-fundamental exchange rate volatility and welfare“ von R. Straub und I. Tchakarov, April 2004.
329. „On the determinants of euro area FDI to the United States: the knowledge-capital-Tobin’s Q framework“ von R. A. De Santis, R. Anderton und A. Hijzen, April 2004.
330. „The demand for euro area currencies: past, present and future“ von B. Fischer, P. Köhler und F. Seitz, April 2004.

331. „How frequently do prices change? Evidence based on the micro data underlying the Belgian CPI“ von L. Aucremanne und E. Dhyne, April 2004.
332. „Stylised features of price-setting behaviour in Portugal: 1992-2001“ von M. Dias, D. Dias und P. D. Neves, April 2004.
333. „The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness“, von S. Fabiani, A. Gattulli und R. Sabbatini, April 2004.
334. „Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?“ von A. T. Levin und J. M. Piger, April 2004.
335. „Has euro area inflation persistence changed over time?“ von G. O'Reilly und K. Whelan, April 2004.
336. „The great inflation of the 1970s“ von F. Collard und H. Dellas, April 2004.
337. „The decline of activist stabilisation policy: natural rate misperceptions, learning and expectations“ von A. Orphanides und J. C. Williams, April 2004.
338. „The optimal degree of discretion in monetary policy“ von S. Athey, A. Atkeson und P. J. Kehoe, April 2004.
339. „Understanding the effects of government spending on consumption“ von J. Galí, J. D. López-Salido und J. Vallés, April 2004.
340. „Indeterminacy with inflation-forecast-based rules in a two-bloc model“ von N. Batini, P. Levine und J. Pearlman, April 2004.
341. „Benefits and spillovers of greater competition in Europe: a macroeconomic assessment“ von T. Bayoumi, D. Laxton und P. Pesenti, April 2004.
342. „Equal size, equal role? Interest rate interdependence between the euro area and the United States“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, April 2004.
343. „Monetary discretion, pricing complementarity and dynamic multiple equilibria“ von R. G. King und A. L. Wolman, April 2004.
344. „Ramsey monetary policy and international relative prices“ von E. Faia und T. Monacelli, April 2004.
345. „Optimal monetary and fiscal policy: a linear-quadratic approach“ von P. Benigno und M. Woodford, April 2004.
346. „Perpetual youth and endogenous labour supply: a problem and a possible solution“ von G. Ascari und N. Rankin, April 2004.
347. „Firms' investment decisions in response to demand and price uncertainty“ von C. Fuss und P. Vermeulen, April 2004.
348. „Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain?“ von M. Fratzscher und M. Bussiere, April 2004.
349. „Estimating the rank of the spectral density matrix“ von G. Camba-Mendez und G. Kapetanios, April 2004.
350. „Exchange rate policy and the zero bound on nominal interest rates“ von G. Camba-Mendez und G. Kapetanios, April 2004.
351. „Interest rate determination in the interbank market“ von V. Gaspar, G. P. Quirós und H. R. Mendizábal, April 2004.
352. „Forecasting inflation with thick models and neural networks“ von P. McNelis und P. McAdam, April 2004.
353. „Towards the estimation of equilibrium exchange rates for CEE acceding countries: methodological issues and a panel cointegration perspective“ von F. Maeso-Fernandez, C. Osbat und B. Schnatz, April 2004.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „EU banking sector stability“, Februar 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, März 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, März 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, März 2003.
- „TARGET Annual Report 2002“, April 2003.
- „Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, Mai 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, Mai 2003.
- „Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, Mai 2003.
- „Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, Mai 2003.
- „The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, Juni 2003.
- „Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, Juni 2003.
- „Developments in national supervisory structures“, Juni 2003.
- „Oversight standards for euro retail payment systems“, Juni 2003.
- „Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, Juni 2003.
- „Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, Juli 2003.
- „ECB statistics: A brief overview“, August 2003.
- „Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.
- „The New Basel Capital Accord“, August 2003.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22. September 2003.
- „Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.
- „Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, Oktober 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, Oktober 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“ November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003.

„Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, Dezember 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, Dezember 2003.

„Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.

„The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.

„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.

„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.

„Foreign direct investment task force report“, März 2004.

„External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„TARGET compensation claim form“, April 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juli 2003.



GLOSSAR

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Umfasst sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden. Hierzu zählen die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ist definiert als gesamtes Arbeitnehmerentgelt geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Messgröße für das Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich auf verschiedene Arten berechnen. Meist wird sie anhand des BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren innerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie im Handel mit Drittländern, angegeben als Wert, Volumen und Durchschnittswertindizes. Der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfasst den Warenverkehr zwischen Ländern des Euroraums, der Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets umfasst den Außenhandel des Euroraums. Die Außenhandelsstatistiken sind nicht direkt mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets und den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterschieden wird.

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

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

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird als Finanzierungsdefizit verstanden und entspricht der Differenz zwischen Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats. Die Defizitquote wird definiert als Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen und ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % des Stimmrechtsanteils). Bei den Direktinvestitionen werden der Nettoerwerb ausländischer Finanzaktiva durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie der Nettoerwerb von Finanzaktiva des Euroraums durch Ansässige außerhalb des Euroraums („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“) erfasst. Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen.

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

Effektiver (nominaler/realer) Wechselkurs des Euro (euro effective exchange rates – EERs, nominal/real): Nominale effektive Wechselkurse des Euro sind gewichtete Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber einem eng gefassten und einem weit gefassten Kreis von Handelspartnern. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit eines Landes.

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

EONIA (Euro Overnight Index Average): Messgröße für den Interbank-Tagesgeldsatz des Euro auf Transaktionsbasis.

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

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Länder harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Wöchentlich vom Eurosystem durchgeführtes Offenmarktgeschäft. Der EZB-Rat hat im Jahr 2003 beschlossen, die Laufzeit dieser Geschäfte ab März 2004 von zwei Wochen auf eine Woche zu ver-

kürzen. Die Geschäfte werden als Zinstender mit einem im Voraus bekannt gegebenen Mindestbietungssatz abgewickelt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Messgröße für die erwartete Volatilität (Standardabweichung im Sinne der annualisierten prozentualen Veränderung) von beispielsweise Anleihe- oder Aktienkursen (oder der entsprechenden Terminkontrakte), die sich aus Optionspreisen ableiten lässt.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde einschließlich der Bruttolöhne und -gehälter (darunter Sonderzahlungen jeglicher Art), der Sozialbeiträge der Arbeitgeber und sonstiger Arbeitskosten (wie Aus- und Fortbildungskosten, Anwerbungskosten, und Beschäftigungssteuern), ohne Subventionen. Die Arbeitskosten pro Stunde werden durch Division der Gesamtarbeitskosten für alle Beschäftigten durch die Anzahl der von ihnen geleisteten Arbeitsstunden (einschließlich Überstunden) ermittelt.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets (Eurozone Manufacturing Input Prices Index – EPI): Gewichtetes Mittel der aus Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe in einer Reihe von Euro-Ländern gewonnenen Angaben zu den Vorleistungspreisen im verarbeitenden Gewerbe.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Messgröße für die Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Messgröße für die Bruttowertschöpfung durch die Industrie in konstanten Preisen.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Wird durch Saldierung der in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (überwiegend von MFIs an MFIs vergebene Kredite) erstellt.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Hierzu werden Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum gerechnet.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Monatlich vom Eurosystem durchgeführtes Offenmarktgeschäft, das in der Regel eine

Laufzeit von drei Monaten hat. Die Geschäfte werden als Zinstender mit vorangekündigtem Zuteilungsvolumen abgewickelt.

Leitkurs (central parity): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohndrift (wage drift): Misst die Differenz zwischen den effektiven Lohn- und Gehaltserhöhungen und den Erhöhungen des Tarifentgelts (z. B. durch zusätzliche Faktoren wie Sonderzahlungen, Beförderungen und Klauseln über einen Ausgleich für eine unerwartet hohe Teuerung).

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt und dem Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 und marktfähige Finanzinstrumente, d. h. Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die zum Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets gehören. Hierzu zählen die EZB, die nationalen Zentralbanken der Länder des Euro-Währungsgebiets sowie im Euroraum ansässige Kreditinstitute und Geldmarktfonds.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Hierzu zählen die Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren. Letztere umfassen Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen.

Mindestreservspflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservspflicht be-

misst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monatliche Bruttoverdienste (gross monthly earnings): Messgröße für die monatlichen Bruttolöhne und -gehälter der Arbeitnehmer, einschließlich der Sozialbeiträge der Arbeitnehmer.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Umfassen die Forderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen von Gebietsfremden, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Messgröße für neu geschaffene Stellen, offene Stellen oder Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Umfassen Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen grundsätzlich nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt ratio – general government): Der öffentliche Schuldenstand ist definiert als Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors. Die Schuldenquote wird definiert als Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen und ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien.

Schuldverschreibungen (debt securities): Eine Schuldverschreibung ist das Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Kredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Umfragen der Europäischen Kommission (EC surveys): Für die Europäische Kommission durchgeführte qualitative Branchen- und Verbraucherumfragen. Sie richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Bei den Vertrauensindikatoren handelt es sich um zusammengesetzte Indikatoren, die als arithmetisches Mittel der Salden (in %) verschiedener Komponenten berechnet werden (Einzelheiten hierzu finden sich in Tabelle 5.2 Punkt 5 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone purchasing managers' surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragsengangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verschuldung (Finanzierungsrechnung) (debt, financial accounts): Umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung nicht erfasst.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Erfasst wird der Nettoerwerb an von Gebietsfremden begebenen Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet (Aktiva) sowie der Nettoerwerb an von Ansässigen des Euroraums begebenen Wertpapieren durch Gebietsfremde (Passiva). Darin eingeschlossen sind Dividendenwerte, Schuldverschreibungen in Form von Anleihen und Geldmarktpapiere. Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % des Stimmrechtsanteils umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Beschreibt das Verhältnis von Zinssätzen für unterschiedliche Laufzeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve kann als die Differenz zwischen zwei Zinssätzen für zwei ausgewählte Laufzeiten errechnet werden.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

