



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

06 | 2004

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

**06 | 2004**

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

# MONATSBERICHT JUNI





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT JUNI 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 2. Juni 2004.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN</b>	<b>9</b>	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	<b>I</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>11</b>	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	<b>V</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	<b>11</b>	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit Januar 2003	<b>IX</b>
Monetäre und finanzielle Entwicklung	<b>18</b>	<b>GLOSSAR</b>	<b>XV</b>
Preise und Kosten	<b>49</b>		
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	<b>56</b>		
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	<b>64</b>		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	<b>69</b>		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	<b>75</b>		
<b>Kästen:</b>			
1 Jüngste Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	<b>23</b>		
2 Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets	<b>29</b>		
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte zwischen dem 24. Januar und dem 11. Mai 2004	<b>37</b>		
4 Die Verwendung von Finanzderivaten zur Analyse der kurzfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für den Euroraum	<b>43</b>		
5 Saisonmuster und Volatilität des HVPI für das Euro-Währungsgebiet	<b>51</b>		
6 Der Einfluss der Zahl der Arbeitstage auf das BIP des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2004	<b>57</b>		
7 Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2003	<b>72</b>		
8 Prognosen anderer Institutionen	<b>73</b>		

## 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 3. Juni 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 %.

Der Beschluss, die EZB-Leitzinsen unverändert zu belassen, spiegelt die Einschätzung des EZB-Rats wider, dass die Aussichten auf mittlere Sicht nach wie vor mit Preisstabilität in Einklang stehen. Die niedrigen Zinssätze stützen weiterhin den wirtschaftlichen Aufschwung. In den letzten Monaten hat die konjunkturelle Erholung an Stärke gewonnen. Gleichzeitig war kurzfristig ein stärkerer Inflationsdruck zu erkennen. Der EZB-Rat wird alle Entwicklungen, die die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beeinflussen könnten, weiterhin wachsam verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so bestätigen die jüngst veröffentlichten Daten, dass eine Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet eingesetzt hat. Laut Eurostat hat das reale BIP im ersten Quartal des laufenden Jahres gegenüber dem Vorquartal um 0,6 % zugenommen, und die Wachstumsrate für das Schlussquartal des vergangenen Jahres wurde von 0,3 % auf 0,4 % nach oben korrigiert. Das ausgeprägtere reale BIP-Wachstum Anfang 2004 spiegelte vornehmlich einen kräftigeren privaten Verbrauch sowie eine lebhaftere Exporttätigkeit wider. Die jüngsten Umfrageergebnisse zeichnen hinsichtlich des Ausmaßes der Erholung zwar noch ein uneinheitliches Bild, decken sich aber durchweg mit einem anhaltenden Wachstum im laufenden Quartal.

Betrachtet man die nähere Zukunft, so sind die Bedingungen für eine Fortsetzung der Erholung auch weiterhin gegeben. Das Wirtschaftswachstum außerhalb des Eurogebiets ist nach wie vor kräftig und dürfte das Exportwachstum des Euroraums fördern. Im Euroraum sollte die Investitionstätigkeit von dem positiven weltwirtschaftlichen Umfeld sowie von den günsti-

gen Finanzierungsbedingungen und höheren Gewinnen profitieren. Darüber hinaus wird damit gerechnet, dass sich der private Verbrauch von der während des größten Teils des Jahres 2003 beobachteten Stagnation allmählich erholt. Dies steht weitgehend in Einklang mit dem Wachstum des real verfügbaren Einkommens, das dann später durch einen Anstieg des Beschäftigungswachstums weiter gestützt werden dürfte.

Vor diesem Hintergrund wird für die kommenden Quartale eine anhaltende Erholung des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet erwartet, die im Lauf des nächsten Jahres in einen breiter angelegten und stärkeren Aufschwung münden wird. Dies geht auch aus den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen hervor, die im laufenden Jahr von einem Wachstum des realen BIP im Eurogebiet von durchschnittlich 1,4 % bis 2,0 % und für 2005 von einer Erhöhung auf 1,7 % bis 2,7 % ausgehen. Die von internationalen und privaten Organisationen vorliegenden Prognosen zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild.

Dieses Szenario ist mit gegenläufigen Risiken und Unsicherheiten behaftet. Einerseits deuten das recht kräftige Wirtschaftswachstum außerhalb des Euroraums, die jüngste Entwicklung der privaten Konsumausgaben sowie einige Umfrageergebnisse – insbesondere auf kurze Sicht – auf eine stärkere Wachstumsdynamik hin. Andererseits könnten die hohen Ölpreise ein Abwärtsrisiko darstellen. Längerfristig betrachtet bleiben auch Bedenken hinsichtlich des Fortbestands der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte bestehen.

Was die Preise betrifft, so hat die jüngste Ölpreisentwicklung zu einem beträchtlichen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise geführt. Nach der Vorausschätzung von Eurostat belief sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate im Mai – teilweise aufgrund von Basiseffekten – auf 2,5 %, nachdem sie im April 2,0 % betragen hatte. Sollten die Ölpreise auf ihrem derzeitigen hohen Niveau verharren, so ist zu erwarten, dass die Inflationsraten

weiterhin höher ausfallen werden als zuvor erwartet und länger als nur ein paar Monate über der 2 %-Marke liegen werden. Auf mittlere Sicht sind die Aussichten für die Preisentwicklung jedoch nach wie vor günstig. Vor allem die Einfuhrpreise dürften sich insgesamt weiter moderat entwickeln; Gleiches gilt auch für den von den Löhnen und Lohnstückkosten ausgehenden Inflationsdruck. Die genannten Faktoren sollten dazu beitragen, die jährlichen Steigerungsraten der Verbraucherpreise im Jahr 2005 auf unter 2 % zurückzuführen.

Diese Auffassungen stehen in Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen, denen zufolge die durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI im laufenden Jahr zwischen 1,9 % und 2,3 % und im kommenden Jahr zwischen 1,1 % und 2,3 % liegen wird. Sie stimmen zudem weitgehend mit den kürzlich veröffentlichten Prognosen internationaler und privater Organisationen überein.

Die Prognosen und Projektionen sind mit einer Reihe von Risiken und Unsicherheiten behaftet. Insbesondere die Ölpreisentwicklung gibt Anlass zu Besorgnis. Darüber hinaus liegen heute noch keine hinreichenden Erkenntnisse über zukünftige Änderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise vor; Informationen hierzu sind in der Regel erst gegen Jahresende verfügbar. Überdies muss das potenzielle Risiko von Zweitrundeneffekten über die Löhne genau beobachtet werden. Schließlich ist bei den Messgrößen der aus Finanzmarktindikatoren abgeleiteten langfristigen Inflationserwartungen ein Anstieg zu beobachten. Zwar sollten diese Messgrößen mit Vorsicht interpretiert werden, doch ist angesichts des jüngsten Aufwärtstrends besondere Wachsamkeit geboten.

Was die monetäre Analyse angeht, so mehren sich die Anzeichen dafür, dass sich das Portfolioverhalten der privaten Anleger normalisiert. Infolgedessen hat sich das jährliche Wachstum der Geldmenge M3 in den vergangenen Quartalen deutlich abgeschwächt. Das niedrige Zinsniveau heizt das Geldmengenwachstum allerdings

weiterhin an, und im Euroraum ist immer noch eine hohe Überschussliquidität vorhanden. Bei einem Konjunkturaufschwung könnte ein anhaltender Liquiditätsüberschuss auf mittlere Sicht zu Inflationsdruck führen.

Zusammenfassend folgt aus der wirtschaftlichen Analyse, dass das Hauptszenario hinsichtlich der mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung weiterhin mit Preisstabilität in Einklang steht. In jüngster Zeit hat der kurzfristige Inflationsdruck allerdings zugenommen, und eine Reihe von Aufwärtsrisiken ist zu berücksichtigen. Auch die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse zeigt, dass mit Blick auf das Eintreten von Risiken für die Preisstabilität Wachsamkeit geboten ist.

Angesichts der Anzeichen einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung ist es besonders wichtig, dass die Finanzpolitik und die Strukturereformen ihren Teil zur Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentalfaktoren beitragen. Es ist bedauerlich, dass die jüngste Entwicklung der öffentlichen Finanzen in dieser Hinsicht keine Hilfe war. Immer mehr Länder weisen deutliche Ungleichgewichte auf, und die Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen bleiben in enttäuschender Weise hinter den eingegangenen Verpflichtungen zurück. Um das Vertrauen in einen nachhaltigen Aufschwung zu stärken, ist es nun von besonderer Bedeutung, dass in den betreffenden Mitgliedstaaten wieder Klarheit über den künftigen finanzpolitischen Konsolidierungskurs geschaffen wird. Dies erfordert glaubwürdige Maßnahmen mit dem Schwerpunkt auf einer strukturellen Ausgabenreform, damit Ungleichgewichte beseitigt werden, die Steuer- und Sozialleistungssysteme wachstumsfreundlicher werden und die Sozialversicherungssysteme auf eine solide finanzielle Grundlage gestellt werden. Zusammen mit einer erneuten Verpflichtung zur effektiven Umsetzung von Strukturereformen an den Arbeits- und Gütermärkten würden diese Maßnahmen den gegenwärtigen konjunkturellen Aufschwung spürbar stützen.

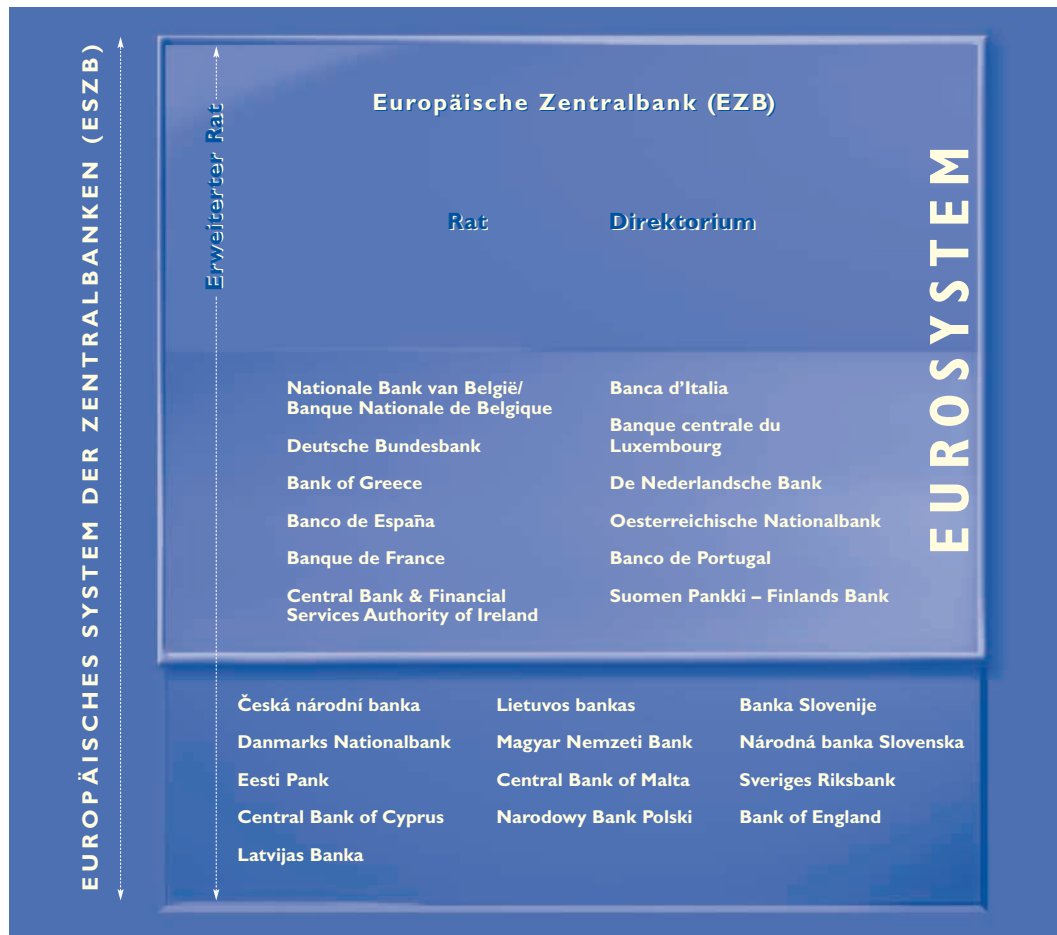
Auf seiner Sitzung am 3. Juni 2004 beschloss der EZB-Rat, zusätzlich zu den von Experten des Eurosystems erstellten und im Monatsbericht vom Juni bzw. Dezember veröffentlichten Projektionen ab September 2004 auch die von EZB-Mitarbeitern im dazwischen liegenden Zeitraum ausgearbeiteten Projektionen im Monatsbericht vom März bzw. September zu veröffentlichen. Dieser Beschluss spiegelt die in den vergangenen Jahren mit der Veröffentlichung der gesamtwirtschaftlichen Projektionen gemachte positive Erfahrung wider, ändert jedoch nichts daran, dass diese Projektionen lediglich einen von mehreren Faktoren darstellen, die in die Beratungen des EZB-Rats einfließen. Der EZB-Rat wird seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf eine umfassende wirtschaftliche Analyse stützen, die anhand der monetären Analyse gegengeprüft wird.







# DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN



Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) und die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, die dem EG-Vertrag als Protokoll beigelegt ist, übertragen dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) verschiedene Aufgaben, die von der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken (NZB) aller Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) auszuführen sind. Das im EG-Vertrag verwendete Akronym „ESZB“ bezeichnet zwei nebeneinander bestehende Konzepte. Einerseits steht „ESZB“ für die EZB und die NZB aller Mitgliedstaaten der EU. Andererseits bezieht sich der Begriff „ESZB“ aufgrund anderer Bestimmungen auf die EZB und die Zentralbanken lediglich derjenigen Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben.

## DAS EUROSISTEM

Um die Transparenz zu erhöhen und die Struktur des Zentralbankwesens im Euroraum besser zu veranschaulichen, verständigte sich der EZB-Rat darauf, in seiner Kommunikation mit der Öffentlichkeit den Begriff „Eurosistem“ zu verwenden, der die EZB und die NZB derjenigen Mitgliedstaaten bezeichnet, die den Euro in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) eingeführt haben. Zurzeit gehören dem Eurosistem zwölf NZB (die „NZB des Euro-Währungsgebiets“) an.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Dies sind die NZB von Belgien, Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, Portugal und Finnland.

## DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN (ESZB)

Sofern und solange es EU-Mitgliedstaaten gibt, die den Euro noch nicht eingeführt haben (zurzeit sind dies Dänemark, Schweden, das Vereinigte Königreich und die zehn Mitgliedstaaten, die am 1. Mai 2004 beitraten), wird es erforderlich sein, zwischen dem Eurosystem und dem ESZB eine Unterscheidung zu treffen. Wenn und sobald alle EU-Mitgliedstaaten der Währungsunion beitreten, wird der Begriff „Eurosystem“ zu einem Synonym für das ESZB. Derzeit gehören 13 NZBen dem Euro-Währungsgebiet nicht an.<sup>2</sup>

### BESCHLUSSORGANE

Das Eurosystem wird vom EZB-Rat und dem Direktorium der EZB geleitet (siehe Artikel 8 und 9.3 der ESZB-Satzung). Der *EZB-Rat* setzt sich aus den Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten der NZBen derjenigen Mitgliedstaaten zusammen, die den Euro eingeführt haben. Das *Direktorium* besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern, die von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, ernannt werden.

Das ESZB wird vom EZB-Rat, dem Direktorium sowie dem Erweiterten Rat der EZB geleitet. Sofern und solange es Mitgliedstaaten gibt, die den Euro noch nicht eingeführt haben, wird der *Erweiterte Rat* als drittes Beschlussorgan der EZB eingesetzt (siehe Artikel 45.1 der ESZB-Satzung). Er setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten der gegenwärtig 25 EU-Mitgliedstaaten zusammen.

<sup>2</sup> Nach der Erweiterung der Europäischen Union traten dem ESZB die NZBen der zehn folgenden Staaten bei: Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und Slowakei.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Die jüngsten Datenveröffentlichungen bestätigen die Stärke der weltwirtschaftlichen Erholung in den vergangenen Monaten. Der Anstieg der Ölpreise könnte jedoch, sofern er anhält, zu Besorgnis hinsichtlich der Wachstumsaussichten und des Inflationsdrucks führen.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Das Wirtschaftswachstum hat sich weiter beschleunigt und über die Erwartungen hinaus zunehmend Regionen und Sektoren erfasst. Getragen wird diese Entwicklung von einer kräftigen Erholung des privaten Verbrauchs, der Investitionen sowie des Handels. Gleichzeitig stiegen jedoch insbesondere die Ölpreise unter anderem aufgrund der regen Nachfrage. Eine Fortsetzung dieses Trends könnte die Inflationserwartungen und die Wachstumsaussichten beeinträchtigen. Die Finanzmarktbedingungen sind nach wie vor günstig, wenngleich die langfristigen Zinssätze gestiegen sind und die Aktienmärkte die kräftigen Kursgewinne des vergangenen Jahres – überwiegend als Folge der Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Zins- und Ölpreisentwicklung – teilweise korrigiert haben.

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten war ein anhaltend robustes Wirtschaftswachstum zu verzeichnen, das zunehmend an Breite gewann. Vorläufige Daten für das erste Quartal 2004 signalisieren ein reales BIP-Wachstum von 4,4 % (im Vergleich zum Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet), das auf die kräftige Inlandsnachfrage zurückzuführen war. Der Außenbeitrag wirkte sich auch weiterhin negativ auf das BIP-Wachstum aus. Weitere Anzeichen eines nachhaltigen Wachstums gingen sowohl von der Industrieproduktion aus, die im laufenden Jahr bis April um 4,8 % zulegte, als auch von der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung, die im April auf 76,9 % anstieg und damit knapp drei Prozentpunkte höher als im April 2003 war, aber doch deutlich unter dem Durchschnittswert der vergangenen dreißig Jahre blieb.

In der Vorausschau dürften die privaten Unternehmensinvestitionen angesichts günstiger Finanzierungsbedingungen, einer robusten Ertragslage der Unternehmen sowie der Notwendigkeit, aufgrund der geringen Investitionen in den Jahren 2001 bis 2003 Sachanlagen zu ersetzen bzw. zu überholen, weiter kräftig zunehmen. Darüber hinaus deuten die Auftragseingänge im Bereich der Gebrauchsgüter, Indizes des Unternehmervertrauens und regionale Umfragen weiter auf eine anhaltende Expansion sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin. Es ist davon auszugehen, dass sich die Ausweitung des privaten Konsums fortsetzt, wenn auch langsamer als in den letzten Quartalen. Die Auswirkungen der finanzpolitischen Impulse und der Einsparungen aus der Umschuldung von Hypothekarkrediten auf das verfügbare Einkommen lassen zwar nach, doch wird dieser Effekt kurzfristig durch günstige Entwicklungen im Bereich der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und der Arbeitseinkommen teilweise kompensiert.

Die jährliche Inflation nach dem VPI erhöhte sich im April dieses Jahres auf 2,3 %, nachdem sie im März noch 1,7 % betragen hatte. Ohne Nahrungsmittel und Energie stieg die Jahresrate der VPI-Inflation in der gleichen Zeit um 0,2 Prozentpunkte auf 1,8 %. Der Preisindex der privaten Konsumausgaben ohne Nahrungsmittel und Energie kletterte im März auf 1,4 % gegenüber dem Vorjahr, nach 1,2 % im Februar.

#### JAPAN

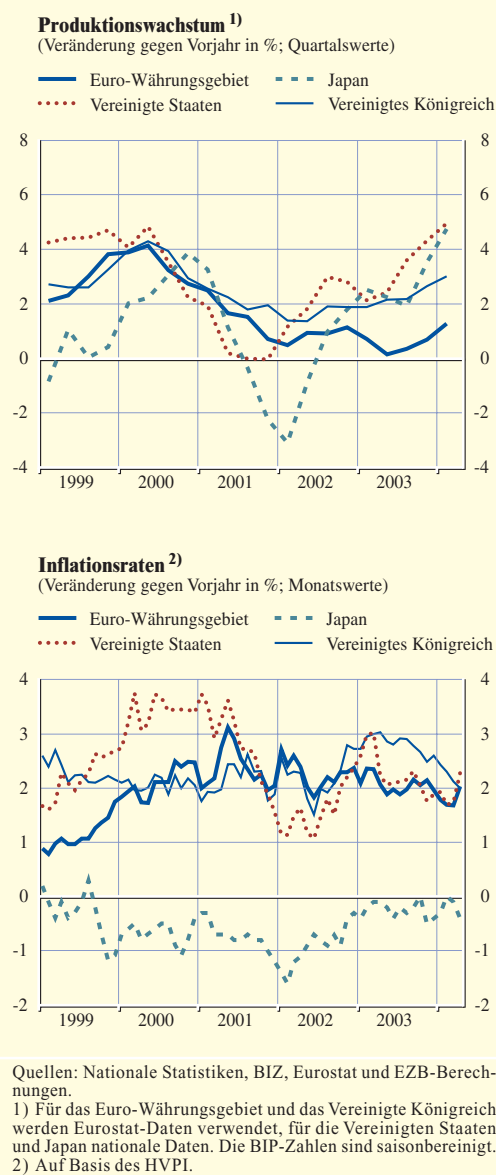
Die japanische Wirtschaft steht nach wie vor unter dem Einfluss robuster Wachstumsimpulse. Im ersten Quartal 2004 wuchs das reale BIP um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal, nach 1,7 % im

vorhergehenden Vierteljahr. Die BIP-Angaben bestätigten, dass die Stärke der Auslandsnachfrage auch auf den inländischen Sektor übergriffen hat. Die privaten Konsumausgaben zogen trotz eines Rückgangs des realen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer kräftig um 1 % gegenüber dem Vorquartal an. Die Ausweitung der Anlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau), die im vergangenen Quartal wesentlich zum Wachstum beigetragen hatten, ging im ersten Jahresviertel 2004 etwas zurück. Parallel dazu sanken die öffentlichen Investitionen als Ausdruck des anhaltenden Bestrebens der japanischen Regierung, die Haushaltskonsolidierung voranzutreiben, weiter. Was die Auslandsnachfrage betrifft, so verlangsamte sich das Exportwachstum im ersten Jahresviertel auf 3,9 % (gegenüber dem Vorquartal), wobei sich der relative Wachstumsbeitrag der Ausfuhren nach Europa, Asien und in die Vereinigten Staaten gleichmäßiger verteilte. Ungeachtet eines gleichzeitigen Rückgangs des Importwachstums verringerte sich der Wachstumsbeitrag des Außenhandels leicht auf 0,3 Prozentpunkte.

Die japanische Wirtschaft dürfte weiter expandieren, wenn auch langsamer als in den beiden vorhergehenden Quartalen. Es ist zu erwarten, dass die Exporte von der robusten Weltkonjunktur profitieren, während eine allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage und Einkommenssituation der Inlandsnachfrage zugute kommen dürfte. Das solide Wachstum der Unternehmensgewinne und das sich aufhellende Geschäftsklima weisen darauf hin, dass die privaten Investitionen wohl relativ kräftig bleiben werden. Es ist anzunehmen, dass die Besserung der Wirtschaftslage zunehmend auf den Sektor der privaten Haushalte ausstrahlen wird. Gebremst werden könnte der private Konsum allerdings durch die fortgesetzten Bemühungen der Unternehmen, die Arbeitskosten zu drosseln; dies zeigt sich an einem geringen Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und einer starken Zunahme der Teilzeitbeschäftigung im Verhältnis zur Vollzeitbeschäftigung, was sich in niedrigeren Einkommenszuwächsen niederschlagen wird.

Hinsichtlich der Preisentwicklung ist nach wie vor ein gewisser Deflationsdruck erkennbar. Die Jahresänderungsrate des VPI belief sich im April 2004 auf -0,4 %, während die Berechnung des VPI ohne frische Nahrungsmittel einen Wert von -0,2 % ergab. Der BIP-Deflator, der im ersten Quartal um 2,6 % im Vorjahrsvergleich sank, signalisierte einen stärkeren Deflationsdruck. In der

**Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**



im März veröffentlichten halbjährlichen Schätzung der Produktions- und Preisentwicklung wurde die Medianprognose der Bank von Japan für die Veränderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel im Fiskaljahr 2004 von -0,3 % im Oktober auf -0,2 % nach oben korrigiert. Vor diesem Hintergrund beschloss die japanische Zentralbank auf ihrer Sitzung am 20. Mai, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben unverändert bei 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen.

### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich nahm die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2004 weiter zu. Dabei wuchs das reale BIP mit einer Quartalsrate von 0,6 %, verglichen mit 0,5 % im Schlussquartal 2003. Im ersten Viertel des laufenden Jahres wurde das Wachstum vor allem von der Inlandsnachfrage und hier insbesondere von den Ausgaben der privaten Haushalte getragen (0,9 % gegenüber dem Vorquartal), wofür ein stärkerer Anstieg der Einkommen, die solide Arbeitsmarktlage, eine rege Kreditaufnahme der privaten Haushalte sowie ein kräftiger Wohnungsmarkt ausschlaggebend waren. Eine erhebliche Zunahme verzeichneten auch die Bruttoanlageinvestitionen (1,1 % gegenüber dem Vorquartal), was auf höhere Investitionen in allen Bereichen (außer dem Fahrzeugbereich) zurückzuführen war, und der Staatsverbrauch. Vom Außenhandel ging im ersten Quartal 2004 ein negativer Einfluss auf das reale BIP-Wachstum aus. Es ist zu erwarten, dass das BIP in nächster Zeit weiter kräftig zunimmt und die Zuwachsrate über dem Trendwachstum bleibt.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI blieb deutlich unter der auf Basis des harmonisierten Inflationsindex der EU festgelegten Zielmarke von 2 % (1,2 % im April nach 1,3 % im ersten Quartal 2004). Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise hat sich seit dem Herbst erneut beschleunigt, und die Indikatoren für die Aktivität am Wohnungsmarkt deuten kurzfristig auf eine anhaltende Dynamik hin. Das jährliche Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Einkommen betrug im laufenden Jahr bis März 5,2 %, wofür eine kräftige Zunahme der Sonderzahlungen verantwortlich war. Auch ohne diese Einmalzahlungen erhöhte sich das Wachstum der Entgelte, blieb aber im Verhältnis zum Produktivitätsgewinn niedrig.

Am 6. Mai dieses Jahres hob der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Reposatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,25 % an. Er begründete seinen Beschluss mit dem Hinweis auf die starke Wirtschaftsleistung im Vereinigten Königreich mit Wachstumsraten entsprechend oder über dem Trendwachstum sowie auf Branchenumfragen, die eine weitere Steigerung erwarten ließen. Angesichts der Wahrscheinlichkeit eines zunehmenden Inflationsdrucks infolge der abnehmenden freien Kapazitäten und der kräftig steigenden Einkommen hielt es der geldpolitische Ausschuss für geboten, den Reposatz anzuheben, um so die Teuerungsrate auf Kurs zu halten und damit das mittelfristige Ziel zu erfüllen.

### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Dänemark beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum auf eine Quartalsrate von 0,6 % im ersten Jahresviertel 2004, was auf Jahresbasis einem Anstieg von 1,1 % entsprach. Die wichtigsten Triebkräfte in den ersten drei Monaten dieses Jahres waren der private Konsum und der Aufbau von Lagerbeständen. Allerdings gingen die Bruttoanlageinvestitionen, insbesondere die Investitionen in Nichtwohnbauten und Fahrzeuge, merklich zurück und beeinträchtigten die Inlandsnachfrage. Die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI sank geringfügig auf 0,5 % im April 2004, verglichen mit 0,7 % im ersten Quartal. Hierfür waren in erster Linie ein Basiseffekt im Zusammenhang mit den Energiepreisen und die niedrigeren Einfuhrpreise entscheidend. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich das reale BIP-Wachstum, getragen von steigenden Investitionen und einem zunehmenden privaten Konsum, weiter beschleunigen.

In Schweden nahm das reale BIP im Schlussquartal 2003 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zu (2,3 % auf Jahresbasis), nachdem diese Rate im dritten Jahresviertel noch 0,6 % betragen hatte. Den größten Beitrag zum Produktionswachstum leisteten die privaten Konsumausgaben und die Vorratsveränderungen. Der Außenbeitrag schlug demgegenüber negativ zu Buche. Die jährliche HVPI-Inflationsrate belief sich im April des laufenden Jahres weitgehend aufgrund eines Basiseffekts infolge des Energiepreisanstiegs Anfang 2003 auf 1,1 %, nach durchschnittlich 0,6 % im ersten Quartal 2004. Auf ihrer Sitzung am 31. März nahm die Sveriges Riksbank den Reposatz von 2,5 % auf 2,0 % zurück. Diesem Beschluss liegt die Einschätzung zugrunde, dass die VPI-Inflation im Prognosezeitraum dank eines geringeren inländischen und internationalen Kostendrucks unter dem Zielwert der Zentralbank von 2 %  $\pm$  1 Prozentpunkt bleiben wird. Wegen der niedrigen Zinssätze, der höheren Kapazitätsauslastung und des steigenden Vertrauens dürfte gleichzeitig das reale BIP im Einklang mit der Erholung der Investitionen steigen.

In den neuen EU-Mitgliedstaaten scheint sich das Konjunkturbild in den vergangenen Monaten verbessert zu haben. In Polen hat sich die Wirtschaft mit einem realen BIP-Wachstum von 4,7 % (im Jahresvergleich) im Schlussquartal 2003 weiter erholt. Diese Entwicklung war vor allem durch eine kräftige Dynamik im Exportsektor und in jüngster Zeit auch durch eine lebhaftere Inlandsnachfrage gekennzeichnet. Kurzfristige Indikatoren lassen den Schluss zu, dass sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2004 weiter beschleunigt hat. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI belief sich im April dieses Jahres auf 2,3 %, verglichen mit einem Durchschnitt von 1,8 % im ersten Quartal 2004. Der Grund für diesen Anstieg ist im Wesentlichen in der Entwicklung der Nahrungsmittel- und Energiepreise zu sehen.

In der Tschechischen Republik wuchs das reale BIP im vierten Quartal 2003 um 3,1 % (im Vorjahresvergleich). Das jährliche Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2003 wurde vom privaten Verbrauch und den Bruttoanlageinvestitionen angetrieben, der Beitrag des Außenhandels hingegen war negativ. Aufgrund eines robusten Wachstums im Baugewerbe und der Industrieerzeugung sowie einer dynamischen Exportentwicklung blieben die Wirtschaftsindikatoren Anfang 2004 positiv. Die Jahresinflation nach dem HVPI – sie war seit Januar 2004, als Änderungen der indirekten Steuern und eine Erhöhung der regulierten Preise einen Inflationsanstieg nach sich zogen, weitgehend stabil – lag im April bei 2,0 %.

In Ungarn setzte sich die im dritten Quartal 2003 begonnene Erholung im folgenden Dreimonatszeitraum fort. Dabei wuchs das reale BIP mit einer Jahresrate von 3,6 %. Hauptmotor war der private Konsum, aber auch das Investitions- und Exportwachstum legte zu. Vorläufige Daten erlauben den Schluss, dass sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2004 weiter beschleunigt und einen Wert von 4,2 % gegenüber dem Vorjahr erreicht hat. Wachstumsfördernd wirkten hier die kräftigen Investitionen. Die jährliche HVPI-Inflation kletterte im ersten Quartal dieses Jahres auf 6,8 % und zog im April nochmals auf 7,0 % an. Dies war im Wesentlichen durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer und anderer indirekter Steuern zu Jahresbeginn begründet. Seit Anfang März nahm die Magyar Nemzeti Bank ihre Leitzinsen in drei Schritten um insgesamt einen Prozentpunkt auf 11,50 % zurück.

In den kleineren der neuen EU-Mitgliedstaaten blieb das Produktionswachstum zur Jahreswende und in den ersten Monaten 2004 allgemein robust, wobei die Industrieproduktion in den Baltischen Staaten und der Slowakei besonders dynamisch zulegte. In Slowenien, Malta und Zypern verläuft die Erholung offenbar verhaltener. In einigen der kleineren neuen Mitgliedstaaten, darunter Lettland, nahm die Inflation überwiegend aufgrund von Änderungen der Mehrwertsteuer oder höheren

Importpreisen zu. In einigen anderen dieser EU-Neumitglieder verlangsamte sich die Teuerung; dies gilt beispielsweise für Slowenien, wo die Inflation seit November 2003 schrittweise auf 3,6 % im April dieses Jahres zurückgegangen ist. Auch in der Slowakei war ein gewisser Inflationsrückgang zu verzeichnen, wenngleich die Teuerung nach dem HVPI mit 7,8 % im April weiterhin die höchste unter den neuen EU-Mitgliedstaaten war (vor allem aufgrund früherer Änderungen der regulierten Preise und indirekten Steuern).

In der Schweiz nahm die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im ersten Jahresviertel 2004 um 0,4 % zu; dieser Trend unterstreicht die seit dem zweiten Halbjahr 2003 spürbare Festigung der wirtschaftlichen Erholung. Dank des zunehmenden Vertrauens von privaten Haushalten und Unternehmen leistete die Inlandsnachfrage einen positiven Wachstumsbeitrag. Des Weiteren zog die Aufhellung der Weltkonjunktur einen kräftigen Anstieg der Exporte nach sich. In der Vorausschau sprechen die jüngsten Vorlaufindikatoren für eine Fortsetzung der Wachstumsimpulse. Was die Preisentwicklung anbelangt, so betrug die jährliche VPI-Inflation im April 0,5 %; im März hatte der Wert noch bei -0,1 % gelegen. Wenngleich dieser Anstieg zu Teilen das Ergebnis von Sonderfaktoren war, scheint die seit Ende letzten Jahres zu beobachtende Desinflationstendenz zum Stillstand gekommen zu sein.

In Russland schließlich ist die Wirtschaft in raschem Tempo weiter gewachsen. Das BIP erhöhte sich angesichts hoher Ölpreise, kräftiger Investitionen sowie eines regen privaten Konsums im ersten Quartal 2004 um 8,0 % (im Vorjahresvergleich).

#### **ASIEN (OHNE JAPAN)**

In Asien (ohne Japan) nahm die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal dieses Jahres weiter zu. In nahezu allen wichtigen Ländern dieser Region beschleunigte sich das Exportwachstum unter dem Eindruck einer weltweiten Erholung der Nachfrage nach Produkten der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie einer dynamischen Nachfrage in den Vereinigten Staaten und China deutlich. Auch die Inlandsnachfrage war vor allem in China, Indien, Singapur, Taiwan und Thailand rege. Die Inflation erwies sich im Allgemeinen als moderat, mit Ausnahme von China und Thailand, wo sich Inflationsdruck aufbaute.

In China expandierte die Wirtschaft im ersten Quartal 2004 unverändert kräftig. Das BIP-Wachstum belief sich im Jahresvergleich auf 9,8 % und war damit wesentlich höher als das von der Regierung für 2004 gesteckte Ziel von 7 %. Das Wachstum der Anlageinvestitionen stieg im ersten Quartal dieses Jahres sprunghaft auf 47,8 % an, und die Wertschöpfung der Industrie wuchs um 17,7 %. In den ersten vier Monaten 2004 legten die Einfuhren in rascherem Tempo zu als die Ausfuhren, was zu einem Handelsdefizit von 10,7 Mrd USD führte. Die VPI-Teuerungsrate schnellte im April mit 3,8 % auf den höchsten Stand seit sieben Jahren empor. Einige Regierungsstellen in China scheinen im März zu der gemeinsamen Einschätzung gelangt zu sein, dass sich die Wirtschaft überhitzt habe. Infolgedessen wurde eine Reihe von Gegenmaßnahmen verabschiedet, darunter eine strengere Kontrolle der Landnutzung und eine restriktivere Kreditvergabe an den Stahl-, Zement-, Aluminium- und Immobiliensektor. Vor diesem Hintergrund hob die People's Bank of China ihren Mindestreservesatz für Geschäftsbanken Ende April um weitere 50 Basispunkte auf 7,5 % an (für einige kleinere Banken mit einer geringen Eigenkapitalquote sind es sogar 8 %).

In Südkorea hat sich das Wirtschaftswachstum weiter beschleunigt, wobei das BIP im ersten Quartal 2004 um 5,3 % gegenüber dem Vorjahr zulegen konnte. Dieses positive Ergebnis ist beinahe ausschließlich dem Außenhandelsbeitrag zuzuschreiben, während die inländische Nachfrage sehr



schwach blieb. Auf Jahresbasis schrumpfte der private Verbrauch im ersten Quartal des laufenden Jahres erneut. Die Kerninflation nach dem VPI blieb unter 3 %, dem Inflationsziel der Zentralbank.

Die wirtschaftlichen Aussichten Asiens (ohne Japan) waren weiterhin günstig, worin die in diesem Wirtschaftsraum vorhandene Wachstumsdynamik zum Ausdruck kommt. Insbesondere der private Konsum dürfte sich in den wichtigen Volkswirtschaften dieser Region weiter beleben.

### LATEINAMERIKA

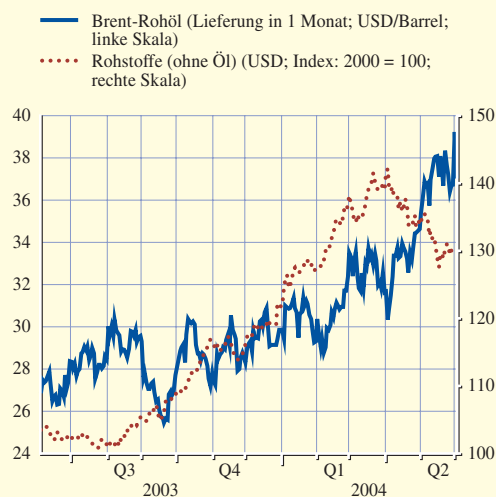
In Lateinamerika liefern die jüngsten Daten weitere Hinweise auf eine wirtschaftliche Erholung. Die mexikanische Wirtschaft konnte in den vergangenen Monaten eine beachtliche Verbesserung erzielen. Im ersten Quartal 2004 expandierte die Industrieproduktion im Jahresvergleich so stark wie seit drei Jahren nicht mehr. In Brasilien lag die industrielle Erzeugung im März 2004 den siebenten Monat in Folge über dem Vorjahrsniveau. Die Exporte und die Investitionstätigkeit der Unternehmen steigen nach wie vor kräftig, während die Konsumausgaben gedämpft bleiben. Die argentinische Wirtschaft wächst noch immer in sehr schnellem Tempo. Zu dieser guten Wirtschaftsleistung kam es trotz der anhaltenden Unsicherheit über die Verhandlungen zur Auslandsverschuldung des Landes. Es ist jedoch zu erwarten, dass sich das Wachstum angesichts der jüngsten Energieverknappung etwas verringern wird.

## I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise zogen im Mai unter anderem aufgrund der starken Nachfrage an. Die Eskalation der Gewalt im Nahen Osten und insbesondere die verstärkte Besorgnis über die Sicherheit der Öllieferungen führten zu einem Preisauftrieb. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent erreichte am 1. Juni einen Wert von 36,65 USD (30 EUR). Die Marktteilnehmer erwarten, dass die Preise das ganze Jahr hindurch auf einem hohen Niveau verharren werden, obgleich die grundlegenden Angebots- und Nachfragebedingungen in Richtung niedrigerer Preise zu wirken scheinen.

An den anderen Rohstoffmärkten belebte sich die Nachfrage im Gefolge der verbesserten weltwirtschaftlichen Lage, sodass die Preise für Rohstoffe ohne Energie im April dieses Jahres ihren höchsten Stand seit vielen Jahren erreichten. Seitdem haben sie allerdings wieder etwas nachgegeben. In US-Dollar gerechnet waren die Preise für sonstige Rohstoffe im Mai um 26 % höher als ein Jahr zuvor.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Datastream und HWWA.

### **I.3 AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG**

Die weltwirtschaftlichen Aussichten haben sich in den letzten Monaten weiter aufgehellt. Die Risiken für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft sind nach wie vor ausgewogen. Noch immer recht günstige Finanzierungsbedingungen und eine relativ robuste Expansion des Welthandels könnten die Voraussetzungen dafür schaffen, dass das Wachstum kräftiger ausfällt als erwartet. Gleichzeitig gibt der rasche Anstieg der Ölpreise jedoch Anlass zu Befürchtungen über die möglichen negativen Folgen für die weltweite Konjunkturerholung. Zudem bleiben die Sorgen hinsichtlich der geopolitischen Risiken bestehen, und am Markt haben die Erwartungen einer weniger expansiven Geldpolitik in den letzten Monaten leicht zugenommen.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die jährliche Wachstumsrate von M3 setzte im April 2004 ihren Abwärtstrend fort. Dies ist auf die anhaltende Normalisierung des Anlageverhaltens der Geldhalter zurückzuführen, die sich unter anderem in einer weiteren vorsichtigen Verlagerung zugunsten von langfristigen Finanzaktiva äußerte. Dennoch war das M3-Wachstum weiterhin verhältnismäßig hoch, was teilweise mit dem stimulierenden Einfluss des niedrigen Zinsniveaus auf die Nachfrage nach liquiden Anlageformen zusammenhing. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor war nach wie vor relativ robust und spiegelt die starke Nachfrage der privaten Haushalte wider; die Nachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war hingegen gedämpfter. Aufgrund der nur schleppenden Korrektur früherer Portfolioumschichtungen ist im Euro-Währungsgebiet weiterhin mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

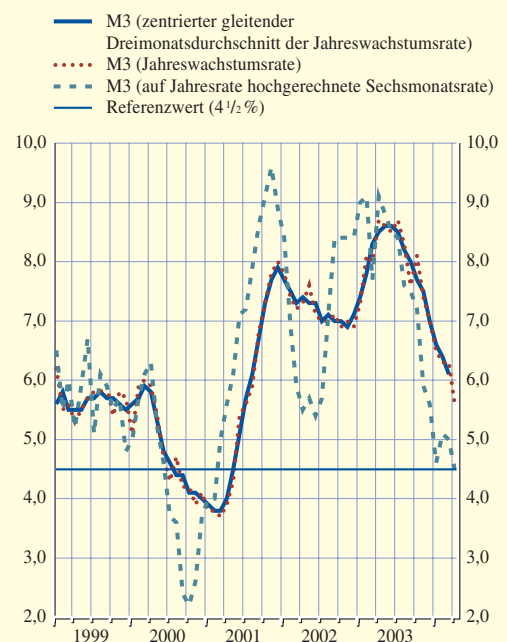
Die Jahreswachstumsrate von M3 fiel im April 2004 auf 5,6 %, verglichen mit 6,3 % im Vormonat und einem Höchststand von 8,5 % im zweiten Quartal 2003 (siehe Abbildung 3). Noch deutlicher wird der Rückgang des M3-Wachstums seit Mitte 2003, wenn man die kürzerfristige Entwicklung betrachtet. So belief sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate im Berichtsmonat auf 4,5 %.

Mit der Verlangsamung des M3-Wachstums setzt sich ein seit Sommer 2003 zu beobachtender Trend fort, der auf eine allmähliche Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und der Unternehmen hindeutet, nachdem sich die Bedingungen am Finanzmarkt verbessert haben. Im historischen Vergleich schwächt sich das M3-Wachstum jedoch recht langsam ab. Grund hierfür ist die sehr zaghafte Anpassung der Portfolios. Außerdem dürften die niedrigen Zinsen und die damit verbundenen Opportunitätskosten der Haltung von Geldvermögen ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf das Geldmengenwachstum ausüben, und zwar vor allem dadurch, dass sie die Nachfrage nach den im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen liquiden Instrumenten anregen. Darüber hinaus kann vor dem Hintergrund des nach wie vor geringen Verbrauchervertrauens nicht ausgeschlossen werden, dass die wirtschaftliche Unsicherheit die Nachfrage nach Geld aus Vorsichtsgründen weiterhin gestützt hat.

Unbeschadet der Abschwächung des M3-Wachstums ist die durch frühere Portfolioumschichtungen angesammelte Überschussliquidi-

Abbildung 3 M3-Wachstum und der Referenzwert

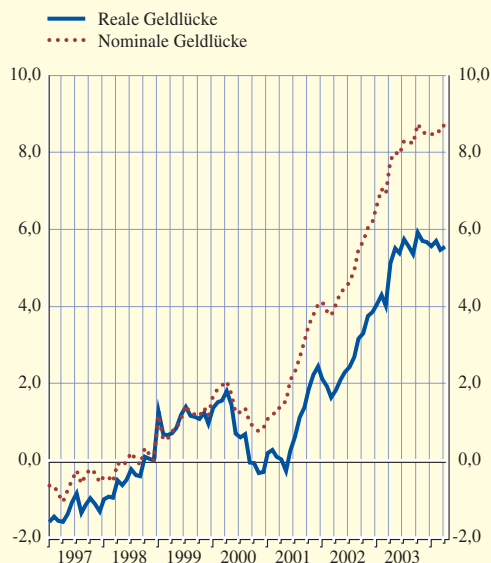
(Veränderung gegen Vorjahr in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 4 Schätzung der nominalen und realen Geldlücke

(in % des M3-Bestands; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in Fußnote 1.

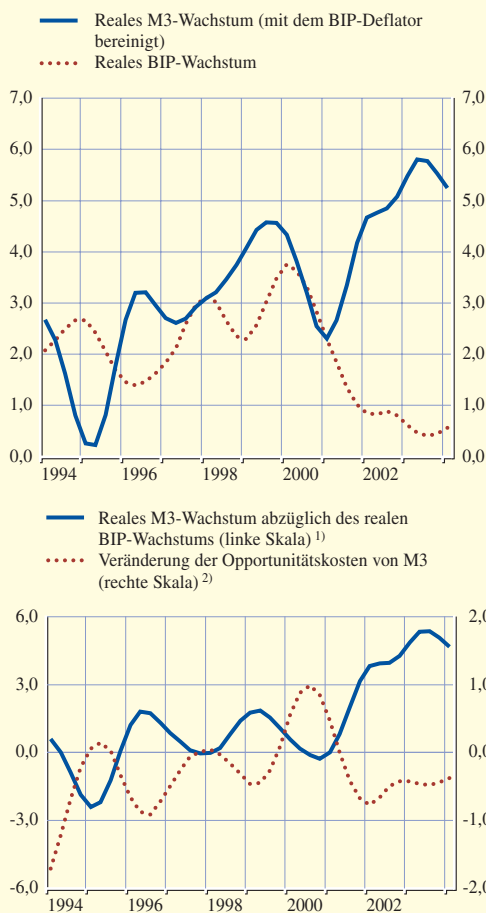
tät immer noch hoch, und es ist im Euroraum weiterhin deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wachstums erforderlich ist. Dies wird durch die Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke veranschaulicht, die die kumulative Abweichung des M3-Wachstums vom Referenzwert seit Anfang 1999 aufzeigen.<sup>1</sup> Beide Werte haben sich in den vergangenen Monaten stabilisiert (siehe Abbildung 4), sind jedoch weiterhin hoch. Wengleich das absolute Niveau dieser Messgrößen mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden sollte, da es entscheidend von der Wahl der Basisperiode abhängt, weist es doch auf eine nach wie vor beachtliche Überschussliquidität im Eurogebiet hin.

Der anhaltende Liquiditätsüberschuss im Euroraum ist in erster Linie auf in der Vergangenheit erfolgte Portfolioumschichtungen zurückzuführen, insbesondere in den Jahren 2001 bis 2003,

<sup>1</sup> Die nominale Geldlücke errechnet sich als Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und einem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert von 4 ½ % p. a. entsprechenden konstanten M3-Wachstum seit Dezember 1998 (Basisperiode) ergeben hätte. Die reale Geldlücke gibt die Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3 wieder, der sich bei einem dem Referenzwert von 4 ½ % p. a. entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer der Preisstabilitätsnorm der EZB entsprechenden Teuerung nach dem HVPI ergeben hätte – wiederum mit Dezember 1998 als Basismonat.

Abbildung 5 Reales M3- und BIP-Wachstum und Opportunitätskosten von M3

(gleitende Vierquartalsdurchschnitte der prozentualen Veränderung gegenüber dem Vorjahr)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Es wird angenommen, dass die Jahreswachstumsraten des BIP und des BIP-Deflators im ersten Quartal 2004 denen im vierten Quartal 2003 entsprechen. Die Daten zu M3, zum BIP und zum BIP-Deflator sind saisonbereinigt.  
<sup>1</sup> Berechnet als Differenz zwischen dem mit dem BIP-Deflator bereinigten M3-Wachstum und dem realen BIP-Wachstum.  
<sup>2</sup> Die Opportunitätskosten von M3 sind definiert als die Differenz zwischen dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld und der Eigenverzinsung von M3.

welche von gestiegener Aktienkursvolatilität und rückläufigen Aktienkursen geprägt waren. Dass die Portfolioumschichtungen in dieser Zeit außergewöhnlich waren, lässt sich Abbildung 5 entnehmen, in der das jährliche reale M3-Wachstum mit dem realen BIP-Wachstum (obere Grafik) und die Differenz zwischen diesen beiden Variablen mit der Veränderung der Opportunitätskosten von M3 (untere Grafik) verglichen werden. Aus der Abbildung geht hervor, dass sich das im Vergleich zum realen BIP höhere jährliche reale M3-Wachstum nicht allein durch die rückläufigen Opportunitätskosten von M3 erklären lässt.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Für das seit Mitte 2003 tendenziell rückläufige M3-Wachstum waren alle Hauptkomponenten dieser Geldmenge verantwortlich. Wenngleich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 von 11,4 % im März auf 10,9 % im April zurückging, war sie nach wie vor relativ hoch (siehe Tabelle 1). Das kräftige M1-Wachstum spiegelte die dynamische Entwicklung beider Komponenten dieser Geldmenge, also des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen, wider. Das hohe jährliche Wachstum des Bargeldumlaufs resultiert aus dem anhaltenden Wiederaufbau von Bargeldreserven durch Ansässige im Euroraum nach der Euro-Bargeldumstellung und aus der starken Nachfrage aus Drittländern. Die Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen wurde weiterhin durch die sehr niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser sehr liquiden Instrumente angeregt.

Die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) verringerte sich im zweiten Halbjahr 2003 und in den ersten Monaten dieses Jahres merklich und lag im April bei 1,8 %. Dahinter verbargen sich ein im Vorjahresvergleich stärkerer Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und eine gedämpftere jährliche Zunahme der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die gesunkene Nachfrage nach diesen Instrumenten scheint ihre geringe Verzinsung zu sein, wodurch täglich fällige Einlagen aufgrund ihrer höheren Liquidität etwas attraktiver werden.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 März	2004 April
<b>M1</b>	<b>44,5</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,4</b>	<b>10,9</b>
Bargeldumlauf	6,5	38,9	35,7	29,6	26,5	24,0	22,7	21,1
Täglich fällige Einlagen	38,0	6,5	8,1	8,8	8,7	9,0	9,6	9,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,9	4,4	5,5	5,8	4,8	3,5	2,4	1,8
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,9	0,4	0,0	-1,4	-3,0	-4,3	-6,2	-7,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	24,9	7,7	10,0	11,6	11,0	9,5	8,9	8,6
<b>M2</b>	<b>85,4</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,6	10,5	9,8	7,4	5,8	2,4	3,2	1,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>169,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	36,4	2,1	3,5	4,9	6,6	6,0	6,7	6,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte	13,4	-1,1	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,3	2,1
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	115,3	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	5,5	5,6
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>52,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>8,5</b>

Quelle: EZB.

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

Die jährliche Wachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente ist seit Anfang 2003 relativ stark zurückgegangen und lag im Berichtsmonat bei 1,4 % (verglichen mit 9,8 % im zweiten Quartal 2003). Ursächlich hierfür ist vor allem die rückläufige Jahreswachstumsrate der Geldmarktfondsanteile (6,9 % im April 2004 gegenüber 17,5 % im zweiten Vierteljahr 2003), welche aus der sinkenden Nachfrage nach diesen sicheren, aber niedrig verzinslichen Aktiva aufgrund der sich allmählich verbessernden Finanzmarktbedingungen resultiert. Der Rückgang der Nachfrage nach marktfähigen Finanzinstrumenten durch die Privathaushalte und Unternehmen des Euro-Währungsgebiets wird sogar noch deutlicher, wenn man die kürzerfristige Entwicklung betrachtet. So fiel die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente im April negativ aus.

### WICHTIGE GEGENPOSTEN ZU M3

Bei den wichtigsten Gegenposten zu M3 in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors stabilisierte sich die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor in den vergangenen Monaten und lag im April auf einem relativ robusten Niveau von 5,6 % (verglichen mit 4,6 % im zweiten Quartal 2003). Die Stabilisierung des Kreditwachstums auf einem etwas höheren Niveau als im ersten Halbjahr 2003 dürfte auf die verbesserten Konjunkturaussichten und die niedrigen Kreditzinsen der Banken im Euroraum zurückzuführen sein.

Hinter der verhältnismäßig hohen jährlichen Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor verbergen sich signifikante Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren. Einerseits war die Nachfrage nach Krediten durch die privaten Haushalte weiterhin lebhaft, und die Jahreswachstumsrate dieser Kredite lag im April bei annähernd 7 %. Grund hierfür waren insbesondere die starke Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten aufgrund der niedrigen Hypothekenzinsen und ein merklicher Anstieg der Preise für Wohnimmobilien in einigen Euro-Ländern. Andererseits blieb die Nachfrage nach Bankkrediten durch nichtfinanzielle Unternehmen relativ gedämpft (im Berichtsmonat betrug die Vorjahrsrate 3,5 %), war jedoch in realer Rechnung nicht ungewöhnlich

**Tabelle 2 MFI-Kredite an den privaten Sektor**

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

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

Quelle: EZB.

Anmerkungen: MFI-Sektor einschließlich Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich in Fußnote 2 zu Tabelle 2.4 und im „Technischen Hinweis“ im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den 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.

niedrig im historischen Vergleich, wenn man die Konjunkturlage berücksichtigt (siehe Kasten 1, in dem die jüngste Entwicklung bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften näher erläutert wird).

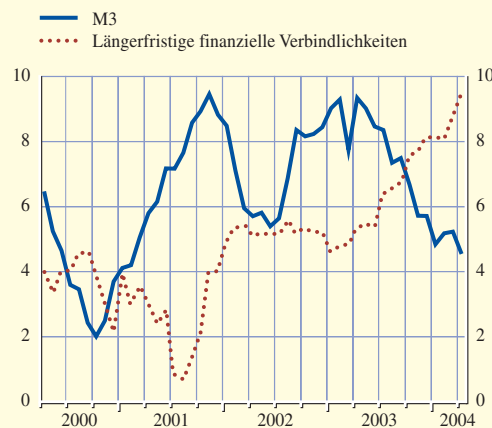
Die Jahreswachstumsrate der weiter gefassten Kreditvergabe der MFIs an Ansässige im Euro-Währungsgebiet belief sich im April auf 6,1 %. Dabei nahm die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte gegenüber dem Vorjahr weiterhin relativ rasch zu (6,3 % im Berichtsmonat), was auf den gestiegenen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand in einigen Euro-Ländern zurückzuführen sein dürfte.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 erhöhte sich die Vorjahrsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) in den ersten Monaten dieses Jahres erheblich und belief sich im April auf 8,5 % (gegenüber 7,8 % im Vormonat und 5,3 % im zweiten Quartal 2003). Die gestiegene Nachfrage nach diesen Instrumenten spiegelt wohl Portfolioumschichtungen von monetären hin zu längerfristigen Anlageformen wider (siehe Abbildung 6) und trug damit zu der insgesamt zu beobachtenden Normalisierung des Anlageverhaltens vor dem Hintergrund der verbesserten Finanzmarktbedingungen in den vergangenen Monaten bei. Ein weiterer Grund dürfte auch die relativ steile Zinsstrukturkurve gewesen sein, durch die längerfristige Aktiva für Anleger attraktiver wurden. (Siehe auch Kasten 2 über jüngste Entwicklungen bei den Aktien- und Rentenfonds im Euroraum.)

Das jährliche Wachstum der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets war in den drei Monaten bis April absolut gesehen verhältnismäßig gering, nachdem es im Januar zu einem erheblichen monatlichen Zuwachs gekommen war. Mit der Entwicklung in den ersten Monaten dieses Jahres wurde der im zweiten Halbjahr 2003 zu beobachtende Abwärtstrend unterbrochen. Da die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber

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

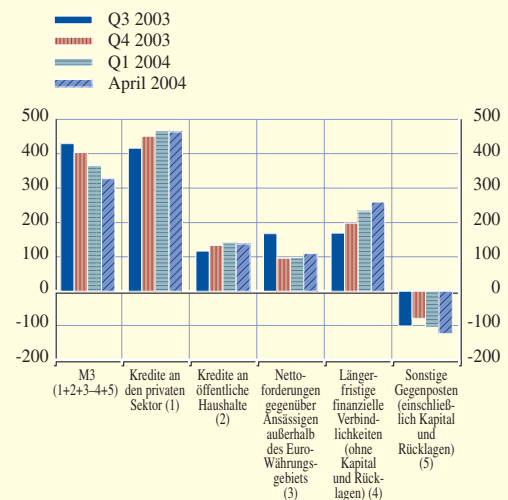
(Veränderung der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten in %)



Quelle: EZB.

**Abbildung 7 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten**

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



Quelle: EZB.

dem Nicht-Euro-Währungsgebiet Transaktionen zwischen Ansässigen innerhalb und außerhalb des Euroraums widerspiegelt, die über den MFI-Sektor des Eurogebiets getätigt werden, deutet dies möglicherweise auf eine Stabilisierung der Nachfrage nach ausländischen Dividendenwerten und Anleihen durch Anleger im Euroraum in den ersten Monaten dieses Jahres hin.

Fasst man die Informationen, die sich aus den Gegenposten von M3 ergeben, zusammen, so ist festzustellen, dass die anhaltende Verlangsamung des M3-Wachstums aus der verstärkten Ausweitung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors (ohne Kapital und Rücklagen) resultiert; dies weist auf Portfolioumschichtungen zugunsten dieser Instrumente hin. Gleichzeitig trug die relativ kräftige Zunahme der MFI-Kredite an Gebietsansässige weiterhin erheblich zum M3-Wachstum bei.

#### **GESAMTBEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Der seit Sommer 2003 zu beobachtende Rückgang des M3-Wachstums scheint sich – allerdings nach wie vor nur schleppend – fortzusetzen. Da Portfolioanpassungen nur allmählich durchgeführt werden, ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Ob dieser Liquiditätsüberschuss auf mittlere Sicht zu inflationären Spannungen führen wird, hängt vor allem davon ab, wie schnell Portfolioanpassungen erfolgen und wie kräftig die Konjunkturerholung im Eurogebiet ausfallen wird. Während einer konjunkturellen Aufschwungsphase könnte die Überschussliquidität mittelfristig Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher nach wie vor von größter Bedeutung, die künftige Entwicklung des Liquiditätsüberschusses sowie Hinweise auf das Ausmaß der Konjunkturerholung im Euroraum genau zu beobachten.

#### **Kasten I**

#### **JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KREDITVERGABE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN**

MFI-Kredite stellen seit jeher die wichtigste Außenfinanzierungsquelle für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum dar; Ende 2003 machten sie rund 85 % ihrer Gesamtverschuldung aus. Angesichts der besonderen Bedeutung von MFI-Krediten für die Finanzierung von Unternehmen im Euroraum kann die Entwicklung der Kreditvergabe durch MFIs bedeutende Auswirkungen auf die Konjunkturentwicklung im Euroraum haben.

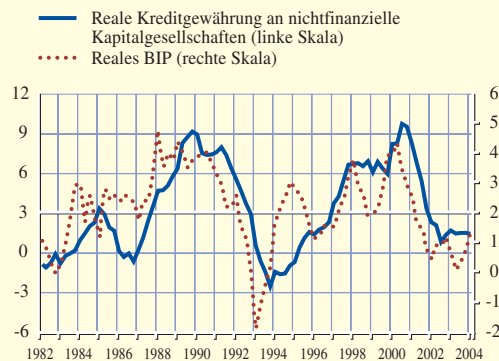
In den vergangenen Jahren blieb das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften recht verhalten – besonders im Vergleich zu den in den Jahren von 1999 bis 2001 verzeichneten Wachstumsraten. Seit Mitte 2002 bewegt sich die Jahresrate der nominalen Kreditgewährung der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zwischen 3 % und 4 %.

In Anbetracht der gegenwärtigen Konjunkturlage ist das aktuelle Wachstumstempo der Kreditvergabe im historischen Vergleich nicht außergewöhnlich niedrig. Aus Abbildung A geht hervor, dass die reale Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften tendenziell nur unterdurchschnittlich ansteigt, wenn das reale BIP-Wachstum unter seinen langfristigen Durchschnittswert sinkt (mit einigen Ausnahmen, beispielsweise Mitte der Neunzigerjahre). Diese empirische Regelmäßigkeit war offenbar auch während der Konjunkturschwäche der vergangenen Jahre zu beobachten. Aus der Abbildung wird außerdem ersichtlich, dass die Unternehmenskredite in der Regel verzögert auf den Konjunkturverlauf im Euroraum reagieren, was



**Abbildung A Reale Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und reales BIP**

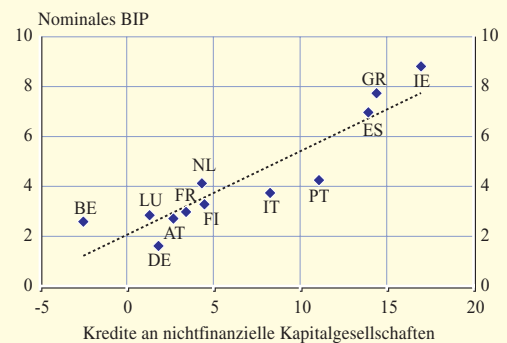
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die waagerechte Linie zeigt die durchschnittliche Wachstumsrate der realen Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (deflationiert mit dem BIP-Deflator) und des realen BIP im Zeitraum vom ersten Quartal 1982 bis zum ersten Quartal 2004 (3,1 % bzw. 2,1 %).

**Abbildung B Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und BIP im Zeitraum von 2001 bis 2003**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Durchschnittswerte des Berichtszeitraums)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die gepunktete Linie stellt eine lineare Interpolation dar. In der Abbildung wird die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des nominalen BIP zwischen 2001 und 2003 der durchschnittlichen Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im selben Zeitraum gegenübergestellt.

darauf hindeutet, dass die gegenwärtige Entwicklung der Kreditvergabe noch die gedämpfte Konjunktur der vergangenen Jahre widerspiegeln dürfte.

Die länderübergreifende Analyse in Abbildung B bestätigt den Einfluss der Konjunkturlage auf die Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den vergangenen Jahren. In der Abbildung wird die durchschnittliche Jahresrate des nominalen BIP-Wachstums zwischen 2001 und 2003 der entsprechenden Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegenübergestellt. Insgesamt ist eine positive Korrelation zwischen dem Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und dem Wirtschaftswachstum zu erkennen.

Es muss jedoch bedacht werden, dass die in den Abbildungen dargestellten Analysen die Wirkung anderer Variablen außer Betracht lassen, die die Kreditentwicklung ebenfalls beeinflussen dürften, insbesondere die realen Finanzierungskosten. Nachdem sich im Euroraum niedrige und stabile Inflationsraten etabliert haben, sind die Kreditzinsen der Banken in den letzten Jahren – in realer Rechnung – auf ihren tiefsten Stand seit Anfang der Achtzigerjahre gesunken. Es dürfte davon auszugehen sein, dass ein dauerhafter Rückgang der durchschnittlichen realen Kreditkosten zu einem strukturellen Anstieg des Volumens der realen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften führt.

Gleichzeitig haben in den vergangenen Jahren wahrscheinlich mehrere Faktoren das Wachstum der Unternehmenskredite gedämpft. Erstens dürfte das Fortbestehen des zwischen 1999 und 2001 aufgebauten umfangreichen Schuldenüberhangs das Kreditwachstum in den letzten Jahren gebremst haben, wengleich das Ausmaß dieses dämpfenden Einflusses insgesamt unklar bleibt. Die Auswirkungen auf die finanziell schwächsten kleinen und mittleren Unternehmen sowie auf Unternehmen mit hohem Fremdkapitalanteil in bestimmten Sektoren mögen zwar relevant gewesen sein, aber die Tatsache, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt nach wie vor in schnellem Tempo liquide Mittel ansammeln (siehe Abbildung A9 im Abschnitt

„Statistik des Euro-Währungsgebiets“), lässt nicht darauf schließen, dass der Unternehmenssektor in seinem Zugang zu Finanzierungsmitteln eingeschränkt ist.

Zweitens ist nicht auszuschließen, dass einige Unternehmen die relativ niedrigen Kosten der Emission von Schuldverschreibungen im Jahresverlauf 2003 genutzt haben, um ihren Finanzierungsbedarf auf diese Weise „vorzufinanzieren“ (siehe Abbildung 8 im Haupttext).

Drittens ist die verbesserte Ertragslage der Unternehmen in den vergangenen Quartalen (beispielsweise gemessen am tatsächlichen Gewinn pro Aktie bei den Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex) ein Anzeichen dafür, dass den Firmen möglicherweise wieder mehr Innenfinanzierungsmittel zur Verfügung stehen, was zu einem Rückgang der Nachfrage nach Bankkrediten geführt haben dürfte.

Viertens ist zu beachten, dass das Entstehen eines euroraumweiten Marktes für Unternehmensanleihen sowie die schnelle Ausweitung der finanziellen Mittlertätigkeit der nichtmonetären Finanzinstitute in den vergangenen Jahren zu einer stärkeren Diversifizierung der Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften geführt hat.<sup>1</sup> Tatsächlich lag die Wachstumsrate der gesamten Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den vergangenen Jahren stets über der Kreditwachstumsrate (siehe Tabelle 4 im Haupttext).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wahrscheinlich verschiedene Faktoren zum gegenwärtig gedämpften Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beitragen, allen voran die aktuelle Konjunkturlage. In jüngerer Zeit dürfte außerdem die gestiegene Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu einem Rückgang der Kreditnachfrage – und der Nachfrage nach Finanzierungsmitteln insgesamt – geführt haben. In diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin in schnellem Tempo liquide Aktiva erwerben, ein Anzeichen dafür, dass der Sektor insgesamt in der gegenwärtigen Phase der konjunkturellen Aufhellung nicht in seinem Zugang zu Finanzierungsmitteln für neue Investitionsprojekte eingeschränkt ist. Der rapide Aufbau liquider Mittel dürfte eher ein Anzeichen dafür sein, dass der Unternehmenssektor insgesamt beschlossen hat, zunächst eine stärkere Nachfrage abzuwarten, bevor er wieder verstärkt Anlageinvestitionen tätigt. Längerfristig betrachtet könnte die derzeitige Entwicklung der Kreditvergabe auch die Entstehung alternativer Fremdfinanzierungsformen widerspiegeln.

<sup>1</sup> Siehe den Artikel „Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom November 2003.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen war im ersten Quartal 2004 weitgehend unverändert. Grund hierfür war, dass die gestiegene Vorjahrsrate der von MFIs emittierten Schuldverschreibungen durch einen spürbaren Rückgang der Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ausgeglichen wurde. Gleichzeitig erhöhte sich das jährliche Wachstum der von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien geringfügig, blieb jedoch weiterhin gedämpft.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

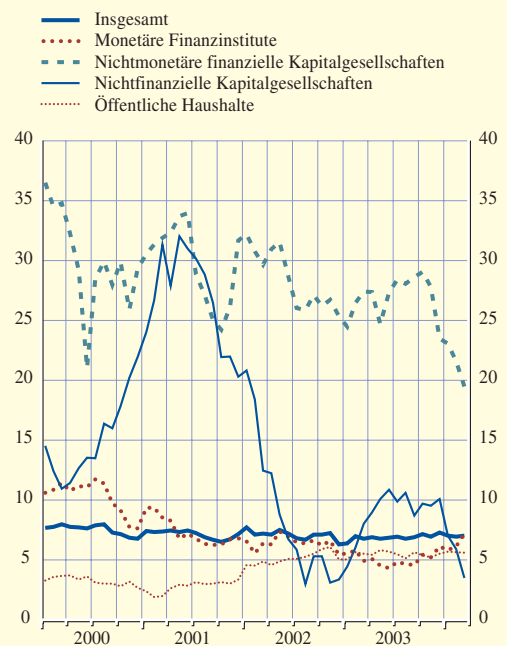
Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen blieb im ersten Quartal 2004 mit 7,0 % weitgehend unverändert (7,1 % im Schlussquartal 2003, siehe Abbildung 8). Dies war auf einen deutlichen Rückgang der jährlichen Zuwachsrates der kurzfristigen Schuldverschreibungen auf 3,3 % im ersten Quartal 2004 zurückzuführen, der fast vollständig durch einen mäßigen Anstieg der Jahreswachstumsrate der langfristigen Schuldverschreibungen auf 7,5 % im gleichen Zeitraum ausgeglichen wurde. Eine mögliche Erklärung für diese Abweichung ist, dass Emittenten die im historischen Vergleich immer noch günstigen langfristigen Finanzierungsbedingungen dazu genutzt haben, die durchschnittliche Laufzeit ihrer Schulden trotz des starken Gefälles zwischen Lang- und Kurzfristzinsen in den letzten Monaten zu verlängern.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im ersten Quartal 2004 um 0,9 Prozentpunkte auf 6,2 % erhöhte (siehe Tabelle 3). Dies dürfte teilweise mit den verbesserten Finanzierungsbedingungen und Kreditkonditionen für MFIs zusammenhängen, was sich auch in den tendenziell geringeren Renditeabständen bei den von MFIs begebenen Anleihen und einer positiveren Gesamteinschätzung der Institute dieses Sektors durch Ratingagenturen widerspiegelt. Gleichzeitig könnte die gestiegene Vorjahrsrate von Schuldverschreibungen dieses Sektors auch mit der rückläufigen Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen in dieser Zeit zusammenhängen (siehe Abschnitt 2.1).

Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich das jährliche Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen im ersten Quartal dieses Jahres um 4,1 Prozentpunkte auf 14,4 %. Dies war zum Teil auf einen kräftigen Rückgang der Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften be-

Abbildung 8 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



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 €) 2004 Q1	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>				
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>8 951</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>
MFIs	3 395	5,5	4,7	4,7	5,3	6,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	695	25,8	26,5	28,2	27,6	22,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	587	5,4	9,5	10,1	9,5	6,5
Öffentliche Haushalte	4 272	5,3	5,6	5,4	5,4	5,6
<i>Darunter:</i>						
Zentralstaaten	4 041	4,3	4,7	4,7	4,6	4,9
Sonstige öffentliche Haushalte	231	30,9	29,5	23,0	22,5	21,5
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>3 766</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
MFIs	571	0,6	0,8	0,8	1,3	1,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	354	0,2	1,6	2,1	2,4	3,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 839	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0

Quelle: EZB.

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

gebenen Schuldverschreibungen um 3,0 Prozentpunkte auf 6,5 % im ersten Vierteljahr 2004 zurückzuführen. Diese Entwicklung könnte neben anderen Faktoren wie einer gestiegenen Innenfinanzierung (siehe Kasten 1) auf Basiseffekte zurückzuführen sein, da die Unternehmen teilweise die 2003 vorherrschenden niedrigen Renditen für Unternehmensanleihen dazu genutzt haben dürften, einen Teil ihres Finanzierungsbedarfs für das laufende Jahr vorzeitig zu decken. Tatsächlich fiel das jährliche Wachstum der von diesem Sektor emittierten Schuldverschreibungen im vergangenen Jahr mit 8,6 % hoch aus. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ging im ersten Quartal 2004 um 5,6 Prozentpunkte auf 22,0 % zurück. Diese anhaltend hohe Emission spiegelt unter anderem die indirekte Begebung von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften über Finanztöchter und Zweckgesellschaften wider. Überdies zeigt sich darin auch der Verbriefungsprozess im Euro-Raum, d. h. die Begebung neuer handelbarer Wertpapiere, die durch bestehende Vermögenswerte wie Hypotheken, Kreditkartenverbindlichkeiten oder sonstige Aktiva (einschließlich Forderungen) besichert sind. Ein Großteil dieser Emissionstätigkeit geht vom MFI-Sektor aus.

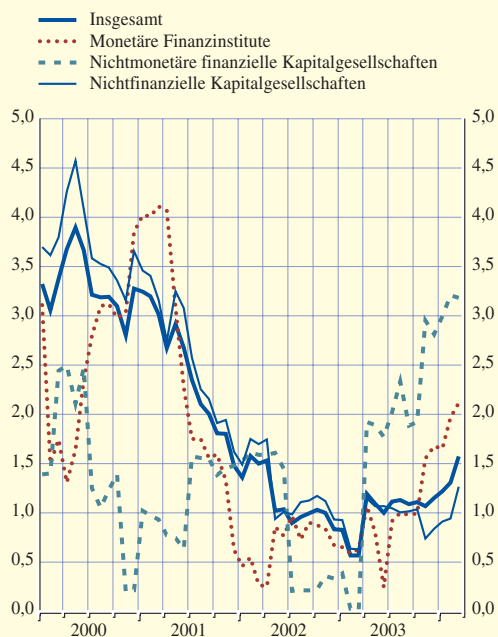
Was den öffentlichen Sektor betrifft, so stieg die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen im ersten Quartal 2004 auf 5,6 %, nach 5,4 % im Vorquartal. Die jährliche Zuwachsrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Berichtszeitraum um 0,3 Prozentpunkte auf 4,9 %, während die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen von sonstigen öffentlichen Haushalten, zu denen insbesondere Länder und Gemeinden zählen, leicht zurückging, aber weiterhin hoch war.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien stieg leicht von 1,1 % im Schlussquartal 2003 auf 1,3 % im ersten Vierteljahr 2004 (siehe Abbildung 9 und Tabelle 3). Die Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien, die fast drei Viertel des Gesamtumlaufs ausmachen, im ersten Quartal 2004 geringfügig auf 1,0 % anstieg. Bei den von MFIs begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich die Vorjahrs-

**Abbildung 9 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen**

(Jahreswachstumsraten)

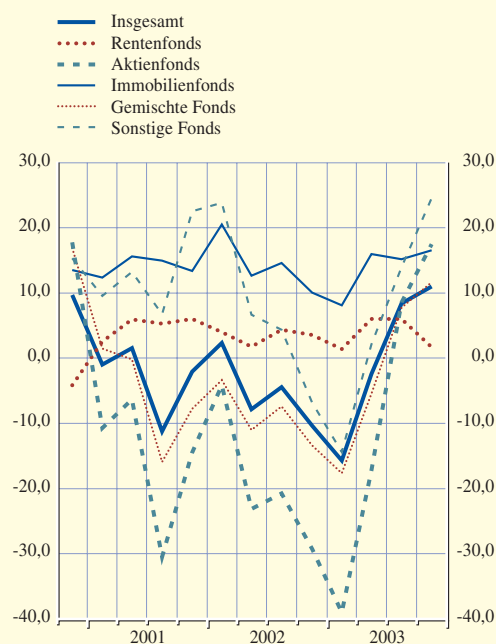


Quelle: EZB.

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

**Abbildung 10 Gesamtvermögen der Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

rate von 1,3 % im letzten Quartal 2003 auf 1,8 % im Berichtsquartal und setzte damit den Aufwärtstrend fort, der im ersten Jahresviertel 2003 eingesetzt hatte. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien stieg um 0,7 Prozentpunkte auf 3,1 % im ersten Quartal 2004. Insgesamt blieb die Begebung börsennotierter Aktien durch Ansässige im Euroraum in den letzten Quartalen verhalten. Die anekdotische Evidenz aus Daten über angekündigte Emissionen deutet jedoch darauf hin, dass es in den kommenden Monaten zu vermehrten Aktienemissionen kommen könnte.

### 2.3 INSTITUTIONELLE ANLEGER

*Daten zur Geldvermögensbildung von Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im vierten Quartal 2003 bestätigen das wieder auflebende Interesse der institutionellen Anleger an Aktien.*

### INVESTMENTFONDS

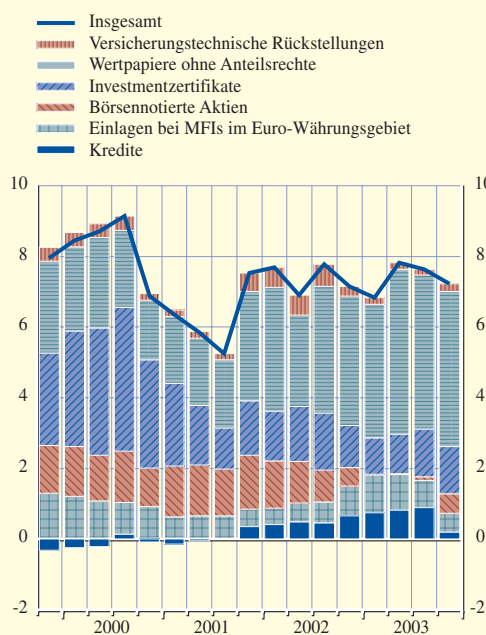
Die Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet stieg im vierten Quartal 2003 weiter an (siehe Abbildung 10). Insgesamt erhöhte sie sich von -16 % Anfang 2003 auf 11 % am Ende des vierten Quartals. Die Entwicklung des Gesamtvermö-

gens der Investmentfonds war auf einen kräftigen Anstieg der Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens der Aktienfonds zurückzuführen, und zwar von -39 % im ersten auf 17 % im letzten Quartal 2003. Demgegenüber waren bei der Jahresrate des Gesamtvermögens der Rentenfonds deutlich geringere Schwankungen zu beobachten. Nachdem sie sich von 1 % im ersten Quartal 2003 auf 6 % im zweiten und dritten Quartal erhöht hatte, fiel sie anschließend wieder und belief sich im vierten Quartal auf 2 %.

Die Entwicklung der Aktienfonds war weitgehend durch kräftig steigende Aktienkurse und Nettoinvestitionen in Aktienfonds bedingt. Der Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex) legte zwischen dem ersten und vierten Quartal 2003 um etwa 20 % zu. Laut den Daten der *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement* (FEFSI) nahmen die Nettoinvestitionen in Aktienfonds zwischen dem zweiten und dem vierten Quartal 2003 zu, während die Nettoinvestitionen in Rentenfonds abnahmen (siehe Kasten 2).

Abbildung 11 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Jahreswachstumsraten; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

## Kasten 2

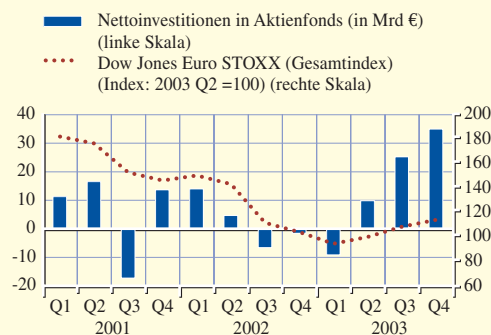
### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER NETTOINVESTITIONEN IN AKTIEN- UND RENTENFONDS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Bislang wird in den EZB-Statistiken über Investmentfonds noch keine Unterscheidung nach Bilanzveränderungen aufgrund von Bewertungsänderungen (etwa infolge veränderter Vermögenspreise) einerseits und transaktionsbedingten Veränderungen andererseits vorgenommen. Da Letztere für die Untersuchung des Anlageverhaltens des privaten Sektors von besonderem Interesse sind, wird im Folgenden die jüngste Entwicklung der Investitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euroraums auf Basis von Statistiken der *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement* (FEFSI), der Europäischen Investmentvereinigung, erörtert. Diese Daten liefern Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalströme) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds.<sup>1</sup> Wenngleich die FEFSI-Statistik in Bezug auf den Umlauf am Ende des Berichtszeitraums mit den verfügbaren Statistiken der EZB nicht vollständig vergleichbar ist, beliefen sich die Aktiva der Renten- und Aktienfonds im Euro-Währungsgebiet ausweislich beider Datenquellen Ende 2003 auf rund 1 800 Mrd €. Die folgende Analyse stützt sich auf FEFSI-Daten für den Zeitraum ab dem ersten Quartal 2001.

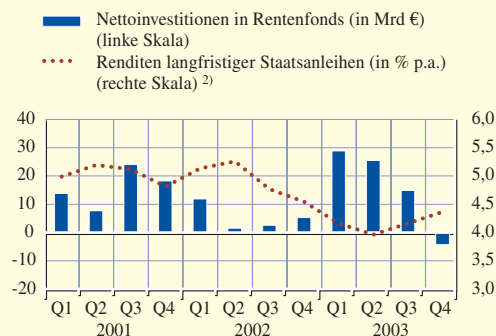
<sup>1</sup> Die in der FEFSI-Statistik über die Nettokapitalströme der Aktien- und Rentenfonds einbezogenen Länder sind Deutschland, Griechenland, Spanien, Italien, Luxemburg, Österreich, Portugal, Finnland und seit dem dritten Quartal 2003 auch Frankreich.

## Nettoinvestitionen in Aktienfonds und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

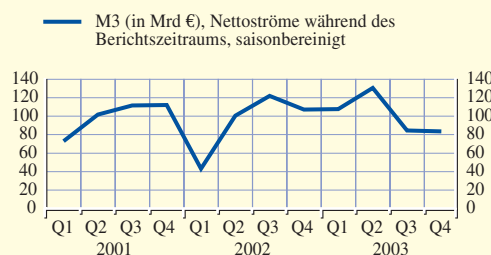
### a) Aktienfonds



### b) Rentenfonds



### c) Geldmenge M3



Quellen: EZB, FEFSI und Reuters.

1) Die Angaben zu Aktienfonds, Rentenfonds und zur Geldmenge M3 sind Quartalssummen; Aktienkurse und Anleiherenditen sind Quartalsdurchschnitte.

2) Die Anleiherenditen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden Laufzeiten.

Die Entwicklung seit 2001 verdeutlicht, dass die Nettoinvestitionen in Aktienfonds eng an Veränderungen der Aktienkurse – gemessen am Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex) – gekoppelt sind, das heißt, eine hohe Nachfrage nach Aktienfonds korreliert mit steigenden Aktienkursen und umgekehrt (siehe Abbildung, obere Grafik). Die Nettoinvestitionen in Rentenfonds haben sich oftmals gegenläufig zu den Nettoinvestitionen in Aktienfonds entwickelt (siehe Abbildung, mittlere Grafik). Dies lässt darauf schließen, dass im Berichtszeitraum in einem gewissen Umfang Mittelumschichtungen in sichere Anlageformen vorgenommen wurden. Auffällig ist, dass zwischen dem zweiten und dem vierten Quartal 2002 die Nachfrage sowohl nach Aktienfonds als auch nach Rentenfonds sehr gering blieb. Dieser Zeitraum war von einer hohen Volatilität am Anleihe- und insbesondere am Aktienmarkt gekennzeichnet. Die Anleger schienen ihre Mittel in die sichersten und liquidesten Finanzanlagen wie etwa kurzfristige Einlagen umzuleiten, was sich im hohen Niveau der Stromgrößen von M3 in dieser Phase widerspiegelt (siehe Abbildung, untere Grafik).

Die Entwicklung seit dem zweiten Quartal 2003 deutet auf ein wieder erwachtes Interesse an Aktien seitens der Anleger hin, was vermutlich auf die rückläufige Aktienkursvolatilität nach dem Ende des Irak-Kriegs zurückzuführen ist. Die Nettoinvestitionen in Aktienfonds nahmen erheblich zu und betrugen im vierten Quartal des vergangenen Jahres 35 Mrd €. Gleichzeitig nahmen die Nettoinvestitionen in Rentenfonds spürbar ab und fielen im Schlussquartal 2003 negativ aus (-4 Mrd €). Darin dürfte sich teilweise die Umkehr früherer, aus Sicherheitsgründen vorgenommener Portfolioumschichtungen zu Lasten des Aktienmarkts widerspiegeln. Darüber hinaus dürften die günstigeren Kon-

junkturaussichten am Markt die Erwartung möglicher Kapitalverluste bei Anleihen infolge eines zukünftigen Anstiegs der Anleiherenditen genährt haben.

Die zunehmenden Nettoinvestitionen in Aktienfonds seit dem zweiten Quartal 2003 sind ein weiteres Indiz dafür, dass die Anleger damit begonnen haben, frühere Mittelumschichtungen

wieder rückgängig zu machen. Die Abschwächung des M3-Wachstums in der zweiten Jahreshälfte 2003 lässt sich teilweise durch diese allmähliche Verlagerung des Anlageschwerpunkts der Euroraum-Investoren hin zu längerfristigen und risikoreicheren, nicht in M3 enthaltenen Finanzaktiva, vor allem zugunsten von Aktienfonds, erklären.

### VERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN UND PENSIONS-KASSEN

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) im Euro-Währungsgebiet ging leicht zurück, und zwar von 7,6 % im dritten Quartal 2003 auf 7,2 % im vierten Quartal (siehe Abbildung 11). Dies war auf einen geringeren Beitrag der Kredite und Einlagen von VGPKs zur Jahreswachstumsrate ihrer gesamten Geldvermögensbildung zurückzuführen, der zum Teil durch einen höheren Beitrag des Nettoerwerbs börsennotierter Aktien durch VGPKs ausgeglichen wurde. Der größere Beitrag börsennotierter Aktien steht in Einklang damit, dass sich die Investmentfonds im Jahr 2003 wieder stärker am Aktienmarkt engagierten.

### 2.4 FINANZIERUNG UND GELDERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

*Betrachtet man die Entwicklung der Finanzierung und Geldvermögensbildung in den letzten Quartalen, so ist insgesamt festzustellen, dass sich die Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerte und die Verschuldung der Kapitalgesellschaften in Relation zum erwirtschafteten Gewinn zurückging. Dagegen trug die stetige Zunahme der Wohnungsbaukredite dazu bei, dass sich die Schuldenquote der privaten Haushalte weiter erhöhte. Wenngleich weiterhin relativ viele Staatsanleihen begeben wurden, könnte die vorgezogene Finanzierung Mitte des vergangenen Jahres im dritten Jahresviertel 2003 und im ersten Quartal 2004 zu einer geringeren Mittelaufnahme des Staates geführt haben. Auf der Investitionsseite hielten die vorsichtigen Portfolioanleger zugunsten längerfristiger Finanzaktiva an.*

### FINANZIERUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Die Jahreswachstumsrate der Finanzierung des nichtfinanziellen Sektors (hierzu zählen private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und öffentliche Haushalte) ging nach 4,5 % im Schlussquartal 2003 den Schätzungen zufolge im ersten Quartal 2004 weiter auf 4 ¼ % zurück (siehe Tabelle 4). Die Fremdfinanzierung des nichtfinanziellen Sektors dürfte sich im ersten Quartal 2004 im Vorjahresvergleich um 4 ¾ % erhöht haben, verglichen mit 5,2 % im Vorquartal. Die Emission börsennotierter Aktien blieb im ersten Quartal 2004 trotz erster Anzeichen einer Belebung verhalten.

Angesichts der anhaltend kräftigen Zunahme der Kredite, insbesondere der Wohnungsbaukredite, an private Haushalte stieg deren am BIP gemessene Verschuldung Schätzungen zufolge im letzten Quartal 2003 und im ersten Quartal 2004 weiter an (siehe Abbildung 12).

Dagegen dürfte das Wachstum der gesamten Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres trotz der historisch niedrigen Fremdfinanzierungskosten und der derzeitigen wirtschaftlichen Erholung auf 3 % gegenüber 4,1 % im Schlussquartal 2003 zurückgegangen sein. Wie in Kasten 1 („Jüngste Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“) dargelegt, ist die verhaltene Entwicklung



**Tabelle 4 Finanzierung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet**

	Anteil des Bestands an der (Sektor-) Finanzierung in % <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1 <sup>2)</sup>
<b>Nichtfinanzieller Sektor</b>	<b>100</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4 ½</b>
<i>Darunter:</i> Langfristige Finanzierung <sup>3)</sup>	85,5	4,4	4,8	4,6	4,6	4,2	4,1	4,3	4,9	4,4	4 ½
Fremdfinanzierung <sup>4)</sup>	83,4	5,6	5,3	5,0	4,6	4,7	5,4	5,7	5,8	5,2	4 ½
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	14,5	5,5	2,1	1,1	0,2	1,5	5,5	7,1	6,3	5,0	2 ½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	68,9	5,6	6,0	5,9	5,6	5,4	5,4	5,3	5,7	5,2	5 ½
<b>Private Haushalte<sup>4),5)</sup></b>	<b>23,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7 ½</b>
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	7,2	-0,9	-0,8	0,5	0,6	1,4	0,4	-1,2	-1,4	-1,1	½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	92,8	6,4	6,4	6,8	7,0	7,3	7,4	7,2	7,8	7,9	8
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>43,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2 ½</b>
<i>Darunter:</i> Langfristige Finanzierung	81,9	5,0	4,9	4,7	4,3	3,6	3,3	3,2	3,7	3,3	3 ½
Fremdfinanzierung <sup>4)</sup>	62,3	8,7	6,2	5,2	3,6	3,7	4,9	5,1	4,9	4,1	3
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	18,1	4,8	-0,4	-4,0	-4,7	-3,4	0,8	3,8	2,8	1,5	- ¾
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	44,1	10,6	9,5	9,9	7,6	7,1	6,8	5,7	5,9	5,2	4 ½
<i>Darunter:</i> Kredite	50,2	7,0	5,0	4,7	3,0	3,5	4,4	4,1	4,2	3,1	2 ½
<i>Darunter:</i> Wertpapiere ohne Anteilsrechte	8,1	24,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,5	9,2	9,8	4
<i>Darunter:</i> Pensionsrückstellungen	3,9	4,6	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6 ½
Börsennotierte Aktien	37,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	1,0	0,9	1 ½
<b>Öffentliche Haushalte<sup>4)</sup></b>	<b>32,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4 ½</b>
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	14,9	9,8	8,6	12,1	10,2	11,6	16,8	16,3	15,7	13,5	9 ½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	85,1	1,8	3,5	2,8	3,4	3,0	3,0	3,7	4,0	3,3	3 ½
<i>Darunter:</i> Kredite	16,5	-0,6	0,3	-0,7	-0,9	-2,0	-2,1	-0,4	1,2	1,7	2 ½
<i>Darunter:</i> Wertpapiere ohne Anteilsrechte	80,2	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,1	4 ½
<i>Darunter:</i> Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	3,4	13,0	14,7	14,9	15,2	11,4	13,9	13,2	13,2	9,2	8 ½
<b>Schuldenquote (gemessen am BIP)</b>											
Private Haushalte		49	49	50	50	51	51	52	52	53	54
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		62	62	62	62	62	62	63	62	62	62
Öffentliche Haushalte		73	73	73	74	74	75	76	75	74	75

Quelle: EZB.

Anmerkung: Siehe auch Tabelle 3.2 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

1) Stand am Ende des vierten Quartals 2003. Anteil der kurzfristigen und langfristigen (Fremd-)Finanzierung und Sektorfinanzierung an der Gesamtfinanzierung in %. Anteil der kurzfristigen und langfristigen (Fremd-)Finanzierung der Sektoren und der Finanzierungsinstrumente an der Gesamtsektorfinanzierung in %. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Die Angaben für das jüngste Quartal wurden auf der Grundlage von in Geld- und Bankenstatistiken sowie Statistiken über Wertpapieremissionen ausgewiesenen Transaktionen geschätzt.

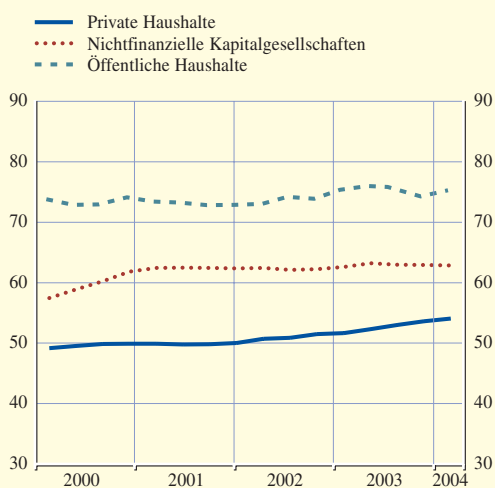
3) Die langfristige Finanzierung (mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr) umfasst langfristige Kredite, begebene langfristige Schuldverschreibungen, begebene börsennotierte Aktien und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften.

4) Die Fremdfinanzierung umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen. Die kurzfristige Fremdfinanzierung (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr) umfasst kurzfristige Kredite, begebene kurzfristige Schuldverschreibungen und Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen. Die langfristige Fremdfinanzierung entspricht der langfristigen Finanzierung ohne begebene börsennotierte Aktien.

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Abbildung 12 Schuldenquote des nichtfinanziellen Sektors

(in % des BIP)

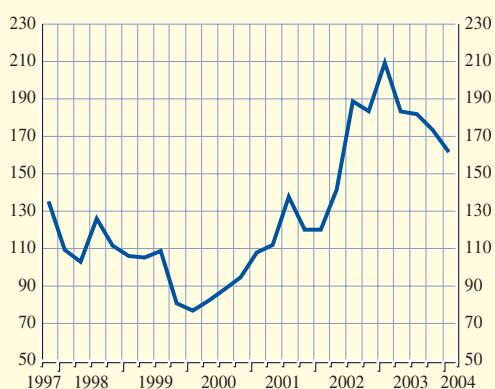


Quelle: EZB.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in Tabelle 4. Die Schuldenquote auf der Grundlage der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen fällt etwas niedriger aus als anhand der jährlichen Berechnungen. Dies hängt insbesondere damit zusammen, dass Kredite des nichtfinanziellen Sektors und von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht erfasst werden. Die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte weicht aufgrund von Unterschieden bei der Bewertung, Erfassung und Behandlung aufgelaufener Zinsen leicht von der Abgrenzung des öffentlichen Schuldenstands im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit ab.

Abbildung 13 Verschuldungskoeffizient der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in %)



Quelle: EZB.

der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften offenbar in erster Linie auf eine Korrektur des zwischen 1998 und 2001 entstandenen Schuldenüberhangs, gestiegene Unternehmensgewinne (die zu einer geringeren Außenfinanzierung geführt haben dürften) und die nur allmähliche Konjunkturerholung zurückzuführen. Hinzu kommt, dass eine Änderung der Unternehmensbesteuerung in Deutschland dazu führte, dass einige im Ausland ansässige Firmen Kredite an ihre Tochtergesellschaften im Euroraum im vierten Quartal 2003 durch nicht börsennotierte Aktien ersetzen.

Die am BIP gemessene Schuldenquote nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieb den Schätzungen zufolge in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres unverändert und weitgehend auf dem seit dem zweiten Quartal 2001 verzeichneten Stand (siehe Abbildung 12). Die Verschuldung in Relation zum erwirtschafteten Gewinn (gemessen am Betriebsüberschuss) ist hingegen seit Mitte 2003 rückläufig. Infolge des Anstiegs der Aktienkurse im ersten Quartal 2004 verringerte sich auch der Verschuldungskoeffizient (Verhältnis zwischen Verschuldung und Eigenkapital) merklich (siehe Abbildung 13). Somit dürfte sich die Verschuldungssituation der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbessert haben.

Schätzungen zufolge belief sich die Jahresrate der Fremdfinanzierung der öffentlichen Haushalte im ersten Quartal 2004 auf 4 ½ %, verglichen mit 4,7 % im vierten und 5,6 % im dritten Quartal 2003. Aufgrund der Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet besteht nach wie vor eine recht hohe Nachfrage der öffentlichen Hand nach Krediten. Die verhaltenere Nachfrage der öffentlichen Haushalte nach Finanzmitteln im vierten Quartal 2003 und im ersten Quartal 2004 dürfte aus umfangreichen vorgezogenen Finanzierungstransaktionen resultieren, da die öffentliche Hand im vergangenen Jahr versuchte, sich die besonders niedrigen

Langfristzinsen zunutze zu machen. Das Wachstum der kurzfristigen Fremdfinanzierung des Staates blieb Anfang 2004 recht kräftig, worin sich die relative Attraktivität der kurzfristigen Fremdfinanzierung (aufgrund des recht steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve) widerspiegelte.

## GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Daten zur Geldvermögensbildung liegen nur bis zum vierten Quartal 2003 vor. Das jährliche Wachstum der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors ging im vierten Quartal 2003 geringfügig auf 4,4 % zurück (siehe Tabelle 5). Dies war auf ein verlangsamtes jährliches Wachstum der kurzfristigen Geldvermögensbildung und eine leichte jährliche Zunahme des Erwerbs längerfristiger Finanzaktiva zurückzuführen.

Die Daten zur Finanzierungsrechnung bestätigen somit, dass die Wirtschaftsakteure im Sommer 2003 damit begannen, ihre Portfolios allmählich von kurzfristigen in längerfristige und risikoreichere Anlageformen umzuschichten. Insbesondere war eine Erholung der Nachfrage nach nichtmonetären Investmentzertifikaten (überwiegend Wandelanleihen) und der Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen zu beobachten. Dagegen blieben die Direktinvestitionen des nichtfinanziellen Sektors in börsennotierte Aktien verhalten, und dieser Sektor trat als Nettoverkäufer von Schuldverschreibungen auf. Schließlich ist anzumerken, dass die anhaltende Erholung am Aktienmarkt zu positiven Erträgen aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors führte.

Tabelle 5 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Geld- vermögens- bildung <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	.
<i>Darunter: Kurzfristige Geldvermögens- bildung<sup>2)</sup></i>	43,3	5,9	3,8	4,1	4,4	4,4	5,0	5,5	5,1	5,0	.
<i>Darunter: Langfristige Geldvermögens- bildung<sup>3)</sup></i>	55,7	4,3	4,5	4,3	4,4	3,6	3,7	3,6	3,9	3,8	.
Bargeld und Einlagen	38,2	4,6	4,7	4,7	4,7	4,9	5,8	6,4	6,5	5,5	.
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	12,5	7,6	1,8	1,1	1,6	0,6	-0,7	-2,5	-3,8	-2,9	.
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	1,1	4,9	-27,4	-29,4	-21,0	-21,9	-22,9	-19,3	-24,9	-14,0	.
<i>Darunter: Langfristig</i>	11,4	8,0	7,4	6,0	5,1	3,9	2,1	-0,7	-1,4	-1,7	.
Investmentzertifikate	12,2	5,7	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,0	6,7	6,9	.
<i>Darunter: Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile</i>	9,6	3,8	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,7	6,2	6,5	.
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	2,6	21,4	21,0	18,1	16,6	12,1	11,8	13,5	9,2	8,4	.
Börsennotierte Aktien	12,6	-0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,8	1,4	2,5	2,2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen	24,5	7,3	7,2	7,1	7,1	6,4	6,3	6,3	6,3	6,5	.
M3 <sup>4)</sup>		8,0	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,5	7,6	7,0	6,3
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		-8,6	-2,8	-9,7	-8,4	-12,9	-15,8	-5,7	-1,9	-2,6	

Quelle: EZB.

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

1) Stand am Ende des vierten Quartals 2003. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Die kurzfristige Geldvermögensbildung umfasst Bargeld und Einlagen (ohne Einlagen von Zentralstaaten), kurzfristige Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr) und Geldmarktfondsanteile. Da die Einlagen von Zentralstaaten nicht berücksichtigt werden, ergeben die kurzfristige und langfristige Geldvermögensbildung zusammengenommen nicht 100 %. Bei der Interpretation dieser Angaben ist zu berücksichtigen, dass in der kurzfristigen Geldvermögensbildung sowohl kurzfristige als auch langfristige Einlagen enthalten sind.

3) Die langfristige Geldvermögensbildung umfasst langfristige Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr), Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile, börsennotierte Aktien sowie Versicherungs- und Pensionsprodukte.

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

## 2.5 GELDMARKTSÄTZE

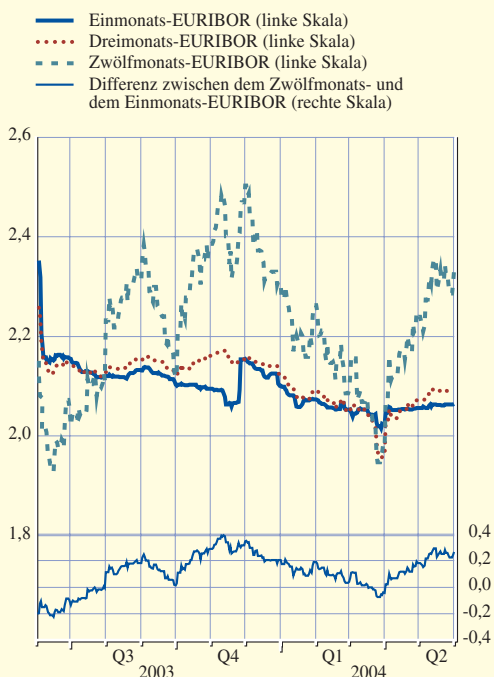
Nach dem Rückgang der längerfristigen Geldmarktzinsen im ersten Quartal 2004 haben diese Zinssätze Ende März die Talsohle durchschritten und sind seitdem gestiegen. Infolgedessen ist der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt in den vergangenen drei Monaten steiler geworden.

Die kurzfristigen Geldmarktzinsen blieben in den vergangenen Monaten weitgehend unverändert und standen somit in Einklang mit dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 2,0 % (siehe Abbildung 14). Bei den längerfristigen Geldmarktsätzen ist nach dem Tiefstand in der zweiten Märzhälfte 2004 wieder ein Anstieg zu verzeichnen. Daher ist der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt steiler geworden. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, die Ende März noch negativ gewesen war, belief sich am 2. Juni 2004 auf 27 Basispunkte (siehe Abbildung 14).

Der Anstieg der längerfristigen Geldmarktsätze schlug sich auch in der Entwicklung der Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte nieder (siehe Abbildung 15). In den letzten Monaten haben sich die Zinssätze für Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2004 erhöht und beliefen sich am 2. Juni 2004 auf 2,20 % bzw. 2,40 %. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im weiteren Jahresverlauf 2004 nach oben revidiert haben.

Abbildung 14 Geldmarktzinsen

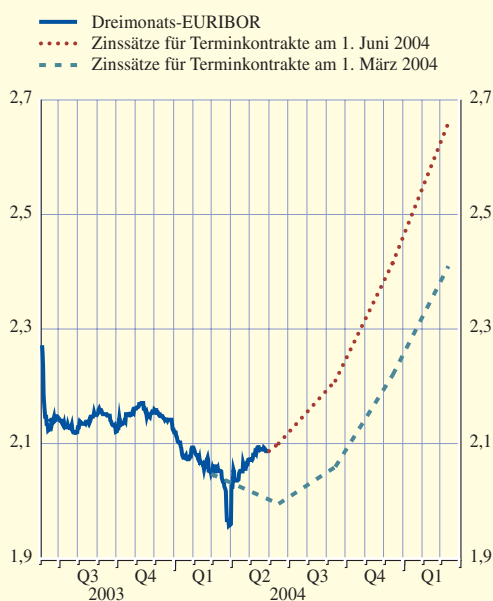
(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 15 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte

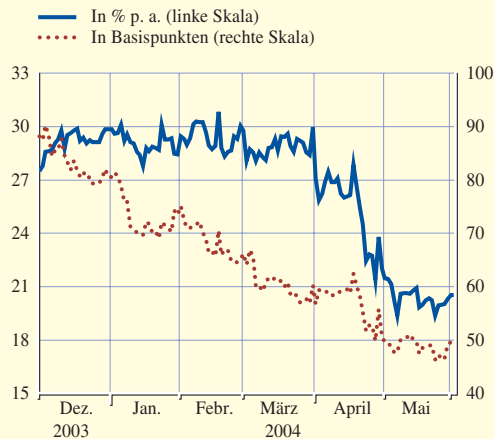
(in % p.a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 16 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2004**

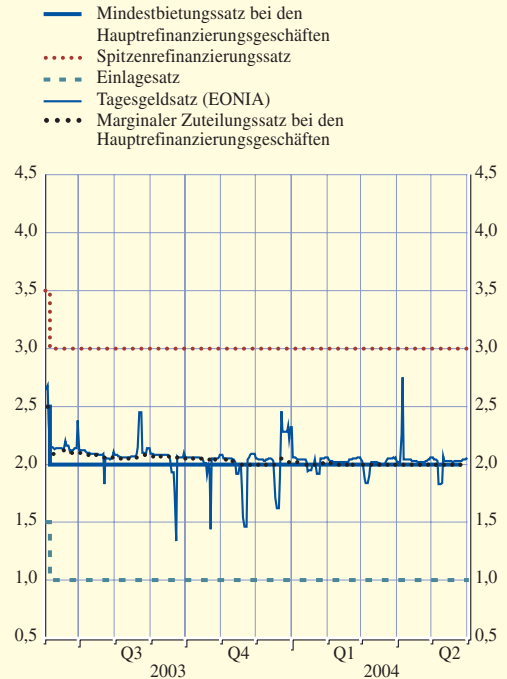
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Basispunkte errechnen sich durch Multiplikation der impliziten Volatilität in Prozent mit dem entsprechenden Zinssatz (siehe auch den Kasten „Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze“ auf Seite 14 ff. des Monatsberichts vom Mai 2002).

**Abbildung 17 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Die implizite Volatilität der Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte (siehe Abbildung 16) lässt darauf schließen, dass unter den Marktteilnehmern derzeit relativ wenig Unsicherheit über die Entwicklung der Kurzfristzinsen in den kommenden Monaten herrscht.

Im Zeitraum von Anfang März bis zum 2. Juni 2004 bewegte sich der EONIA (Euro Overnight Index Average) meist knapp über dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 2,0 % (siehe Abbildung 17 und Kasten 3). Der marginale Zuteilungssatz entsprach bei allen Hauptrefinanzierungsgeschäften der vergangenen drei Monate dem Mindestbietungssatz, und der gewichtete Durchschnittssatz lag in der Regel 1 Basispunkt darüber. Bei den drei im April und Mai 2004 abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems lag der durchschnittliche Zuteilungssatz geringfügig unter dem zu diesem Zeitpunkt verzeichneten Dreimonats-EURIBOR und blieb auch unter den entsprechenden Sätzen der im zweiten Halbjahr 2003 abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte.

## Kasten 3

**LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE ZWISCHEN DEM 24. JANUAR UND DEM 11. MAI 2004**

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die am 9. März, 6. April und 11. Mai 2004 zu Ende gegangen sind, erörtert. Auf die am 6. April 2004 endende Erfüllungsperiode wurde erstmals der geänderte geldpolitische Handlungsrahmen<sup>1</sup> angewendet.

**Liquiditätsbedarf des Bankensystems**

Der Liquiditätsbedarf der Banken hat sich im Berichtszeitraum erhöht (siehe Abbildung A). Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie die Entwicklung der autonomen Faktoren (d. h. der Liquiditätsfaktoren, die in der Regel nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängen), die im Durchschnitt per saldo 147,5 Mrd € – und damit den höchsten Betrag seit Anfang 1999 – abschöpften. Diese stärkere Liquiditätsabschöpfung hing vor allem mit der anhaltenden Zunahme des Banknotenumlaufs zusammen, der über die Osterfeiertage einen historischen Höchstwert von 441,4 Mrd € erreichte. Das Mindestreserve-Soll und die Überschussreserven (d. h. die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Guthaben auf Girokonten) waren relativ stabil. Das Reserve-Soll stieg zwischen der ersten und der dritten hier betrachteten Erfüllungsperiode um 1 Mrd €, und die Überschussreserven schwankten leicht um einen Tagesdurchschnitt von 0,64 Mrd €.

**Liquiditätsversorgung und Zinssätze**

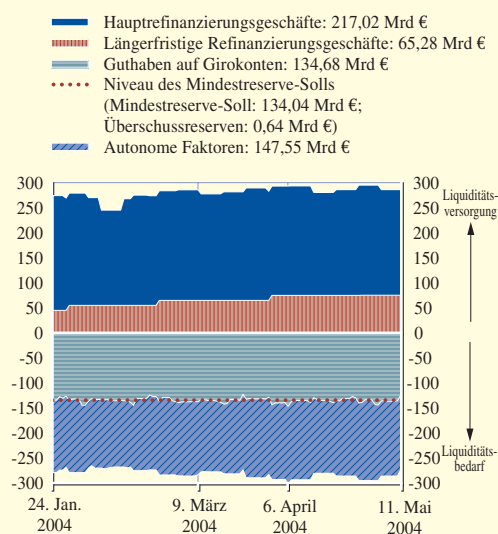
Im Einklang mit dem gestiegenen Liquiditätsbedarf wurde auch das Volumen der Offenmarktgeschäfte im Berichtszeitraum aufgestockt. Die Geschäftspartner passten ihr Bietungsverhalten problemlos an den geänderten Handlungsrahmen an, der ab dem 9. März zu einer Verdoppelung des durchschnittlichen Zuteilungsvolumens bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) führte, weil die Laufzeit dieser Geschäfte von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt worden war. Beleg für die reibungslose Anpassung ist die nach wie vor hohe Konzentration der Gebote, die auch in der geringen Differenz zwischen dem marginalen und dem durchschnittlichen Zuteilungssatz zum Ausdruck kommt. Dieser Abstand blieb im Berichtszeitraum unter 1 Basispunkt. Überdies passten die Geschäftspartner ihr Bietungsaufkommen rasch an das erhöhte Zuteilungsvolumen an. Das Verhältnis zwischen abgegebenen und zugeteilten Geboten pendelte sich nach den ersten beiden HRGs mit einwöchiger Laufzeit bei etwa 1,25 ein. Nur bei dem zweiten HRG, das am 23. März mit einem zu diesem Zeitpunkt im historischen Vergleich hohen Benchmark-Betrag von 224,5 Mrd € zugeteilt wurde, lagen die Gebote geringfügig unter diesem Betrag.

Der Wert der ausstehenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte stieg während des Berichtszeitraums von 45 Mrd € auf 75 Mrd €. Ursächlich hierfür war der Beschluss des EZB-Rats vom 8. Januar 2004, das im Voraus angekündigte Zuteilungsvolumen bei jedem dieser Geschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € aufzustocken. Dieser Beschluss trug dem für 2004 erwarteten

<sup>1</sup> Siehe den Beitrag „Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“ im Monatsbericht vom August 2003 und den Kasten „Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften“ im Monatsbericht vom April 2004.

### Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

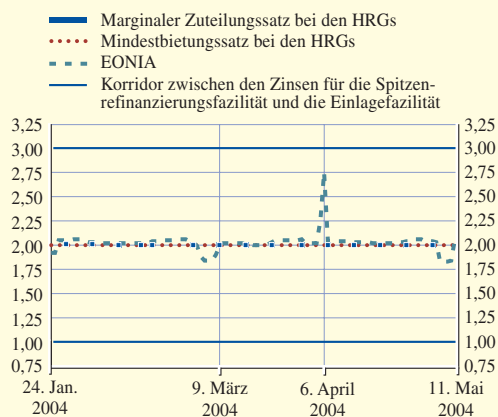
(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Berichtszeitraum hinter dem jeweiligen Posten)



fiel der EONIA am 5. März auf einen Tiefstand von 1,84 %, da die Marktteilnehmer die Liquiditätslage offenbar als entspannt beurteilten. Am 9. März, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, stieg er allerdings auf 1,99 % an. Dies stand im Einklang damit, dass die Liquiditätsbedingungen nahezu ausgeglichen waren (bei einer geringfügigen Inanspruchnahme der Einlagefazilität an diesem Tag in Höhe von 2,1 Mrd € netto).

### Abbildung B EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



verharrte bis wenige Tage vor Ablauf dieser Periode leicht über dem Mindestbietungssatz. Am 7. Mai, dem drittletzten Handelstag der Mindestreserveperiode, begannen die Marktteilnehmer,

höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung.

In den ersten Wochen der am 9. März beendeten Mindestreserve-Erfüllungsperiode bewegte sich der EONIA (Euro Overnight Index Average) leicht über dem Mindestbietungssatz von 2,00 % (siehe Abbildung B). Bei dem am Freitag, dem 20. Februar, zugeordneten HRG kam es zu einer geringfügigen Unterbietung. Dies stand wahrscheinlich im Zusammenhang mit dem ungewöhnlichen Zuteilungstag (HRGs werden in der Regel dienstags zuteilt), den sehr nahe am Mindestbietungssatz liegenden Geldmarktsätzen und der Erhöhung des Benchmark-Zuteilungsbetrags bei diesem HRG. Die Unterbietung zog nur einen leichten, temporären Anstieg des EONIA um einige wenige Basispunkte nach sich. Nach der Zuteilung des letzten HRG in dieser Mindestreserveperiode

In der darauf folgenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 6. April endete, blieb der EONIA zumeist leicht über dem Mindestbietungssatz. Davon ausgenommen war zum einen die oben genannte Unterbietung am 23. März, die zu einem vorübergehenden, leichten Anstieg des EONIA führte. Zum anderen schnellte der EONIA am vorletzten Tag der Erfüllungsperiode, als die Marktteilnehmer die Liquiditätslage als angespannt einzuschätzen begannen, nach oben. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode wurde die Spitzenrefinanzierungsfazilität per saldo mit 8,2 Mrd € in Anspruch genommen, und der EONIA stieg auf 2,75 %.

In der nächsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode teilte die EZB wieder bei allen HRGs den Benchmark-Betrag zu, und der EONIA verharrte bis wenige Tage vor Ablauf dieser Periode leicht über dem Mindestbietungssatz. Am 7. Mai, dem drittletzten Handelstag der Mindestreserveperiode, begannen die Marktteilnehmer,

sich auf eine entspannte Liquiditätslage einzustellen, und der EONIA fiel auf 1,83 %. Am Morgen des nächsten Handelstags gab die EZB bekannt, dass ihre Liquiditätsprognosen auf ein außergewöhnliches Liquiditätsungleichgewicht hindeuteten und dass sie bereit sei, diesem Ungleichgewicht durch eine Feinststeuerungsoperation am Folgetag entgegenzuwirken, sofern es nicht durch andere Liquiditätsschocks ausgeglichen werden sollte. Da diese Schocks ausblieben, schöpfte die EZB am 11. Mai, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, mittels einer Feinststeuerungsoperation in Form einer Hereinnahme von Termineinlagen (Tagesgeld) 13,0 Mrd € ab. Es gelang ihr, wieder ausgeglichene Liquiditätsbedingungen herzustellen, und die Mindestreserveperiode endete mit einer Nettoinanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von lediglich 0,1 Mrd € und einem EONIA-Niveau von 2,07 %.

## 2.6 ANLEIHEMÄRKTE

*Seit Ende März haben sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den Märkten weltweit deutlich erhöht. Ausschlaggebend für diesen Anstieg sind offenbar die besseren Wachstumsperspektiven für die Weltwirtschaft und in jüngster Zeit eine gewisse Besorgnis über die Inflationsaussichten. Die implizite Volatilität am Markt, ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Renditeentwicklung der Anleihen, ist im Euro-Währungsgebiet in den letzten Monaten weitgehend unverändert geblieben.*

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten sind die Renditen langfristiger Anleihen seit Ende März 2004 stark angestiegen und haben damit ihren Ende 2003 begonnenen Abwärtstrend umgekehrt (siehe Abbildung 18). Anfang 2004 hatten die Anleiherenditen angesichts von Bedenken über die Dauerhaftigkeit der wirtschaftlichen Erholung in den USA nachgegeben. Diese Besorgnis war durch die Veröffentlichung von Arbeitsmarktdaten geschürt worden, die hinter den Markterwartungen zurückgeblieben waren und dazu geführt hatten, dass der Markt die Annahmen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der US-Zinsen nach unten revidierte.<sup>2</sup> Dagegen begannen die Märkte nach der Veröffentlichung von besser als erhofft ausgefallenen Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft Anfang April, die Erwartung höherer Kurzfristzinsen einzupreisen. Seither sind die US-Anleiherenditen vor dem Hintergrund gesamtwirtschaftlicher Daten für die USA, die von den Marktakteuren als weitere Bestätigung für eine anhaltende wirtschaftliche Erholung gewertet worden sind, stetig gestiegen. Auch die realen Anleiherenditen – gemessen an den Renditen inflationsindexierter zehnjähriger Staatsanleihen – haben sich seit Ende März deutlich erhöht.

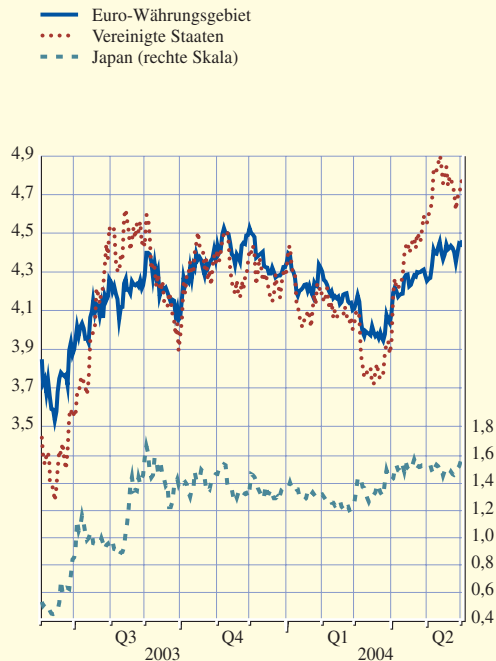
Im Mai 2004 verstärkte sich dann offenbar unter den Marktteilnehmern die Besorgnis über die Inflationsaussichten in den USA, was möglicherweise mit den höheren Ölpreisen zusammenhing. Die Nominalrenditen zehnjähriger Anleihen stiegen weiter auf rund 4,8 % Anfang Juni an und lagen damit etwa 20 Basispunkte über ihrem Stand von Ende April. Im selben Zeitraum gingen die realen Anleiherenditen im Zehnjahresbereich leicht auf etwa 1,6 % zurück. Dadurch erhöhte sich die (aus der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren nominalen und inflationsindexierten Staats-

<sup>2</sup> Eine genauere Analyse des Einflusses der Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft findet sich im Kasten „Die Auswirkungen der jüngsten Veröffentlichungen von Beschäftigungsdaten der Vereinigten Staaten auf die internationalen Anleihemärkte“ im Monatsbericht vom Mai 2004 (S. 25 f.).



**Abbildung 18 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

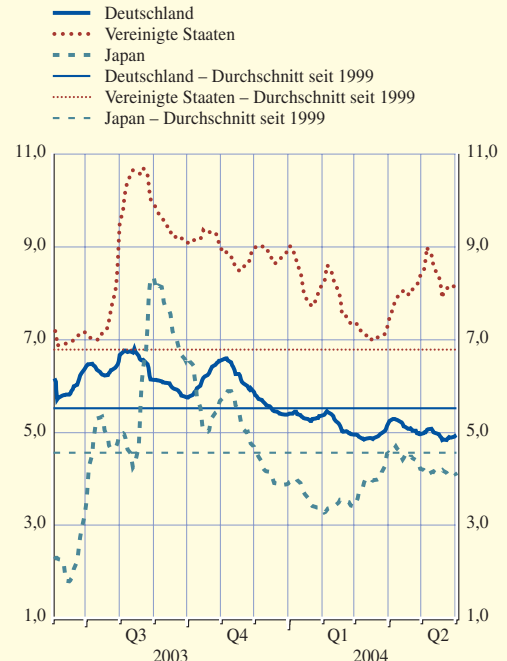
(in % p.a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 19 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.

anleihen abgeleitete) zehnjährige Breakeven-Inflationsrate im Laufe des Mai deutlich um rund 25 Basispunkte. Am 2. Juni 2004 erreichte die Breakeven-Inflationsrate 2,7 %. Die an der impliziten Volatilität am Rentenmarkt gemessene Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung der Anleihenrenditen in den Vereinigten Staaten ist in den letzten drei Monaten insgesamt angestiegen und lag am 2. Juni etwas über dem seit 1999 verzeichneten Durchschnittsniveau (siehe Abbildung 19).

### JAPAN

Auch in Japan erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Anfang März bis Ende April um rund 30 Basispunkte. Dieser Anstieg wurde durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten gestützt, die von den Marktteilnehmern als Anzeichen für eine Festigung der Konjunktur in Japan gewertet wurden. Im Mai jedoch verhinderten Sorgen wegen der möglichen Auswirkungen der hohen Ölpreise auf die japanische Konjunktur und Zweifel an der Nachhaltigkeit der vornehmlich exportgestützten Konjunkturerholung offenbar, dass die japanischen Anleihenrenditen dem Aufwärtstrend an anderen wichtigen Märkten folgten. Insgesamt veränderten sich die Renditen langfristiger Anleihen im Mai nur wenig und blieben bei rund 1,5 %. Im Ergebnis lagen sie Anfang Juni auf einem geringfügig höheren Niveau als Ende 2003.

Die an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt gemessene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Renditeentwicklung ist in den letzten drei Monaten im Großen und Ganzen unverändert geblieben. Anfang Juni 2004 lag sie leicht unter der seit Januar 1999 verzeichneten durchschnittlichen impliziten Volatilität.

### EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Renditen langfristiger Anleihen im Euroraum veränderten sich in den ersten Monaten des Jahres 2004 tendenziell im Gleichschritt mit den US-Anleiherenditen. Nach einem Rückgang zu Beginn des laufenden Jahres zogen ab Ende März die Anleiherenditen auch im Eurogebiet deutlich an, wenn auch in wesentlich geringerem Tempo als die Renditen der US-Anleihen. Der Renditeabstand zwischen langfristigen Anleihen im Euroraum und in den USA reduzierte sich somit rasch und kehrte sich Anfang April ins Negative. Am 2. Juni hatte er rund -30 Basispunkte erreicht.

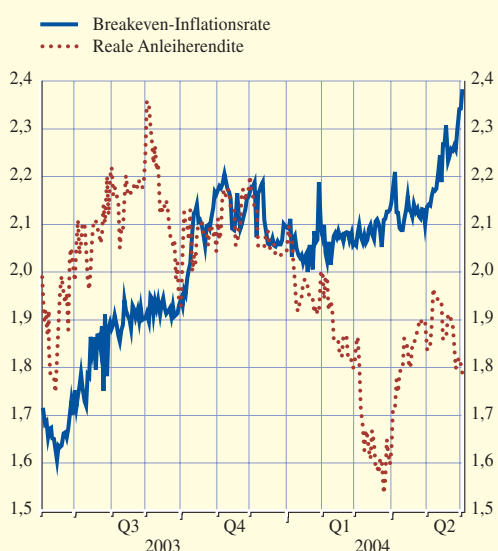
Wie in den Vereinigten Staaten wurde der Ende März einsetzende Anstieg der Nominalrenditen am Rentenmarkt anfänglich durch die stetig steigenden realen Anleiherenditen gestützt, die sich aus den Renditen indexierter (an den HVPI des Euro-Währungsgebiets ohne Tabakpreise gekoppelter) zehnjähriger Staatsanleihen ableiten. Grund hierfür war die Markteinschätzung, dass sich die Konjunkturaussichten für den Euroraum in den letzten Monaten allmählich gebessert haben. In jüngster Vergangenheit, von Ende April bis zum 2. Juni, setzten die Nominalrenditen langfristiger Anleihen im Euroraum ihren Aufwärtstrend fort und erhöhten sich um etwa 15 Basispunkte auf zuletzt rund 4,5 %. Dagegen gaben die realen Anleiherenditen im gleichen Zeitraum leicht nach, sodass die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet um mehr als 25 Basispunkte auf rund 2,4 % am 2. Juni stieg (siehe Abbildung 20). Veränderungen dieses Indikators sollten aufgrund diverser Prämien, die ihren Informationsgehalt einschränken können, mit einer gewissen Vorsicht beurteilt werden. In diesem Zusammenhang könnten die jüngsten Ölpreissteigerungen die Inflationsunsicherheit unter den Marktteilnehmern verstärkt und so zu höheren Risikoprämien geführt haben, die sich in den Breakeven-Inflationsraten niederschlagen.

Kasten 4 beschreibt die kürzlich eingeführten, auf Datenveröffentlichungen zum HVPI für den Euroraum (ohne Tabakwaren) beruhenden Finanzderivate. Diese neuen Instrumente liefern einen Indikator für die kurzfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer.

Der Anstieg der nominalen Anleiherenditen während der letzten drei Monate spiegelt sich in der nach oben verschobenen impliziten Terminalsstrukturkurve für Tagesgeld wider. Doch obwohl die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Zinssätze für die nächsten Jahre seit Ende März nach oben korrigiert wurden, liegen sie nach wie vor unter dem Ende 2003 erwarteten Niveau (siehe Abbil-

Abbildung 20 Reale Anleiherendite und Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet

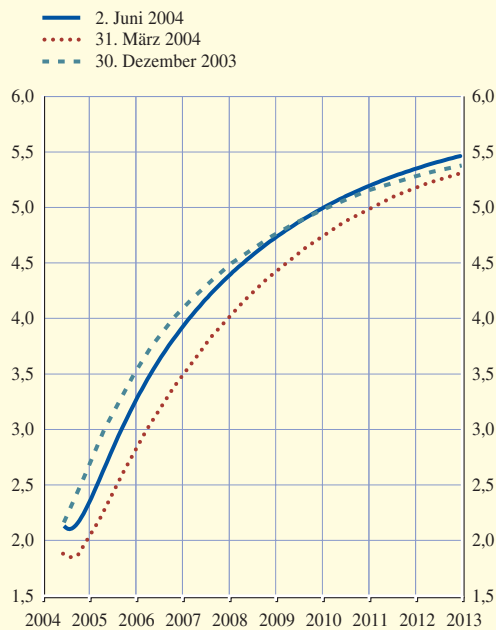
(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.  
Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden von den Börsenkursen französischer, an den HVPI des Euroraums (ohne Preise für Tabakwaren) gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2012 abgeleitet. Das Verfahren für die Berechnung der Breakeven-Inflationsrate ist auf Seite 18 ff. des Monatsberichts vom Februar 2002 dargelegt.

**Abbildung 21 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

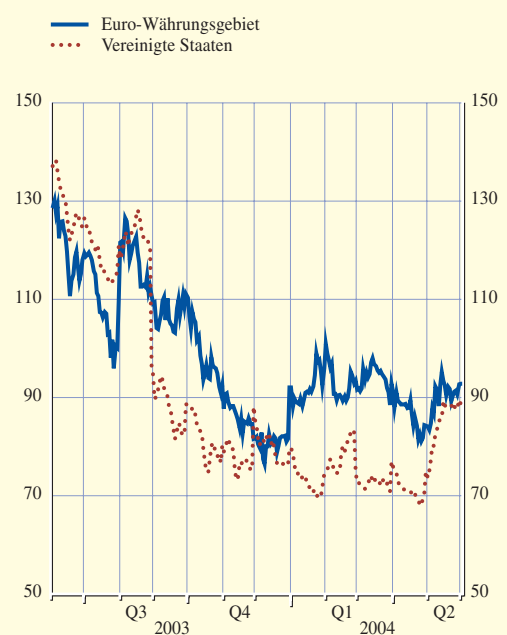
(in % p.a.; Tageswerte)



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.

**Abbildung 22 Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten**

(in Basispunkten; Tageswerte; BBB-Rating)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen werden als Differenz zwischen den Renditen sieben- bis zehnjähriger Unternehmensanleihen und den Renditen sieben- bis zehnjähriger Staatsanleihen berechnet.

dung 21). Zugleich ist die Unsicherheit an den Rentenmärkten des Eurogebiets (gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt) während der letzten drei Monate weitgehend unverändert geblieben. Ende Mai lag sie geringfügig unter ihrem seit Januar 1999 beobachteten Durchschnitt.

Am Markt für Unternehmensanleihen im Eurogebiet waren die Finanzierungsbedingungen während der letzten drei Monate weiterhin sehr günstig. Die Spreads der Unternehmensanleihen befinden sich nach wie vor auf einem niedrigen Niveau (siehe Abbildung 22). Dies deutet darauf hin, dass das Kreditrisiko von den Marktakteuren als gering bewertet wird, was auch in Einklang mit der bei den Rating-Agenturen zu beobachtenden Tendenz steht, weniger Unternehmen herabzustufen. Der Renditeabstand von Unternehmensanleihen – gemessen als Differenz zwischen den Renditen von Anleihen, die von Unternehmen mit einem BBB-Rating begeben wurden, und vergleichbaren Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet – verharrte auf einem niedrigen Niveau, das am 2. Juni 2004 mit rund 90 Basispunkten weitgehend dem Stand vom Oktober 2003 entsprach. Die Renditen der Anleihen von Unternehmen mit einem BBB-Rating befanden sich am 2. Juni 2004 mit 5,2 % auf einem mit Oktober 2003 vergleichbaren Wert.

## Kasten 4

**DIE VERWENDUNG VON FINANZDERIVATEN ZUR ANALYSE DER KURZFRISTIGEN INFLATIONS-  
ERWARTUNGEN DER MARKTEILNEHMER FÜR DEN EURORAUM**

Finanzderivate können wichtige Informationen über die makroökonomischen Erwartungen der Marktteilnehmer liefern. Aus anhand von Optionspreisen ermittelten Informationen lässt sich die Unsicherheit hinsichtlich des erwarteten künftigen Mittelwerts der zugrunde liegenden Instrumente ableiten.<sup>1</sup> Dieser Kasten geht auf neu eingeführte Finanzderivate ein, die auf Datenveröffentlichungen zur Inflation im Euroraum basieren.

Im Jahr 2003 organisierten zwei große Finanzinstitute den Handel von Optionen auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Tabakwaren für das Euro-Währungsgebiet. Zuvor waren bereits ähnliche Optionsgeschäfte auf wichtige makroökonomische Datenveröffentlichungen für die Vereinigten Staaten eingeführt worden, etwa auf den ISM Purchasing Managers' Index (PMI) oder auf Veränderungen der Daten zur Lohnentwicklung außerhalb der Landwirtschaft. Derivate auf der Grundlage von Inflationsstatistiken bieten unter anderem Investoren mit einem Portfolio, das einem erheblichen Inflationsrisiko ausgesetzt ist, die Möglichkeit, sich direkt gegen dieses Risiko abzusichern.

Geschäfte auf der Grundlage von Datenveröffentlichungen zum HVPI (ohne Tabakwaren) für den Euroraum werden einmal pro Monat im Auktionsverfahren durchgeführt. Sie beziehen sich auf die Inflationsergebnisse für den Monat, in dem die Auktion abgehalten wird, sowie auf den Folgemonat. Zeitlich findet die Auktion zwischen der letzten offiziellen Veröffentlichung von HVPI-Daten für den Euroraum durch Eurostat und der ersten Veröffentlichung (vorläufiger) nationaler Schätzungen für die Inflation im aktuellen Monat statt. Folglich basieren die Geschäfte ausschließlich auf der persönlichen Einschätzung der Teilnehmer.<sup>2</sup> Anhand der beobachteten Preise der Inflationsderivate berichten die Organisatoren der Geschäfte über die Wahrscheinlichkeiten hinsichtlich der zentralen Erwartungen der Marktteilnehmer für die verschiedenen Entwicklungsmöglichkeiten der künftigen Inflationsraten.

Die Abbildung zeigt die Ergebnisse der Auktion, die am 19. Mai 2004 stattfand und auf der die Ergebnisse der Inflationsdaten für Mai und Juni 2004 gehandelt wurden.<sup>3</sup> Aus der Abbildung können drei wichtige Schlüsse gezogen werden.

Erstens erwarteten die Marktteilnehmer im Hinblick auf das von ihnen unterstellte Basisszenario, dass die jährliche Veränderungsrate des HVPI (ohne Tabakwaren) von 1,8 % im April deutlich auf rund 2,2 % im Mai ansteigen und im Juni leicht unter diesem Stand verharren würde.

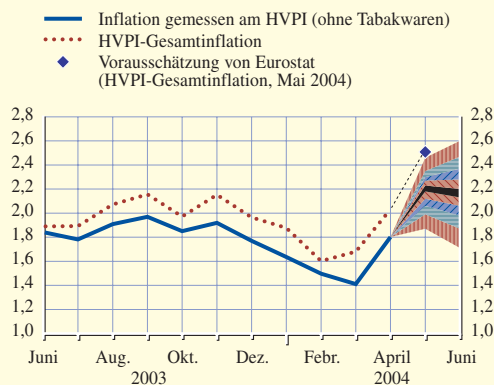
Zweitens kann, was die Unsicherheit im Zusammenhang mit diesen Erwartungen betrifft, anhand der in der Abbildung gezeigten Breite der Bänder für die weniger wahrscheinlichen Ergeb-

1 Eine allgemeine Beschreibung von Derivaten und Optionen findet sich im Aufsatz „Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik“ im Monatsbericht vom Mai 2000.

2 Die Vorausschätzung von Eurostat für die HVPI-Inflation im Euroraum wird in der Regel jeweils zum Monatsende veröffentlicht. Zu diesem Zeitpunkt sind bereits vorläufige Angaben für Deutschland, Italien, Belgien und seit neuestem Spanien verfügbar.

3 Der Handel mit diesen Derivaten basiert auf dem erwarteten Stand des HVPI-Index (ohne Tabakwaren). Aus Gründen der Übersichtlichkeit geht dieser Kasten jedoch auf die impliziten jährlichen Inflationsraten auf der Grundlage der von den Organisatoren gemeldeten Ergebnisse der Optionsgeschäfte ein. Nähere Informationen hierzu finden sich unter [www.deutsche-bank.de](http://www.deutsche-bank.de) und [www.gs.com](http://www.gs.com).

### Implizite Verteilung der Markterwartungen zur Entwicklung des HVPI (ohne Tabakwaren) im Mai und Juni



Quellen: Deutsche Bank, Goldman Sachs und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Das Fächerdiagramm zeigt die am 19. Mai 2004 verzeichnete implizite Verteilung der Markterwartungen zur HVPI-Entwicklung (ohne Tabakwaren) im Mai und Juni 2004. Das dunkelste Band beinhaltet das wahrscheinlichste Ergebnis und deckt 10 % der Wahrscheinlichkeit ab. Jedes folgende Bandpaar umfasst weitere 10 % der Wahrscheinlichkeit, bis 90 % der Wahrscheinlichkeitsverteilung abgedeckt sind. Die Bänder verbreitern sich mit länger werdendem Zeithorizont wegen zunehmender Unsicherheit hinsichtlich der Ergebnisse.

Insgesamt bieten diese neuen Finanzinstrumente eine interessante zusätzliche Informationsquelle als Ergänzung zu den Umfragen, die zu den sehr kurzfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer durchgeführt werden.

nisse abgeleitet werden, wie die Marktteilnehmer die Risikosituation insgesamt beurteilen. Am Fächerdiagramm wird deutlich, dass die Bänder unter dem mittleren (dunkelsten) Bereich breiter sind als die darüber, und zwar sowohl für Mai als auch für Juni 2004. Dies bedeutet, dass die Marktteilnehmer es für etwas wahrscheinlicher halten, dass die tatsächliche HVPI-Inflation (ohne Tabakwaren) im Mai unter 2,2 % bleibt, als dass sie über 2,2 % liegt. Für die erwartete Teuerung von 2,1 % im Juni ergibt sich ein ähnliches Muster.

Drittens kann auf der Grundlage dieser Erwartungen für die Teuerung nach dem HVPI (ohne Tabakwaren) eine Schätzung für die HVPI-Inflation insgesamt in den Monaten Mai und Juni erstellt werden. Geht man davon aus, dass der Beitrag der Tabakpreise zur Gesamtinflation im Mai und Juni ähnlich bleibt wie im April 2004, dann ergeben die Resultate der Auktion vom 19. Mai 2004, dass ein Anstieg der HVPI-Gesamtinflation von 2,0 % im April auf etwa 2,4 % im Mai erwartet wurde. Diese Erwartung lag leicht unter der HVPI-Vorausschätzung für Mai 2004 (2,5 %), die am 28. Mai von Eurostat veröffentlicht wurde. Entsprechend lässt sich ermitteln, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer für die HVPI-Inflation im Juni am 19. Mai 2004 bei rund 2,3 % lagen.

## 2.7 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die kurzfristigen Zinsen im Neugeschäft der MFIs gingen von Juni 2003 bis März 2004 geringfügig zurück, während die langfristigen MFI-Zinsen leicht anzogen bzw. weitgehend unverändert blieben.

Die meisten kurzfristigen Zinsen im Neugeschäft der MFIs blieben im März 2004 weitgehend gleich (siehe Abbildung 23). Über einen längeren Zeitraum betrachtet war bei den kurzfristigen MFI-Zinsen von Juni 2003 bis März 2004, parallel zur Entwicklung der Geldmarktzinsen, ein leichter Rückgang zu verzeichnen. Insgesamt verringerte sich in diesem Zeitraum der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um rund 35 Basispunkte, während sowohl die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr als auch die Zinsen für kurzfristige Spareinlagen von privaten Haushalten (d. h. mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) um jeweils rund 20 Basispunkte nachgaben. Im selben Zeitraum fielen sowohl die Zinsen für

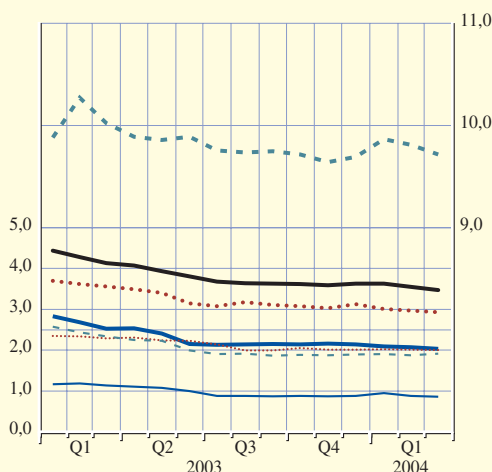
täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften als auch die Zinsen für Überziehungskredite der Banken an private Haushalte um jeweils rund 15 Basispunkte, während der Zinssatz für kurzfristige Termineinlagen privater Haushalte (d. h. mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) um etwa 10 Basispunkte sank. Im Vergleich dazu ging der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld von Juni 2003 bis März 2004 etwa um 10 Basispunkte zurück.

Was die langfristigen Zinsen betrifft, so blieb der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren im März 2004 weitgehend unverändert, während der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren leicht zurückging (siehe Abbildung 24). Im Zeitraum von Juni 2003 bis März 2004 blieb der Zins für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren weitgehend unverändert, während sich der Zins für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um rund 20 Basispunkte erhöhte. Abbildung 24 zeigt, dass die Entwicklung der langfristigen Zinsen der MFIs in den letzten Quartalen deutlich geringere Schwankungen aufwies als vergleichbare Kapitalmarktzinsen. Ein solches Muster wurde auch schon in der Vergangenheit beobachtet.

Abbildung 23 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld (linke Skala)
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr (linke Skala)
- - - Überziehungskredite an private Haushalte (rechte Skala)
- Täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (linke Skala)
- Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (linke Skala)
- - - Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr (linke Skala)
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr (linke Skala)

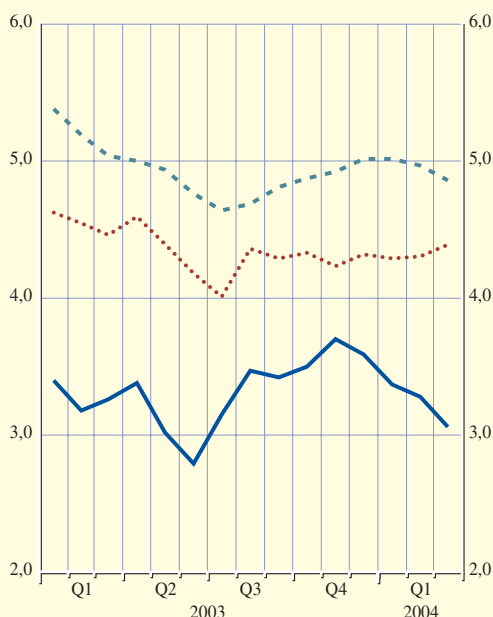


Quelle: EZB.

Abbildung 24 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- - - Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren



Quelle: EZB.

## 2.8 AKTIENMÄRKTE

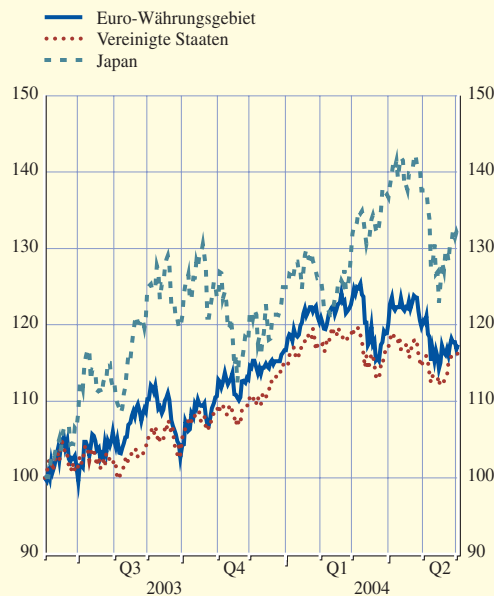
In den großen Volkswirtschaften waren die Aktienkurse von Anfang März bis Anfang Juni leicht rückläufig, worin sich zum Teil der Einfluss höherer Langfristzinsen widerspiegelte. Darüber hinaus wirkte sich die Besorgnis über die hohen Ölpreise dämpfend auf die Aktienkurse aus, während einige Veröffentlichungen von Konjunkturdaten, die die Erwartungen der Märkte übertrafen, einen gegenläufigen Effekt hatten.

### VEREINIGTE STAATEN

Insgesamt waren die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten von Anfang März bis Anfang Juni bei gleichzeitig höherer Volatilität rückläufig und brachen damit ihren während des überwiegenden Teils des Jahres 2003 und Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend (siehe Abbildung 25). Einerseits erhielten die Kurse der US-Aktien Auftrieb durch Anzeichen einer besseren Unternehmensrentabilität, wie z. B. höher als erwartet ausgefallene Ertragszahlen, und durch die Tatsache, dass die Marktteilnehmer die veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten allgemein in einem günstigen Licht sahen. Einen gegenteiligen, die Aktienkurse belastenden Einfluss hatte andererseits der drastische Anstieg der amerikanischen Langfristzinsen, da diese eine entscheidenden

Abbildung 25 Aktienindizes

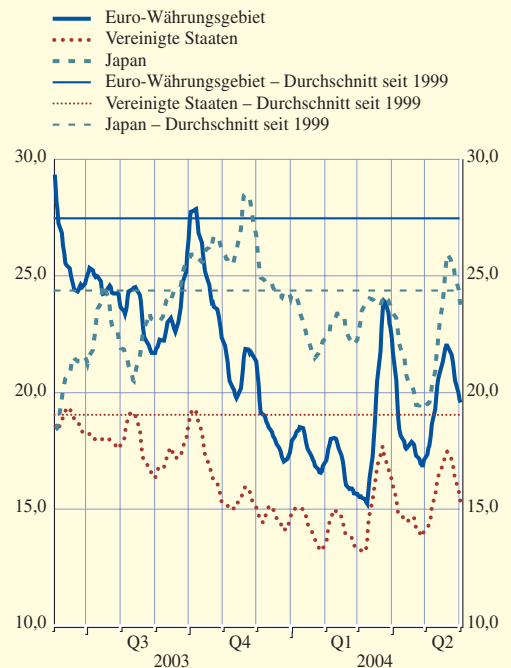
(Index: 1. Juni 2003 = 100; Tageswerte)



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 26 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

de Rolle für die Bestimmung des Diskontierungsfaktors für die künftigen Gewinne aus Investitionen am Aktienmarkt spielen. In dem Rückgang dürfte sich darüber hinaus auch die Besorgnis der Anleger über die wirtschaftlichen Folgen des Ölpreisanstiegs niedergeschlagen haben. Schließlich hat möglicherweise auch die erhöhte Unsicherheit am Aktienmarkt zum Kursrückgang beigetragen. Die von den Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleitete implizite Volatilität stieg von Ende Februar bis zum 2. Juni um 2 Prozentpunkte auf zuletzt 15 %. Damit lag sie allerdings auch weiterhin unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt (siehe Abbildung 26). Der marktweite Standard-&-Poor's-500-Index und der technologieorientierte Nasdaq-Composite-Index legten von Ende April bis zum 2. Juni um 1,5 % bzw. 2 % zu.

### JAPAN

In Japan blieben die Aktienkurse von Anfang März bis Anfang Juni in einem recht volatilen Umfeld weitgehend unverändert, nachdem sie von Mitte 2003 bis Anfang 2004 stark angestiegen waren. Darin hatte sich die optimistische Einschätzung der Konjunkturaussichten durch die Marktakteure niedergeschlagen. Dieser Aufwärtstrend kam zum Stillstand, als sich unter den Anlegern offenbar Befürchtungen über einen weltweiten Anstieg der Langfristzinsen breit machten. In jüngster Zeit war der Nikkei 225 rückläufig und gab von Ende April bis zum 2. Juni 4 % ab. Die implizite Volatilität – ein Maß für die Unsicherheit am japanischen Aktienmarkt – belief sich zuletzt auf 23 % und blieb damit etwas unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

### EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euroraum sanken die Aktienkurse im Zeitraum von Anfang März bis Anfang Juni. Zum Teil lässt sich dieser Rückgang durch die beträchtliche Zunahme der Unsicherheit am Aktienmarkt erklären. Die aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleitete implizite Volatilität stieg in diesem Zeitraum an und belief sich am 2. Juni auf 20 %. Damit liegt sie allerdings weiter unter ihrem Durchschnitt seit 1999 (siehe Abbildung 26). Auch der Eindruck, den globale Faktoren wie z. B. die hohen Ölpreise am Markt hinterließen, trug zur Dämpfung der Aktienkurse bei. Ein gegenläufiger Einfluss ging von anderen Faktoren wie den kontinuierlich steigenden tatsächlichen Gewinnen und den von Marktanalysten nach oben korrigierten kurzfristigen Gewinnerwartungen für die Unternehmen im Euroraum aus. Von Ende April bis zum 2. Juni büßten die Aktienkurse gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index rund 2 % ein.

Was die Entwicklung der Einzelsektoren im Eurogebiet in jüngster Zeit betrifft, so waren die Aktienkurse in acht von zehn Branchen, die im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index vertreten sind, von Ende Februar bis zum 2. Juni rückläufig (siehe Tabelle 6). Die größten Einbrüche erlitten die Technologie- und Telekommunikationsaktien, deren Kurse im früheren Verlauf des Jahres rasant angestiegen waren.



**Tabelle 6 Kursveränderungen und historische Volatilität der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes**

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

	Grund- stoffe	Konjunk- turabhän- gige Kon- sumgüter	Konjunk- turunab- hängige Konsum- güter	Energie	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b>	5,0	11,7	7,4	11,8	28,8	4,6	9,0	6,4	8,4	6,9	100,0
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
<b>Kursveränderung</b>											
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
2003 Q1	-19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-12,9
2003 Q2	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
2003 Q3	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
2003 Q4	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 Q1	-4,7	0,6	2,7	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
April	5,0	3,2	0,9	3,8	1,3	3,5	2,6	-15,9	0,2	1,4	0,7
Mai	-2,1	-1,8	0,4	-0,3	-2,4	2,3	-2,9	-1,2	-4,5	-0,3	-1,7
Ende Februar bis 2. Juni 2004	-0,8	-2,8	-3,6	5,0	-6,1	8,6	-3,2	-21,0	-8,6	-0,2	-4,3
<b>Volatilität</b>											
<i>(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)</i>											
2003 Q1	36,1	37,2	29,2	31,2	38,8	35,4	24,8	43,0	34,1	32,5	32,5
2003 Q2	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
2003 Q3	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003 Q4	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 Q1	15,2	18,4	12,5	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
April	14,3	15,0	11,3	15,0	14,2	20,6	15,1	40,6	11,8	13,1	13,3
Mai	21,7	22,4	13,5	15,8	20,7	15,2	20,4	29,5	19,8	16,2	18,4
Ende Februar bis 2. Juni 2004	18,6	20,8	13,4	16,4	18,3	17,2	18,6	33,1	17,9	15,9	16,9

Quellen: STOXX und EZB-Berechnungen.

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

## 3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet in den letzten Monaten deutlich an, und zwar von 1,6 % im Februar auf 2,5 % im Mai 2004. Dies war teilweise auf einen starken Basiseffekt bei den Energiepreisen zurückzuführen, der – wie erwartet – die Jahresrate in die Höhe trieb. Auch der jüngste Ölpreisschub trug zusammen mit höheren Tabaksteuern zum Anstieg der Inflationsrate bei. Diese Faktoren übten in Verbindung mit den gestiegenen Rohstoffpreisen (ohne Öl) auch einen Aufwärtsdruck auf die Preise in vorgelagerten Phasen der Produktionskette aus. Nach den jüngsten veröffentlichten Daten zu den Arbeitskosten für das erste Quartal 2004 hat sich das jährliche Lohnwachstum im Euro-Währungsgebiet anscheinend auf einem Niveau zwischen 2 % und 2½ % stabilisiert. Was die Zukunft betrifft, so könnte die Entwicklung der Energiepreise auf kurze Sicht weiter preistreibend wirken, wobei die Teuerungsraten länger als noch vor einigen Monaten erwartet über der 2 %-Marke liegen dürften. Unter der Voraussetzung, dass die Rohstoffpreise nicht weiter steigen, dürfte die Inflationsrate im Jahr 2005 jedoch infolge des moderaten inländischen Preisdrucks unter 2 % sinken.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR MAI 2004

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich die Inflation im Euro-Währungsgebiet im Mai 2004 auf 2,5 % (siehe Tabelle 7). Zwar liegen noch keine detaillierten Angaben vor, doch dürfte dieser Anstieg im Wesentlichen auf der Energiepreisentwicklung beruhen. Diese ist wiederum teilweise darauf zurückzuführen, dass der Rückgang der Energiepreise vor einem Jahr aus dem Jahresvergleich herausgefallen ist, spiegelt aber auch den jüngsten Anstieg der Ölpreise wider. Aufgrund der Vorläufigkeit der Daten ist die Schätzung allerdings wie üblich mit Unsicherheit behaftet.

#### HVPI-INFLATION IM APRIL 2004

Im April 2004 stieg die Inflation im Euro-Währungsgebiet auf 2,0 %, nach 1,7 % im März; dies war hauptsächlich auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen (siehe Abbildung 27).

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

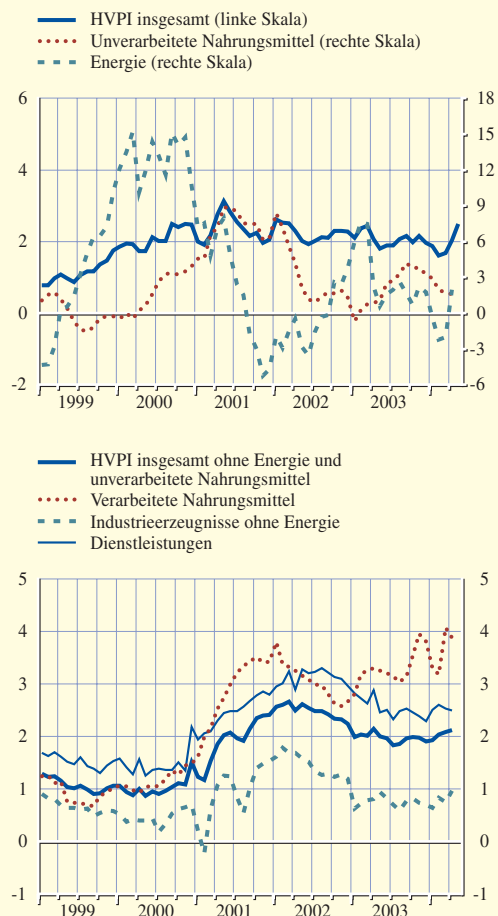
	2002	2003	2003 Dez.	2004 Jan.	2004 Febr.	2004 März	2004 April	2004 Mai
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,3	2,1	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5
Energie	-0,6	3,0	1,8	-0,4	-2,2	-2,0	2,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,1	3,2	2,9	1,9	1,7	1,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	3,3	3,8	3,3	3,2	4,1	3,9	.
Industrierzeugnisse ohne Energie	1,5	0,8	0,7	0,6	0,8	0,7	1,0	.
Dienstleistungen	3,1	2,5	2,3	2,5	2,6	2,5	2,5	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	-0,1	1,6	1,0	0,3	0,0	0,4	1,4	.
Ölpreise (€ je Barrel)	26,5	25,1	24,0	24,2	24,1	26,7	27,6	30,9
Rohstoffpreise ohne Energie	-0,9	-4,5	-0,2	5,1	7,2	17,2	19,7	21,1

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

**Abbildung 27 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Teilkomponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Gleichzeitig blieb die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie unverändert bei 2,1 %.

Die jährliche Änderungsrate der Energiepreise stieg deutlich an, und zwar von -2,0 % im März auf 2,0 % im April. Dies ist in erster Linie auf einen Basiseffekt im Zusammenhang mit dem Rückgang der Energiepreise nach dem Krieg im Irak vor einem Jahr zurückzuführen. Der Aufwärtsdruck auf die Jahresänderungsrate wurde durch das Anziehen der Energiepreise im April 2004 gegenüber dem Vormonat verstärkt, das im Gefolge des Ölpreisanstiegs seit Februar dieses Jahres zu verzeichnen war. Im Ergebnis trugen die Energiepreise im April erstmals in diesem Jahr zum Anstieg der Teuerung nach dem HVPI bei. Wie bereits im Vormonat ging die jährliche Änderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im April nur leicht zurück, was nahelegt, dass sich die preislichen Auswirkungen der Hitzewelle des vergangenen Sommers stark abgeschwächt haben. Insgesamt hatte dieser Preisschock einen länger anhaltenden Effekt als die meisten der witterungsbedingten Schocks im Eurogebiet in den letzten Jahren. So war beispielsweise die Wirkung des kalten Winterwetters zur Jahreswende 2001/2002 nach etwa vier Monaten fast gar nicht mehr zu spüren, während es rund acht Monate dauerte, bis sich der Preisschock aufgrund der Sommerhitze 2003 nicht mehr bemerkbar machte.

Die jährliche Änderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel lag im April unverändert bei 2,1 %; dahinter verbargen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten. Die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie stiegen gegenüber dem Vorjahr um 1,0 %, verglichen mit einer Vorjahresrate von 0,7 % im März. Der jüngste Anstieg ist anscheinend hauptsächlich auf länderspezifische einmalige Entwicklungen bei einigen wenigen Teilkomponenten zurückzuführen. Die Preise für pharmazeutische Erzeugnisse stiegen im April gegenüber dem Vormonat infolge der weiteren Umsetzung der Gesundheitsreform in Deutschland deutlich an. In Frankreich und Spanien spielten starke saisonale Schwankungen bei den Bekleidungspreisen eine Rolle. Ein solcher volatilerer Saisonverlauf ist nun schon seit einiger Zeit zu beobachten und hat die Bewertung von Entwicklungen bei den Jahresänderungsraten der Komponenten und Teilkomponenten des HVPI erschwert (siehe Kasten 5). Vor diesem Hintergrund sollten die jüngsten Entwicklungen bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie nicht als Signal für weitere Anstiege bei dieser Komponente betrachtet werden, die insgesamt gesehen immer noch von der vergangenen Aufwertung des Euro profitieren dürfte. Die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ging im

## Kasten 5

## SAISONMUSTER UND VOLATILITÄT DES HVPI FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die jährlichen HVPI-Teuerungsraten werden von saisonalen Verlaufsmustern nicht beeinflusst, solange sich diese im Zeitverlauf nicht ändern. Abweichungen und sich ändernde saisonale Muster schlagen sich allerdings auch in der Jahresänderungsrate nieder. Die Kenntnis des Saisonmusters der im HVPI enthaltenen Preise für Waren und Dienstleistungen ist daher zum Beispiel für die Beurteilung, ob ein Anziehen der jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI auf einen stärkeren Inflationsdruck hinweist oder lediglich auf abweichende oder veränderte Saisonmuster zurückzuführen ist, von entscheidender Bedeutung. Im vorliegenden Kasten wird die saisonale und gestiegene Volatilität des HVPI in den vergangenen Jahren beleuchtet, die sich teilweise durch eine stärker ausgeprägte Saisonfigur bei einigen Komponenten des HVPI erklären lässt.

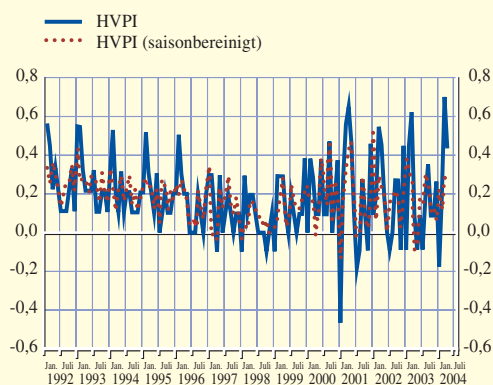
Es kann darüber hinaus auch sinnvoll sein, die Analyse der Entwicklung der Jahresänderungsrate durch die Analyse der kurzfristigen Dynamik des HVPI zu ergänzen. Der wichtigste Grund hierfür ist, dass sich in der Jahresrate für einen bestimmten Monat die Preisentwicklung über einen Zeitraum von zwölf Monaten widerspiegelt. Veränderungen der Jahresrate ergeben sich also nicht nur aus der aktuellen Preisentwicklung, sondern werden möglicherweise auch durch so genannte Basiseffekte beeinflusst. Um Änderungsraten für Zeiträume von unter einem Jahr beurteilen zu können, bedarf es saisonbereinigter Zeitreihen. Die Qualität einer solchen Reihe hängt jedoch davon ab, wie regelmäßig und stabil die Saisonmuster im Zeitverlauf sind, da durch eine Saisonbereinigung nur übliche Bewegungen in einer Zeitreihe ausgeglichen werden können, die jedes Jahr zur gleichen Zeit und in vergleichbarem Ausmaß auftreten.

Bei ihrer Analyse der Preisentwicklung im Monatsbericht konzentriert sich die EZB in der Regel auf Angaben zum HVPI insgesamt und zu seinen fünf wichtigsten Teilkomponenten (Energie, unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen). Um kurzfristige Entwicklungen untersuchen zu können, berechnet die EZB auch regelmäßig einen saisonbereinigten HVPI für das Euro-Währungsgebiet (siehe Tabelle 5.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Der saisonbereinigte HVPI wird als Summe der saisonbereinigten Reihen für unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen sowie der nicht saisonbereinigten Reihen für die Energiekomponente ermittelt, da Letztere keinen klar erkennbaren Saisonverlauf aufweist.

Abbildung A zeigt die Entwicklung der monatlichen Veränderungen der Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt im Euroraum so-

Abbildung A Monatliche Änderungsrate des HVPI und des saisonbereinigten HVPI

(Veränderung gegen Vormonat in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den Angaben für den Zeitraum vor 1996 handelt es sich um Schätzungen auf Basis nicht harmonisierter nationaler VPIs.

### Standardabweichung der monatlichen Änderungsrate der Teilkomponenten des HVPI für das Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigte Reihen in Klammern)

	Gewicht 2004 (%)	Standardabweichung (Prozentpunkte) 1996–2000	Standardabweichung (Prozentpunkte) 2001–2004
HVPI	100	0,14 (0,09)	0,25 (0,14)
Energie	8,1	0,83 (-)	1,43 (-)
Unverarbeitete Nahrungsmittel	7,7	0,74 (0,41)	0,86 (0,58)
Verarbeitete Nahrungsmittel	11,8	0,12 (0,09)	0,23 (0,19)
Industrieerzeugnisse ohne Energie	31,0	0,26 (0,06)	0,69 (0,12)
Dienstleistungen	41,3	0,28 (0,09)	0,37 (0,12)

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

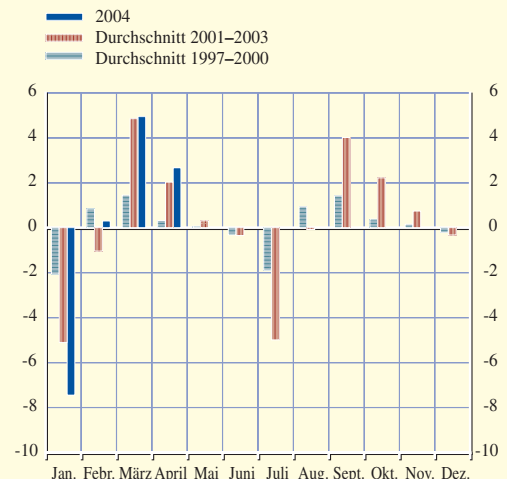
wohl in saisonbereinigter als auch in nicht saisonbereinigter Rechnung. Betrachtet man die nicht saisonbereinigten Reihen in der Abbildung, so ist eine deutliche Zunahme der saisonalen Schwankungen seit Anfang 2001 zu erkennen. Um die Hinweise auf diese höhere Volatilität besser quantifizieren zu können, zeigt die Tabelle die Standardabweichung der monatlichen Änderungsrate über verschiedene Zeiträume seit 1996 sowohl für die nicht bereinigten als auch für die saisonbereinigten Reihen. Die Standardabweichung ist eine nützliche Messgröße für die historische Variabilität, in der die durchschnittliche Abweichung einer einzelnen monatlichen Änderungsrate von der Durchschnittsrate in einem gewählten Zeitraum zum Ausdruck kommt. Die Veränderung ab dem Jahr 2001 spiegelt sich auch in einer größeren Standardabweichung bei den ursprünglichen wie auch den saisonbereinigten Reihen ab 2001 wider.

Eine Analyse der HVPI-Komponenten lässt darauf schließen, dass die höhere Volatilität der letzten Jahre hauptsächlich auf zwei Faktoren zurückzuführen ist. Zum einen wurde die Entwicklung des HVPI für das Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark von Bewegungen bei den volatileren Indexkomponenten beeinflusst, vor allem von den Preisen für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. Diese Schwankungen sind teilweise auf verschiedene Schocks zurückzuführen, die die Preise für Fleisch, Obst, Gemüse und Öl beeinflusst haben (siehe hierzu auch den Kasten „Ursachen der kurzfristigen Volatilität der Teuerung nach dem HVPI“ im Monatsbericht vom September 2003). Eine weitere mögliche Erklärung ist, dass statistische Faktoren zusammen mit Änderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise bei einigen Komponenten des HVPI zu einem stärker ausgeprägten Saisonmuster geführt haben. Genauer betrachtet können mindestens vier Faktoren angeführt werden.

- Einige Länder, zum Beispiel Italien und Spanien, berücksichtigen seit 2001 Preis-

### Abbildung B Preise für Bekleidung und Schuhe

(Veränderung gegen Vormonat in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

nachlässe in ihren jeweiligen HVPI-Angaben. Dies ist vor allem für Industrieerzeugnisse ohne Energie von Relevanz, da der Saisonverlauf dieser Komponente vornehmlich von der Entwicklung der Preise für Bekleidung und Schuhe geprägt wird, die normalerweise im Schlussverkauf deutlich reduziert werden. Neben dieser methodischen Änderung hat der Schlussverkauf in vielen Ländern des Euroraums seit 2001 offenbar zugenommen, und die Preisnachlässe in diesen Zeiträumen sind größer geworden. In den Folgemonaten waren dann stärkere Preisanstiege zu verzeichnen. So belief sich die monatliche Änderungsrate der Preise für Bekleidung und Schuhe im März 2004 auf 4,9 %. Dies entspricht dem Verlaufsmuster der vergangenen Jahre, die Rate liegt aber deutlich über ihrem historischen Durchschnitt im Zeitraum von 1997 bis 2000 (siehe Abbildung B). Im weiteren Jahresverlauf ist entsprechend dem neuen Saisonmuster mit deutlichen negativen Preisänderungen im Juli und deutlichen positiven Preisänderungen im September zu rechnen.

- Einige Länder haben im Jahr 2000 eine neue Methode zur Erfassung der Preise für Pauschalreisen in ihren HVPIs eingeführt. So hat die neue Erhebungsmethode für den HVPI in Deutschland zur Folge, dass sich die Preise für Urlaubsreisen, die für die Weihnachtsferien gebucht werden, im Index für Dezember niederschlagen. Dadurch wurde die Saisonfigur der Dienstleistungskomponente beeinflusst.
- Erhöhungen der indirekten Steuern auf Tabak haben in den letzten Jahren zu ungewöhnlich großen Preisänderungen bei Tabakwaren geführt. Dies hat aufgrund der erheblichen Preisänderungen im Januar – dem Monat, in dem Änderungen der indirekten Steuern üblicherweise vorgenommen werden – auf das saisonale Muster der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel durchgeschlagen.
- In den vergangenen Jahren hat der Einfluss administrierter Preise auf den HVPI für das Euro-Währungsgebiet zugenommen (siehe auch den Kasten „Der Einfluss indirekter Steuern und administrierter Preise auf die Teuerung“ im Monatsbericht vom Januar 2004). Da administrierte Preise häufig im Januar geändert werden, könnte dies ebenfalls ein Grund für den veränderten saisonalen Verlauf sein.

Insgesamt haben die oben genannten Faktoren zusammengenommen in den vergangenen Jahren zu einem deutlicher ausgeprägten Saisonmuster geführt. Eine Veränderung des Saisonverlaufs legt nahe, dass bei der Analyse der jährlichen Veränderungen und saisonbereinigten Daten Vorsicht geboten ist, vor allem um den Zeitraum herum, in dem die Verschiebung auftritt.

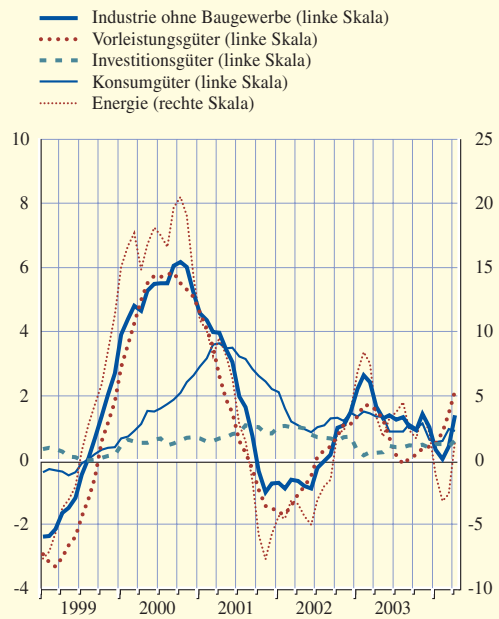
April leicht zurück, nachdem sie im März aufgrund von Erhöhungen der Tabaksteuern stark gestiegen war. Die Teuerung der Dienstleistungspreise blieb im April unverändert bei 2,5 %, worin sich weiterhin in erheblichem Ausmaß Erhöhungen der administrierten Preise zu Beginn des laufenden Jahres niederschlugen.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der starke Anstieg der Ölpreise und der Rohstoffpreise ohne Energie übt derzeit einen Aufwärtssdruck auf die Erzeugerpreise im Euroraum aus (siehe Abbildung 28). Die Jahresänderungsrate des Gesamtindex der Erzeugerpreise (EPI) ohne Baugewerbe erhöhte sich im April weiter auf 1,4 % gegenüber 0,4 % im März.

**Abbildung 28 Industrielle Erzeugerpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise im Euroraum ausüben. Der Index der Vorleistungsgüterpreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets legte im Mai erneut zu; dies legt nahe, dass die Erzeugerpreise weiter steigen werden.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Der ersten Veröffentlichung von Arbeitskostendaten für das erste Quartal 2004 zufolge hat sich der jährliche Lohnzuwachs im Euro-Währungsgebiet offenbar zwischen 2 % und 2½ % stabilisiert. Dies wird zumindest durch die jüngste Entwicklung des Indikators der Tarifverdienste signalisiert. Das Jahreswachstum der Tarifverdienste stieg im ersten Quartal 2004 leicht an, nachdem es im Schlussquartal 2003 zurückgegangen war; dies ist im Wesentlichen auf einen Einmaleffekt in Deutschland aufgrund von Kürzungen beim Weihnachtsgeld zurückzuführen. Blickt man über diese kurze Frist hinaus, so belief sich der Anstieg der Tariflöhne seit dem zweiten Quartal 2003 unverändert auf 2,3 %, während er 2002 rund 2,7 % betragen hatte (siehe Tabelle 8). Die jüngsten Daten stützen die Einschätzung, dass das Lohnwachstum zurzeit niedriger ist, insbesondere im Vergleich zu Anfang 2002.

Andere Arbeitskostenindikatoren liegen bisher nur bis zum vierten Quartal 2003 vor. Sie bestätigen allerdings das Gesamtbild einer Abschwächung des Lohnzuwachses seit Anfang 2002, wenn auch in unterschiedlichem Maße und mit unterschiedlicher Dynamik (siehe Abbildung 29). So nahm die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde zwischen Anfang 2002 und dem letzten Quartal 2003 allmählich um mehr als 1 Prozentpunkt ab. Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ging im gleichen Zeitraum um rund ¾ Prozentpunkte zu-

Ein erneuter kräftiger Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie im April war die Hauptursache hierfür. Dies spiegelt teilweise Entwicklungen im März und April 2003 wider, als die Ölpreise deutlich zurückgegangen waren. Allerdings schlägt sich im Anziehen der Jahresänderungsrate auch nieder, dass die in Euro gerechneten Ölpreise seit Anfang Februar 2004 nach oben gehen.

Außerdem stieg die Jahresänderungsrate der meisten Erzeugerpreise im April an. Selbst wenn die Energiepreise unberücksichtigt bleiben, erhöhte sich die jährliche Steigerungsrate des EPI (ohne Baugewerbe), wenn auch nur um 0,2 Prozentpunkte, auf 1,4 %. Dies beruhte hauptsächlich auf einem weiteren kräftigen Anstieg der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter, der mit höheren Rohstoffpreisen (ohne Energie) zusammenhing.

Betrachtet man die nähere Zukunft, so dürfte der jüngste Anstieg sowohl der Ölpreise als auch der Rohstoffpreise ohne Energie trotz der Aufwertung des Euro weiterhin einen

**Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren**

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

	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Tarifverdienste	2,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,5	2,9	3,1	3,2	2,8	2,6	.
Monatliche Bruttoverdienste	3,0	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	2,3	2,5	2,5	2,4	2,0	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,5	.
Lohnstückkosten	2,2	2,0	1,9	2,5	2,2	1,5	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

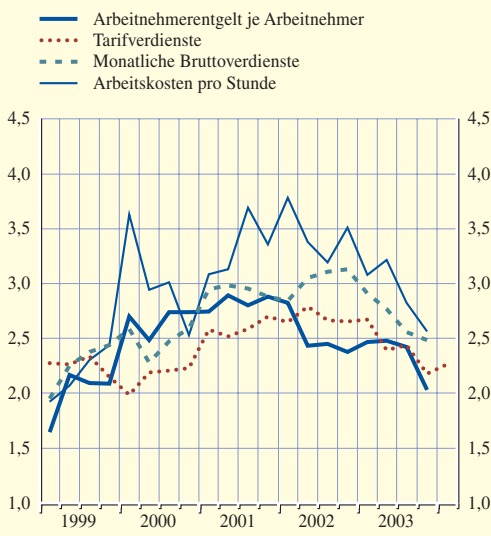
rück, wobei Ende 2003 ein besonders starker Rückgang zu verzeichnen war. Zwar führte diese Abnahme zusammen mit einer leichten Beschleunigung des Arbeitsproduktivitätswachstums Ende 2003 zu einem Rückgang des Wachstums der Lohnstückkosten, doch war bei den Lohnstückkosten im Durchschnitt des Jahres 2003 immer noch ein Anstieg um 2,0 % zu verzeichnen. Betrachtet man die nähere Zukunft, so dürfte das stabile Arbeitskostenwachstum zusammen mit der erwarteten weiteren konjunkturbedingten Erholung des Arbeitsproduktivitätswachstums im Laufe des Jahres 2004 zu einer Abschwächung der Jahreswachstumsraten der Lohnstückkosten führen.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die zukünftige Entwicklung der Rohstoffpreise, insbesondere der Ölpreise, ist für die kurzfristigen Inflationsaussichten von entscheidender Bedeutung. Die in Euro gerechneten Ölpreise sind derzeit rund 30 % höher als Anfang Februar 2004 und liegen rund 40 % über ihrem Vorjahrsstand. Auf kurze Sicht dürfte daher die Energiepreisentwicklung weiteren Aufwärtsdruck auf die Teuerung ausüben, und die Inflationsraten dürften länger als noch vor einigen Monaten erwartet über der 2 %-Marke bleiben. Dies könnte auch dazu führen, dass die durchschnittliche Inflationsrate 2004 über 2 % liegen wird. Allerdings bleibt der inländische Preisdruck moderat, was sich in der weitgehend stabilen Lohnentwicklung widerspiegelt. Insgesamt dürfte die Teuerung 2005 unter 2 % liegen, vorausgesetzt, dass von den Preisen für Rohstoffe, insbesondere für Öl, kein weiterer direkter oder indirekter Aufwärtsdruck ausgeht. Auch liegen zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur wenige Angaben über künftige Änderungen bei den indirekten Steuern und den administrierten Preisen vor; diese sind in der Regel erst gegen Ende des Jahres verfügbar. Weitere Informationen zum wirtschaftlichen Ausblick sind dem Abschnitt „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“ zu entnehmen.

**Abbildung 29 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.



## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Laut der ersten Schätzung von Eurostat lag das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Vierteljahr 2004 bei 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. In den ersten Monaten dieses Jahres wurde das sektorübergreifende Wirtschaftswachstum vor allem von der kräftigen Ausweitung der privaten Konsumausgaben und des Exportgeschäfts angekurbelt. Den verfügbaren Konjunkturindikatoren zufolge dürfte sich die Erholung im zweiten Quartal dieses Jahres, gestützt durch den anhaltenden Aufschwung im Dienstleistungssektor und in der Industrie, fortsetzen. Mit Blick auf die Zukunft bleibt das außen- und binnenwirtschaftliche Umfeld dem Wachstum, das sich im Laufe der Zeit verstärken sollte, förderlich.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

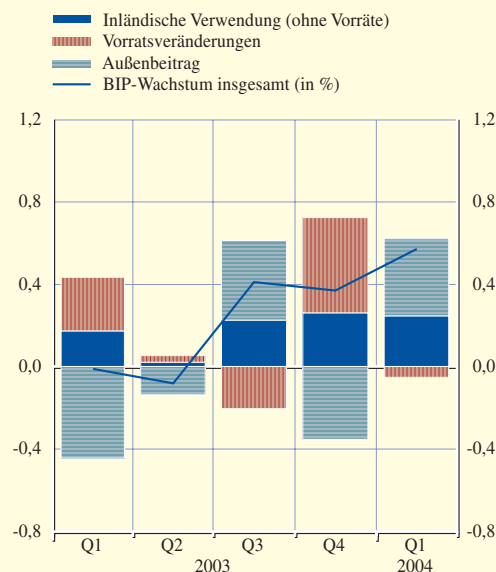
Die seit der zweiten Jahreshälfte 2003 zu beobachtende Konjunkturerholung setzte sich auch im ersten Vierteljahr 2004 fort (siehe Abbildung 30).

Nach der ersten Schätzung von Eurostat nahm das reale BIP im ersten Quartal 2004 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu. Damit ist nach den positiven Wachstumsraten des dritten und vierten Quartals 2003 eine weitere Verbesserung zu verzeichnen. Ausschlaggebend für den kräftigeren Aufschwung Anfang des laufenden Jahres war der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags, der sich ins Positive kehrte. Dagegen ging der Beitrag der inländischen Nachfrage zurück, obwohl er weiterhin mit einem positiven Vorzeichen versehen war. Dahinter verbirgt sich ein Rückgang bei allen Nachfragekomponenten mit Ausnahme der privaten Konsumausgaben, die kräftig zunahmen. Allerdings standen die Bruttoanlageinvestitionen im ersten Jahresviertel 2004 unter dem Einfluss ungünstiger Sonderfaktoren (was sich insbesondere in einem Einbruch der Bauinvestitionen in Deutschland widerspiegelte). Demgegenüber war in den anderen Ländern, für die aufgeschlüsselte Schätzungen zu den Verwendungskomponenten des BIP vorliegen, eine starke Ausweitung der Investitionen festzustellen. Da die deutliche Verringerung der deutschen Bauinvestitionen teilweise auf temporäre Faktoren zurückzuführen sein dürfte, scheint die unerwartet schwache Investitionsentwicklung im Euro-Währungsgebiet nichts an der zuvor geäußerten Einschätzung zu ändern, dass sich die Investitionstätigkeit in den kommenden Quartalen weiter erholen wird. Der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags fiel im ersten Vierteljahr 2004 positiv aus, nachdem er im Vorquartal noch in einer ähnlichen Größenordnung negativ gewesen war. Grund hierfür war eine deutliche Belebung des Exportgeschäfts bei gleichzeitig leicht abgeschwächtem Importwachstum.

Bei der Bewertung der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für 2004 ist zu berücksichtigen, dass die von Eurostat

Abbildung 30 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)

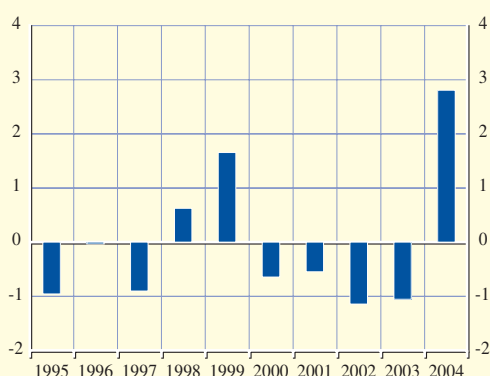


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## Kasten 6

DER EINFLUSS DER ZAHL DER ARBEITSTAGE AUF DAS BIP DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS  
IM JAHR 2004

Die Zahl der Arbeitstage im Jahr 2004 ist ungewöhnlich hoch, da es sich um ein Schaltjahr handelt und mehrere Feiertage auf ein Wochenende fallen (z. B. der 1. Mai sowie der 1. und 2. Weihnachtsfeiertag). Da die Wirtschaftsleistung je nach Zahl der Arbeitstage schwankt, hat diese Kalenderkonstellation spürbare Auswirkungen auf das diesjährige unbereinigte Wachstum des BIP und seiner Komponenten. Im laufenden Jahr fallen 2,8 Arbeitstage mehr an als im Durchschnitt von 1990 bis 2004, während im vergangenen Jahr noch 1,1 Tage weniger als im Durchschnitt gearbeitet wurde (siehe Abbildung). Die unbereinigte Jahreswachstumsrate des

Abweichung der Zahl der Arbeitstage im  
Euro-Währungsgebiet vom langfristigen  
Durchschnitt (1990–2004)

Quelle: EZB-Berechnungen.

Die unbereinigte Jahreswachstumsrate des BIP wird somit im Jahr 2004 besonders stark beeinflusst werden, da in diesem Jahr fast vier Arbeitstage mehr anfallen als im Jahr 2003. Dies ist die größte Abweichung in der Zahl der Arbeitstage, die in den letzten Jahren zu beobachten war.

Nach Schätzungen der EZB wird dieser Kalendereffekt im Jahr 2004 rund  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt zum jährlichen BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets beitragen. Dies ergibt sich aus einer Aggregation der Schätzungen zu den Kalendereinflüssen, die getrennt für Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und die Niederlande vorgenommen wurden. Auf diese sechs Länder entfallen mehr als 90 % des euroraumweiten BIP. Dabei fällt der geschätzte Kalendereffekt in den einzelnen Ländern unterschiedlich hoch aus. Während er beispielsweise in Deutschland im Jahr 2004 rund  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt des jährlichen BIP-Wachstums ausmachen dürfte, schlägt er in Frankreich schätzungsweise mit etwa 0,2 bis 0,3 Prozentpunkten zu Buche. In anderen Euro-Ländern dürfte der Effekt noch geringer sein. Gründe für diese recht breite Spanne der Schätzungen sind die unterschiedliche Zahl von Feiertagen, zusätzliche freie Tage, die in einigen Ländern als Ausgleich für auf das Wochenende fallende Feiertage gewährt werden, und unterschiedliche Wertschöpfungsanteile der Sektoren, die stark von Schwankungen in der Zahl der Arbeitstage beeinflusst werden. Ferner könnten mögliche Unterschiede bei der statistischen Berechnung der vierteljährlichen BIP-Daten zu geringeren Kalendereffekten in den Rohdaten führen. Nationale Besonderheiten sowie der erhebliche Einfluss der Zahl der Arbeitstage im Jahr 2004 auf das BIP im Euro-Währungsgebiet stützen die Auffassung, dass bei vielen Konjunkturanalysen eine Kalenderbereinigung notwendig ist. Die von Eurostat veröffentlichten und im Monatsbericht verwendeten Quartalswerte des euroraumweiten BIP und seiner Komponenten sind daher sowohl um Saisoneinflüsse als auch um Kalendereffekte bereinigt.

Bei der Schätzung der Kalendereffekte wird davon ausgegangen, dass eine Arbeitswoche in der Regel aus fünf Arbeitstagen (ohne Feiertage) besteht. Der größtmögliche Kalendereffekt lässt sich berechnen, indem man unterstellt, dass sich die arbeitstäglige Produktion proportional zur

jährlichen Zahl der offiziellen Arbeitstage verhält. Da im Euroraum im Durchschnitt rund 250 Tage pro Jahr gearbeitet wird, beträgt der potenzielle Effekt eines zusätzlichen oder fehlenden Arbeitstags auf die jährliche Produktionsleistung maximal rund 0,4 %. Es spricht jedoch einiges dafür, dass der tatsächliche Kalendereffekt auf das BIP unterproportional ist. Ursächlich hierfür sind beispielsweise Sektoren mit durchgehender Produktion sowie Einzelhandelsumsätze an Wochenenden. Zudem lassen sich in Branchen mit hoher Aktivität an Wochenenden und Feiertagen (z. B. im Tourismus) gegenläufige Effekte beobachten. Insgesamt geht aus den verfügbaren Schätzungen hervor, dass das jährliche BIP mit jedem zusätzlichen Arbeitstag im Euro-Währungsgebiet um 0,05 % bis 0,1 % steigt.

veröffentlichten Quartalsdaten zum realen BIP des Euro-Währungsgebiets und zu seinen Komponenten sowohl um Saisoneinflüsse als auch um Kalendereffekte bereinigt werden. Da im laufenden Jahr mehr Arbeitstage anfallen als üblich, ist eine Kalenderbereinigung zurzeit besonders wichtig, um die gesamtwirtschaftliche Entwicklung richtig einschätzen zu können (weitere Einzelheiten zur Auswirkung der Kalenderbereinigung auf das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2004 sind Kasten 6 zu entnehmen).

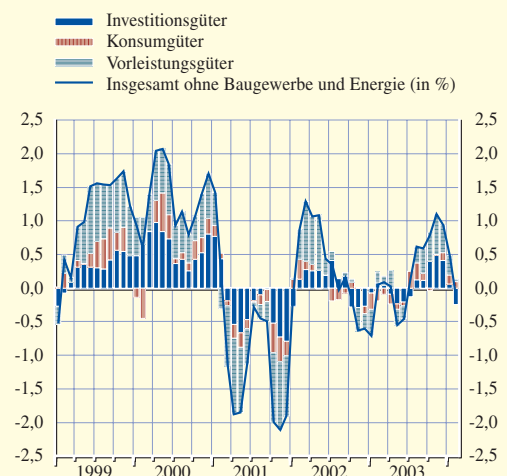
### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Eine sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass das stärkere Wachstum im Dienstleistungssektor und in der Industrie die Triebfeder für die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung im ersten Quartal 2004 war. In der Industrie (einschließlich Energie) war der Wertschöpfungszuwachs dabei besonders ausgeprägt. Trotz des geringeren Anteils dieser Branche an der Gesamtwertschöpfung leistete sie einen ähnlichen Wachstumsbeitrag wie der Dienstleistungssektor. Auch von der kräftigen Konjunktur im primären Sektor ging im Berichtszeitraum ein merklicher Wachstumsimpuls für die Wertschöpfung insgesamt aus, während der Beitrag des Baugewerbes bei etwa null lag.

Die Angaben zur Industrieproduktion unterscheiden sich leicht von den Wertschöpfungsdaten für das erste Quartal 2004. So deuten insbesondere die bis März vorliegenden Daten zur Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) darauf hin, dass dieser Sektor nicht zu den wichtigsten Antriebskräften für den im ersten Vierteljahr zu beobachtenden Konjunkturaufschwung zählte, nachdem er im zweiten Halbjahr 2003 noch einen beträchtlichen Beitrag zum Produktionswachstum geleistet hatte. Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) war im ersten Quartal des laufenden Jahres insgesamt weitgehend unverändert (siehe Abbildung 31). Die jeweils jüngsten, aus unterschiedlichen Quellen stammenden Angaben zur Industrie weisen manchmal Abweichungen auf, die später jedoch durch einen größeren statistischen Erfassungsgrad und durch Datenrevi-

**Abbildung 31 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.

sionen im Allgemeinen oftmals wieder verringert werden. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist unter Berücksichtigung der verfügbaren Umfrageergebnisse zum verarbeitenden Gewerbe und der kräftigen Exportdynamik zu vermuten, dass die Angaben zur Wertschöpfung ein genaueres Bild von der Entwicklung in der Industrie im ersten Vierteljahr 2004 zeichnen als die Angaben zur Industrieproduktion.

Eine noch detailliertere sektorale Aufgliederung lässt für die ersten Monate dieses Jahres unterschiedliche Entwicklungen erkennen. So brach die Investitionsgüterproduktion im ersten Quartal 2004 insgesamt ein, während die Energieerzeugung sprunghaft zunahm. Die Vorleistungs- und Konsumgüterproduktion blieb im Großen und Ganzen unverändert. Nach dem kräftigen Wachstum im Schlussquartal 2003 verharrte die Zahl der Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe im ersten Jahresviertel 2004 weitgehend auf demselben Niveau. Es zeichnet sich jedoch ab, dass die Nachfrage nach Industrieerzeugnissen in den ersten Monaten dieses Jahres allmählich gestiegen sein könnte, weil die Zahl der Neubestellungen im März deutlich zunahm.

#### UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

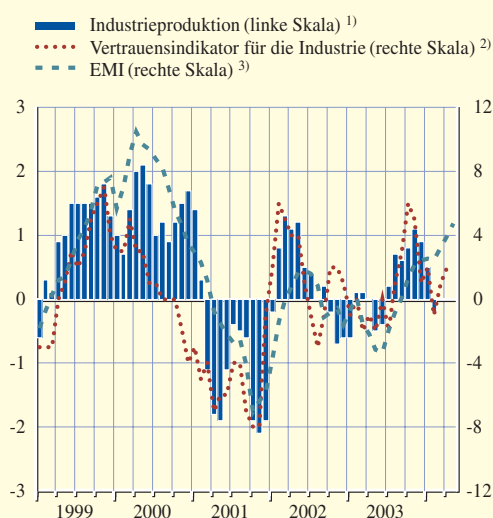
Die Ergebnisse der Umfragen von April und Mai stehen mit dem anhaltenden Wachstum in der Industrie und im Dienstleistungssektor im Einklang.

Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Industrie war im Mai leicht rückläufig, nachdem er im April kräftig angestiegen war (siehe Abbildung 32). Der Rückgang im Mai ist höchstwahrscheinlich auf sehr kurzfristige Schwankungen zurückzuführen, die nicht als Unterbrechung des seit Mitte 2003 zu verzeichnenden allgemeinen Aufwärtstrends zu werten sind. Eine Betrachtung der einzelnen Indexkomponenten zeigt, dass sich die Beurteilung der Auftragslage und die Produktionserwartungen für die kommenden drei Monate im Mai geringfügig verschlechterten. Dies wurde nur zum Teil durch eine etwas optimistischere Bewertung der Fertigwarenlager ausgeglichen. Die im Rahmen der Branchenumfragen der Europäischen Kommission erhobene Einschätzung der Produktionsentwicklung in den letzten drei Monaten fiel im Mai wesentlich schlechter aus als im Vormonat, in dem eine sehr deutliche Verbesserung verzeichnet worden war.

Auch die Entwicklung des Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im zweiten Quartal 2004 steht mit der anhaltenden Belegung im Einklang. Der EMI stieg im Mai in erster Linie aufgrund einer spürbaren Verbesserung der Indexkomponenten für die Produktionsveränderungen und den Auftragseingang weiter an. Bei beiden Teilindizes war die größte Zunahme seit November 2003 zu verzeichnen.

Abbildung 32 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die 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.

Der von der Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor fiel im Mai ebenfalls besser aus, nachdem er in den beiden Vormonaten weitgehend unverändert geblieben war. Dies lässt sich hauptsächlich auf merklich optimistischere Nachfrageerwartungen zurückführen. Dagegen änderte sich die Beurteilung der Geschäftslage und der Nachfrageentwicklung in den letzten drei Monaten kaum. Die Einkaufsmanagerbefragung im Dienstleistungssektor vermittelt ein ähnliches Bild. Dabei stieg der EMI-Teilindex für die Konjunkturerwartung im Mai – nach einem überwiegend unveränderten Niveau im April – kräftig an. Gleichzeitig fielen die Erwartungen zur künftigen Geschäftsentwicklung und die Beurteilung des Auftragseingangs deutlich besser aus, nachdem diese beiden Teilindizes seit Januar 2004 entweder rückläufig oder weitgehend unverändert gewesen waren.

Insgesamt deuten die Umfrageergebnisse vorwiegend auf günstige Konjunkturaussichten für den Dienstleistungssektor und die Industrie hin. Zum einen gibt es Anzeichen für ein anhaltendes Wachstum in diesen beiden Sektoren im zweiten Quartal 2004. Zum anderen lassen die optimistischeren Erwartungen zum Geschäftsklima darauf schließen, dass das Wachstum im weiteren Jahresverlauf weiter an Fahrt gewinnen könnte.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

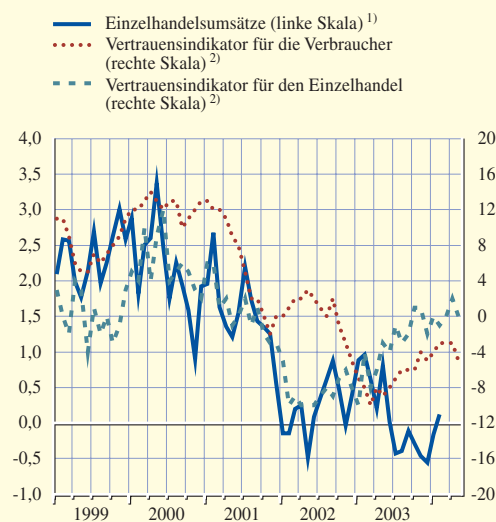
Von den kurzfristigen Indikatoren des privaten Verbrauchs gehen uneinheitliche Signale aus, die jedoch insgesamt darauf schließen lassen, dass sich die privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal 2004 weiterhin kräftig ausweiten dürften.

Für das zweite Jahresviertel liegen – insbesondere zu der tatsächlichen Ausgabenentwicklung – bisher nur wenige Daten vor. Die Pkw-Neuzulassungen nahmen im April stark zu, nachdem sie im ersten Quartal durchweg zurückgegangen waren. Angesichts der erheblichen Schwankungsanfälligkeit dieses Indikators ist es noch zu früh, um daraus für das zweite Vierteljahr auf eine merkliche Erholung in diesem Sektor zu schließen. Im ersten Quartal insgesamt hat sich das Umsatzvolumen im Einzelhandel kräftig erhöht (siehe Abbildung 33). Dahinter verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern und den einzelnen Monaten. Im Januar war ein ausgeprägtes Umsatzplus zu verbuchen, während die Entwicklung im Februar und März gedämpft verlief. Das Umsatzwachstum im Einzelhandel ist offenbar noch nicht breit angelegt und scheint in den ersten Monaten dieses Jahres besonders volatil gewesen zu sein.

Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Verbraucher ging im Mai zurück, nachdem er im März und April gleich geblieben war. Das Verbrauchervertrauen ist seit Mitte 2003 allmählich, wenn auch mit

**Abbildung 33 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

leichten Schwankungen, gestiegen. Die Daten für April und Mai 2004 deuten darauf hin, dass die Unsicherheit unter den Konsumenten auch im zweiten Quartal dieses Jahres nicht abgeklungen ist. Die Vertrauenseinbußen vom Mai waren auf pessimistischere Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich ihrer eigenen finanziellen Situation und der allgemeinen Wirtschaftslage zurückzuführen, die nur teilweise durch eine etwas positivere Einschätzung der künftigen Ersparnisbildung und Arbeitsmarktlage ausgeglichen wurden. Ähnlich entwickelte sich die Zuversicht im Einzelhandel.

## 4.2 ARBEITSMARKT

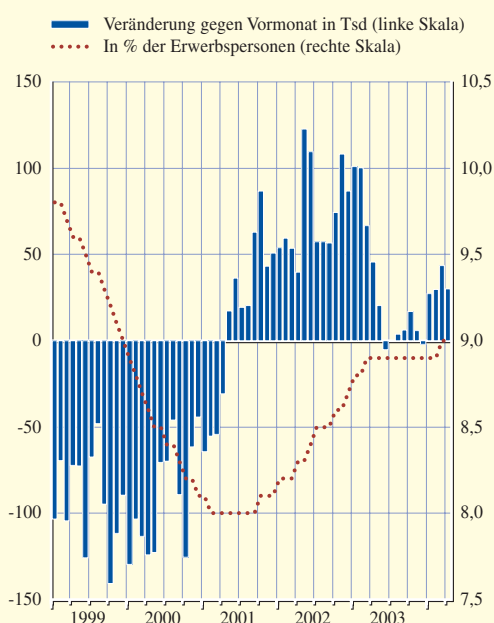
### ARBEITSLOSIGKEIT

Die Lage am Arbeitsmarkt blieb in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres gedämpft. Im April 2004 lag die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet bei 9,0 % und war damit unverändert gegenüber März und geringfügig höher als im Februar (siehe Abbildung 34). Infolge der Einbeziehung revidierter Daten für Deutschland wurde die Arbeitslosenquote des Euroraums für die letzten beiden Jahre um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Das Verlaufsmuster der Arbeitslosigkeit hat sich jedoch nicht wesentlich geändert, und es sind nur geringfügige Abweichungen seit März 2003 zu verzeichnen. Auch nach Altersgruppe und Geschlecht aufgeschlüsselt hat sich die Arbeitslosenquote seit März 2003 kaum verändert.

Die Zahl der Arbeitslosen ist weiter gestiegen. Im April 2004 fiel die Zunahme der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl mit rund 30 000 etwas geringer aus als im Vormonat, entspricht jedoch

Abbildung 34 Arbeitslosigkeit

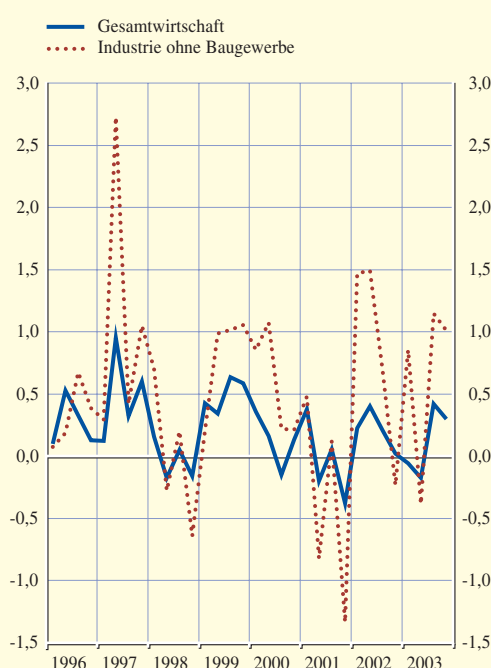
(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 35 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

**Tabelle 9 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

weitgehend dem Durchschnitt seit Januar 2003. Allerdings war der durchschnittliche Anstieg der Arbeitslosenzahl im Zeitraum von Januar bis April 2004 höher als in der zweiten Jahreshälfte 2003.

### BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung hat im vierten Quartal 2003 leicht zugenommen, nachdem sie seit Mitte 2002 weitgehend stabil geblieben war (siehe Tabelle 9). Die seit Mitte vergangenen Jahres zu verzeichnende konjunkturelle Erholung ist der Grund dafür, dass die Arbeitsproduktivität in der zweiten Jahreshälfte 2003 sowohl in der Gesamtwirtschaft als auch in der Industrie deutlich zunahm (siehe Abbildung 35).

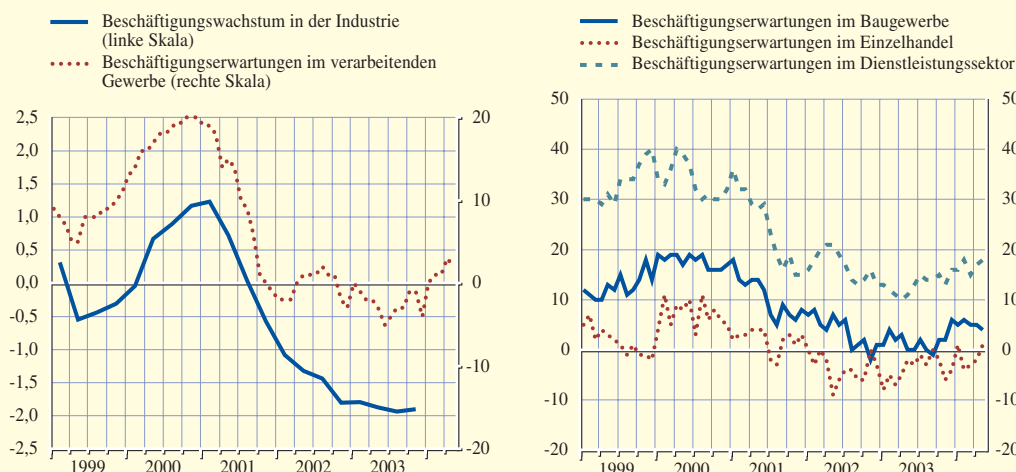
Gemäß dem Indikator der Europäischen Kommission sind die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe von Januar bis März und – wenn auch in geringerem Maße – zwischen April und Mai dieses Jahres insgesamt gestiegen (siehe Abbildung 36). Dagegen deutet der EMI-Teilindex für die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe auf eine seit Ende 2003 weitgehend stabile Beschäftigungssituation in diesem Sektor hin. Im Dienstleistungssektor waren die Beschäftigungserwartungen den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge im ersten Quartal 2004 weitgehend unverändert und haben im April und Mai geringfügig zugenommen. Der entsprechende EMI-Teilindex stieg im Mai im dritten Monat in Folge leicht an und bestätigt nun den Eindruck einer Stabilisierung des Beschäftigungsniveaus im Dienstleistungssektor. Das im ersten Quartal dieses Jahres verzeichnete anhaltende Wachstum des realen BIP und die für den gleichen Zeitraum erwartete moderate Zunahme des Beschäftigungswachstums deuten darauf hin, dass sich die Arbeitsproduktivität zu Jahresbeginn 2004 weiter erhöht hat.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die verfügbaren Konjunkturindikatoren lassen auf ein anhaltendes Wachstum im zweiten Quartal dieses Jahres schließen. Was die Zukunft betrifft, so sprechen die außen- und binnenwirtschaftlichen Bedingungen dafür, dass sich die konjunkturelle Belebung im Euro-Währungsgebiet im restlichen Jahresverlauf fortsetzen und anschließend noch beschleunigen wird (weitere Einzelheiten sind dem Abschnitt „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“ zu entnehmen). Erstens dürfte das kräftige und breit fundierte

Abbildung 36 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %)



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

Wirtschaftswachstum in anderen Teilen der Welt die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euroraums stützen. Zweitens sollte die Investitionstätigkeit im Eurogebiet nach und nach durch die sich verstärkende weltweite Nachfrage, höhere Unternehmensgewinne und günstige Finanzierungsbedingungen angekurbelt werden. Da für die privaten Haushalte keine größeren Finanzierungsengpässe bestehen, dürfte drittens das Wachstum des verfügbaren Realeinkommens dazu führen, dass sich der Konsum robuster entwickelt, als in jüngster Zeit zu beobachten war. Einige potenzielle Wachstumsrisiken bleiben jedoch bestehen. Aufwärtsrisiken ergeben sich daraus, dass mit dem derzeit recht kräftigen Wirtschaftswachstum außerhalb des Euroraums, der jüngsten Entwicklung der privaten Konsumausgaben sowie einigen Umfragedaten vor allem auf kurze Sicht ein Potenzial für eine stärkere Wachstumsdynamik verbunden sein könnte. Andererseits stellt die weitere Entwicklung der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe ein Abwärtsrisiko dar. Besorgnis rufen überdies weiterhin die anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte hervor.



## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

*In den Jahren 2004 und 2005 wird sich die öffentliche Finanzlage im Euro-Währungsgebiet den Erwartungen zufolge nicht bessern. Die während des Prognosezeitraums im Durchschnitt unveränderten Defizite spiegeln einen neutralen finanzpolitischen Kurs auf der Ebene des Euroraums wider, wobei sich Steuersenkungen und Ausgabenzurückhaltung weitgehend die Waage halten. In den meisten Ländern werden die Haushaltsungleichgewichte aufgrund einer unzureichenden Konsolidierung der öffentlichen Finanzen fortbestehen. Die finanzpolitischen Strategien sollten im Zeichen dreier wichtiger Herausforderungen stehen: Vor allem bedarf es einer glaubwürdigen, in eine umfassende Reformpolitik eingebetteten Haushaltskonsolidierung zur Korrektur der Ungleichgewichte. Ferner ist eine strikte Umsetzung der finanzpolitischen Regeln erforderlich, um deren Glaubwürdigkeit zu stärken. Schließlich müssen auch Zuverlässigkeit und Erfassungsgrad der gemeldeten Daten mit dem Ziel einer höheren Transparenz und erleichterten Überwachung der öffentlichen Finanzen verbessert werden.*

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IN DEN JAHREN 2004 UND 2005

Die Aussichten für die öffentlichen Finanzen im Eurogebiet sind nach wie vor enttäuschend. Der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission zufolge wird die durchschnittliche Defizitquote im Euroraum 2004 unverändert 2,7 % betragen (siehe Tabelle 10) und sich im kommenden Jahr nur geringfügig auf 2,6 % verbessern. Sechs Länder – Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien, die Niederlande und Portugal – dürften im Prognosezeitraum mindestens ein Jahr lang eine Defizitquote oberhalb des Referenzwerts von 3 % verzeichnen. Neben den genannten Ländern dürfte es auch Luxemburg und Österreich nicht gelingen, einen nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt zu erzielen.

**Tabelle 10 Prognostizierte Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2004</b>						
a. Einnahmen insgesamt	47,3	46,6	46,1	46,3	45,8	45,5
b. Ausgaben insgesamt	48,2	48,2	48,4	49,0	48,6	48,1
<i>Darunter:</i>						
c. Zinsausgaben	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,4
d. Primärausgaben (b – c)	44,1	44,2	44,7	45,5	45,2	44,7
Finanzierungssaldo (a – b)	-0,9	-1,7	-2,3	-2,7	-2,7	-2,6
Primärsaldo (a – d)	3,2	2,3	1,4	0,8	0,7	0,8
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-1,8	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2
Bruttoverschuldung	70,4	69,4	69,2	70,4	70,9	70,9
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,5	1,6	0,9	0,4	1,7	2,3
<b>Stabilitätsprogramme, Angaben der Europäischen Kommission auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten, März 2004</b>						
Finanzierungssaldo			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Primärsaldo				0,8	1,0	1,5
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo				-2,1	-1,8	-1,4
Bruttoverschuldung			69,1	70,1	70,0	69,4
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)			0,9	0,6	2,0	2,5

Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

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

Die Prognose der Europäischen Kommission zu den öffentlichen Finanzen weicht deutlich von den optimistischeren Zielen der aktualisierten Stabilitätsprogramme ab, die von den Mitgliedstaaten Ende 2003/Anfang 2004 vorgelegt wurden. Dabei bleibt die Schätzung der Kommission bei den meisten Ländern – insbesondere jenen mit großen Haushaltsungleichgewichten – hinter deren ursprünglichen Zielwerten zurück. So liegt die für das Jahr 2004 bzw. 2005 von der Kommission für den Euroraum prognostizierte Defizitquote 0,4 bzw. 0,8 Prozentpunkte über den entsprechenden durchschnittlichen Angaben der Stabilitätsprogramme. Diese schlechtere Entwicklung der Finanzierungssalden ist nur teilweise auf ungünstiger als erwartet ausgefallene Ergebnisse für 2003 und vorsichtigere gesamtwirtschaftliche Annahmen zurückzuführen. Die Kommission rechnet auch damit, dass der Umfang der Konsolidierungsmaßnahmen deutlich geringer sein wird als geplant. So haben viele Länder die haushaltspolitischen Maßnahmen, mit denen sie ihre Ausgabenziele erreichen oder einen Ausgleich für zuvor ergriffene Einmalmaßnahmen schaffen wollen, noch nicht konkretisiert, sodass durchaus die Gefahr besteht, dass weniger Konsolidierungsanstrengungen als ursprünglich beabsichtigt unternommen werden.

Die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung im Euroraum wird weiterhin durch die hohen Defizitquoten beeinträchtigt. So wird die durchschnittliche Schuldenquote 2004 im zweiten Jahr in Folge steigen und einen Stand von 70,9 % erreichen, bevor sie sich im Jahr 2005 stabilisiert. Die nationale Schuldenquote wird in sieben Ländern sowohl 2004 als auch 2005 mehr als 60 % betragen und in zwei der drei sehr hoch verschuldeten Länder nur leicht sinken.

#### **ENTWICKLUNG DER FINANZIERUNGSSALDEN UND IHRE BESTIMMUNGSFAKTOREN**

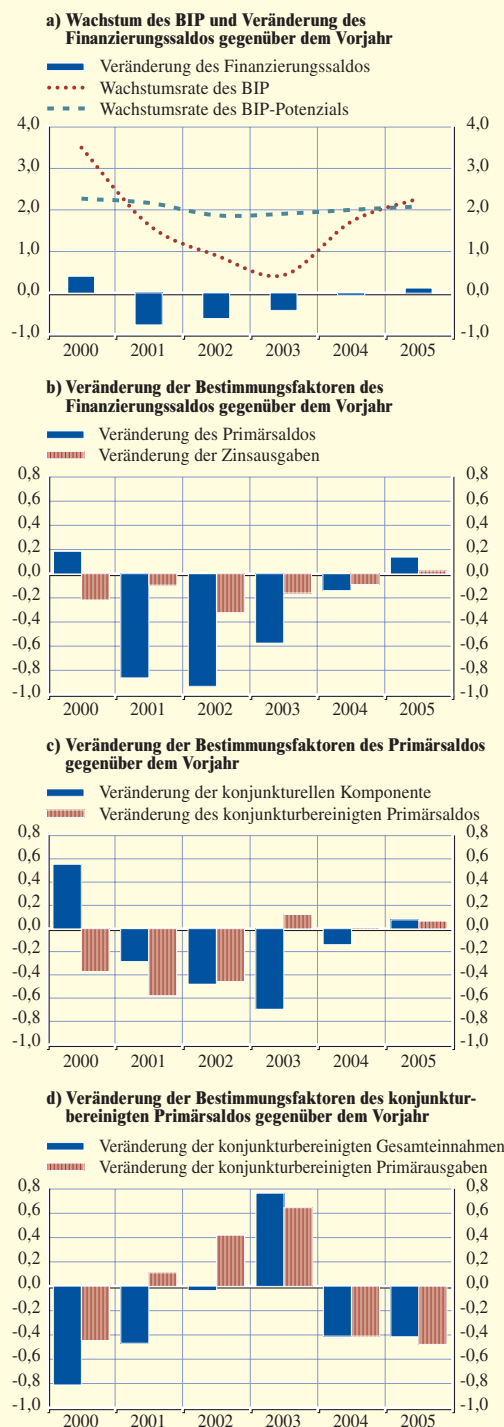
Die Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten dürfte im Prognosezeitraum auf der Ebene des Euroraums einen weitgehend unveränderten Finanzierungssaldo zur Folge haben, wobei die Zinsausgaben leicht zurückgehen werden und der Primärsaldo keinerlei Verbesserung aufweisen wird (Abbildung 37 a und b). Diese Entwicklungen sowie ein Wirtschaftswachstum, das während dieses Zeitraums in etwa bei seinem Potenzial liegen wird, signalisieren auch einen im Durchschnitt des Euroraums weitgehend neutralen Kurs der Finanzpolitik. Dies lässt sich an dem nur sehr schwachen Effekt ablesen, den die Konjunktur und die Konsolidierungsbemühungen – gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos – im Zeitraum 2004/05 auf den gesamten Finanzierungssaldo haben werden (siehe Abbildung 37 c).

Wie anhand der Veränderung der konjunkturbereinigten Einnahmen und Primärausgaben (Abbildung 37 d) zu erkennen ist, verbirgt sich hinter dem unveränderten Primärsaldo allerdings eine Strategie der durch Kürzungen der Primärausgaben finanzierten Steuersenkungen, wobei sich beide Posten in etwa die Waage halten. Die durchschnittliche konjunkturbereinigte Einnahmenquote wird 2004/05 hauptsächlich infolge von Senkungen der direkten Steuern und Sozialbeiträge um knapp 1 Prozentpunkt sinken. Auch eine Abnahme der vermögenswirksamen Einnahmen, die in den vergangenen Jahren in einigen Ländern aufgrund erheblicher Sondereinnahmen sprunghaft angestiegen waren, wird zu einem Rückgang der Einnahmenquote beitragen. Dagegen werden Erhöhungen einiger indirekter Steuern und eine Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage diese Einnahmefälle teilweise kompensieren.

Durch Kürzungen der Primärausgaben dürften die erwarteten Mindereinnahmen weitgehend ausgeglichen werden, woraus sich der prognostizierte neutrale finanzpolitische Effekt auf den Finanzierungssaldo ergibt. So wird die durchschnittliche Primärausgabenquote, aus der Konjunkturfaktoren und Zinsausgaben herausgerechnet sind, der Prognose zufolge im Zeitraum 2004/05 um knapp 1 Prozentpunkt zurückgehen. Dabei werden die Konsumausgaben des Staats und die Sozialausgaben den Ausschlag geben. Die ausgabenseitigen Konsolidierungsbemühungen unterscheiden

**Abbildung 37 Entwicklung des Finanzierungssaldos und Bestimmungsfaktoren**

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



Quellen: Europäische Kommission, Frühjahr 2004, und EZB-Berechnungen.

sich in den einzelnen Ländern merklich, wobei einige der Staaten mit großen Haushaltsungleichgewichten ehrgeizigere Anstrengungen unternehmen wollen. Ferner dürften die Sozialausgaben und insbesondere die arbeitsmarktbedingten Aufwendungen aufgrund der allmählichen Konjunkturerholung 2004 und 2005 nicht mehr so stark zunehmen wie noch in den letzten Jahren.

### ZENTRALE HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Die größte Herausforderung, der sich die Finanzpolitik im Euroraum gegenüber sieht, ist die Vermeidung bzw. Korrektur erheblicher Haushaltsungleichgewichte, die in immer mehr Ländern zu verzeichnen sind. Der Kommissionsprognose zufolge läuft die Hälfte der Staaten Gefahr, ein übermäßiges Defizit aufzuweisen, und nur sehr wenige Länder werden solide Haushaltssalden erzielen. Daher werden die Korrekturmaßnahmen der Länder mit Haushaltsungleichgewichten im Allgemeinen weder der Übereinkunft der Eurogruppe entsprechen, wonach eine strukturelle Konsolidierung von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr vorzunehmen ist, noch die spezifischen und strengeren Verpflichtungen erfüllen, die im Einklang mit den Schlussfolgerungen des Rates eingegangen wurden. Darüber hinaus wird es einer Reihe von Ländern nicht gelingen, während des Prognosezeitraums ihrer Stabilitätsprogramme einen nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt zu erzielen, wenn die Anpassungsmaßnahmen wie erwartet in den meisten Ländern hinter den erforderlichen Konsolidierungsanstrengungen zurückbleiben.

Die anhaltenden Haushaltsungleichgewichte werden nicht nur die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beeinträchtigen, sondern auch die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Rahmens der EU gefährden. Erhöht sich die Zahl der Länder, in denen das Defizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegt oder die Korrektur übermäßiger Defizite aufgeschoben wird, könnte dies die Besorgnisse hinsichtlich der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts weiter verstärken. Hierdurch würden sich

die Probleme der jüngsten Vergangenheit, als sich der Gruppendruck zuweilen als unzureichend erwies, noch verschärfen. Die Erzielung solider Finanzierungssalden und eine adäquate Umsetzung des finanzpolitischen Regelwerks der EU sind somit zwei eng miteinander verknüpfte Herausforderungen, denen sich die Länder des Euroraums stellen müssen.

Darüber hinaus ist eine ordnungsgemäße statistische Erfassung der finanzpolitischen Kennzahlen gemäß den Anforderungen von Eurostat für eine einheitliche multilaterale Überwachung und die zeitnahe Umsetzung der erforderlichen Verfahren unabdingbar. In der Vergangenheit zog eine unbefriedigende Einhaltung der Anforderungen an das Datenmaterial in einigen Fällen umfangreiche Korrekturen nach sich. Haushaltsunwirksame Transaktionen haben sich ungünstig auf die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung ausgewirkt und die Schuldenrückführung erheblich verlangsamt. Da der Finanzierungssaldo insgesamt hiervon unberührt blieb, wurde dessen Aussagegehalt durch derartige Transaktionen gemindert. Dies hat die Überwachung der Haushaltsentwicklungen zweifelsohne behindert.

#### **KONSOLIDIERUNGS- UND REFORMSTRATEGIEN**

Das Bestehen erheblicher Haushaltsungleichgewichte macht es gegenwärtig erforderlich, einer glaubwürdigen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen als Teil einer umfassenden Strategie der Strukturreformen Priorität einzuräumen. In dieser Hinsicht bedarf es größerer Fortschritte; die Verbesserung der Konjunkturlage dürfte die politischen Opportunitätskosten einer Verfolgung dieses Ziels senken. Auch müssen angemessene und glaubwürdige finanzpolitische Strategien mit einer strikten Umsetzung des finanzpolitischen Regelwerks der EU einhergehen. Hierzu ist es erforderlich, die übermäßigen Defizite entsprechend den Schlussfolgerungen und Empfehlungen des Rates zu korrigieren und annähernd ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltspositionen gemäß der Vereinbarung der Eurogruppe zu erzielen. In diesem Zusammenhang kommt dem Gruppendruck im ECOFIN-Rat eine wesentliche Bedeutung zu; die Erstellung eines Kommissionsberichts über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Griechenland und den Niederlanden ist angemessen. Schließlich kann die zeitnahe Meldung qualitativ hochwertiger Daten in Verbindung mit den Bemühungen seitens Eurostat und anderer Institutionen und Foren der EU, die Informationsbasis und Transparenz der öffentlichen Finanzen zu verbessern, die Wirksamkeit des Überwachungsprozesses und die Glaubwürdigkeit finanzpolitischer Strategien deutlich steigern.

Die Verfolgung derartiger Strategien hätte beträchtliche Vorteile. So würden Konsolidierungsmaßnahmen und Reformen das Wirken der automatischen Stabilisatoren erleichtern und gleichzeitig die Erwartung solider und tragfähiger öffentlicher Finanzen nähren. Ferner würden sie verhindern, dass die Fehler der Vergangenheit wiederholt werden, als die Länder die verhältnismäßig günstige Konjunkturlage nicht dazu nutzten, ihre strukturellen Haushaltsungleichgewichte hinreichend zu korrigieren. Eine rigorose Umsetzung der finanzpolitischen Regeln würde die Glaubwürdigkeit der institutionellen Grundlagen der WWU stärken und damit die Erwartungen hinsichtlich des Erreichens solider öffentlicher Finanzen und gesamtwirtschaftlicher Stabilität weiter steigern.

Eine glaubwürdige von Strukturreformen begleitete Strategie der Haushaltskonsolidierung dürfte auch zur langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und, aufgrund verbesserter Angebotsbedingungen, auch zu einem höheren Potenzialwachstum beitragen. Vor allem eine Reform der Steuer- und Sozialleistungssysteme könnte die Arbeits- und Investitionsanreize erhöhen und gleichzeitig den Druck auf die Sozialhaushalte mindern. In vielen Ländern ist dringend eine Reform der Alterssicherungs- und Gesundheitssysteme vonnöten, um die Erwerbsbeteiligung zu steigern und Vorkehrungen für die durch die alternde Bevölkerung bedingte Belastung der öffent-

lichen Haushalte zu treffen. Darüber hinaus kann eine Verringerung ineffizienter öffentlicher Ausgaben die Finanzierung von Steuersenkungen erleichtern.

Doch auch aus einem anderen Grund sollte die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wie oben beschrieben „qualitativ hochwertig“ sein: Die von solchen Konsolidierungsprogrammen ausgehenden Vermögens- und Vertrauenseffekte könnten die negativen Auswirkungen, die sich unter Umständen auf kurze Sicht für die Nachfrage und die Konjunktur ergeben, erheblich abfedern, wenn nicht gar mehr als kompensieren. An dieser Stelle sollen nochmals drei Transmissionskanäle beleuchtet werden: Nimmt der private Sektor wahr, dass die öffentlichen Ausgaben in Zukunft dauerhaft niedriger sein werden, werden die privaten Haushalte ihre Annahmen für ihr zukünftiges Einkommen unter Vorwegnahme erwarteter niedrigerer Steuern nach oben korrigieren. Damit einhergehend werden auch die aktuellen und geplanten Konsumausgaben steigen.

Außerdem könnte eine Haushaltskonsolidierung aufgrund der geringeren Neuverschuldung (Reduzierung der Verdrängungseffekte) und niedrigerer Risikoprämien für Staatspapiere die langfristigen Finanzierungsbedingungen verbessern. Daher würden sich die von niedrigeren nominalen und realen Marktzinsen ausgehenden Vermögenseffekte konsumsteigernd auswirken. Des Weiteren dürften günstigere Finanzierungsbedingungen auch die private Investitionstätigkeit ankurbeln.

Wenn sich schließlich die Arbeits- und Investitionsanreize aufgrund der erwarteten niedrigeren Steuersätze und effizienterer öffentlicher Ausgaben erhöhen, hätte dies auch günstige Auswirkungen auf die Wachstumsaussichten. Wird ein derartiges wirtschaftliches Umfeld durch eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen gestützt, dürften die privaten Investitionen und Konsumausgaben viel positiver reagieren, als dies bei anhaltenden oder gar wachsenden öffentlichen Defiziten der Fall wäre.

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

*Auf der Grundlage der bis zum 17. Mai 2004 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2004 auf 1,4 % bis 2,0 % und für 2005 auf 1,7 % bis 2,7 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird den Projektionen zufolge 2004 zwischen 1,9 % und 2,3 % und 2005 zwischen 1,1 % und 2,3 % betragen.*

Die von Experten erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise, den Welthandel außerhalb des Euro-Währungsgebiets und die Finanzpolitik. Dazu gehört insbesondere die technische Annahme, dass die kurzfristigen Marktzinssätze und die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf Markterwartungen.<sup>2</sup> Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen nur solche politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt wurden oder die detailliert erläutert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Um der Unsicherheit der Projektionen Rechnung zu tragen, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen, die von den Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets über eine Reihe von Jahren hinweg erstellt wurden. Die Bandbreiten entsprechen dem Doppelten des Durchschnitts der absoluten Werte dieser Differenzen.

### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Erholung der Weltwirtschaft hat seit dem Herbst 2003 an Breite und Intensität gewonnen, was zum Teil durch eine expansive Wirtschaftspolitik und günstige Finanzierungsbedingungen, aber auch durch eine Verbesserung der finanziellen Situation im Unternehmenssektor gestützt wurde. Ausgehend von einem allmählichen Rückgang der Ölpreise und moderaten Risikoprämien an den Finanzmärkten, die in den bereits erwähnten Annahmen zum Ausdruck kommen, wird erwartet, dass die Erholung im Projektionszeitraum robust bleibt.

Es wird damit gerechnet, dass die Vereinigten Staaten und die asiatischen Länder (ohne Japan) weiterhin den größten Teil zum Weltwirtschaftswachstum beitragen werden. In den Vereinigten Staaten dürfte das Wachstum auf einen Anstieg der Investitionen zurückzuführen sein. Dabei wird es vor dem Hintergrund anhaltender Verbesserungen am Arbeitsmarkt von einem robusten privaten Verbrauch gestützt. Das BIP-Wachstum in den asiatischen Ländern (ohne Japan) dürfte, die binnenwirtschaftliche Wachstumsdynamik widerspiegelnd, unvermindert anhalten. In den übrigen Regionen sind unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten, wenn auch die starke Nachfrage

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

2 Es wird angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei knapp über 2,0 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,19 bleiben und der effektive Euro-Wechselkurs um 0,9 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2003 liegen wird. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leicht ansteigenden Verlauf von durchschnittlich 4,3 % im Jahr 2004 auf durchschnittlich 4,4 % im Jahr 2005 hin. Auf der Grundlage der von den Terminkmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise von 34,6 USD je Barrel im Jahr 2004 auf 31,8 USD je Barrel im Jahr 2005 zurückgehen. Die Rohstoffpreise (ohne Energie) werden den Annahmen zufolge 2004 in US-Dollar gerechnet um 18 % ansteigen und 2005 weitgehend unverändert bleiben.

seitens der Vereinigten Staaten und der asiatischen Länder (ohne Japan) die Konjunktur in den meisten Regionen ankurbeln dürfte. Es wird erwartet, dass sich die derzeitige Erholung der japanischen Wirtschaft fortsetzt, da die Inlandsnachfrage von anhaltenden Maßnahmen zur Strukturreform und einem Nachlassen des Deflationsdrucks profitiert. Das reale BIP-Wachstum im Vereinigten Königreich dürfte im Projektionszeitraum dynamisch bleiben. Darüber hinaus wird für die Länder, die am 1. Mai 2004 der EU beitraten, und für die Reformländer ein weiterhin relativ kräftiges Wachstum projiziert. Insgesamt gesehen wird den Projektionen zufolge das *Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* von 4,5 % im Jahr 2003 auf rund 5,0 % in den Jahren 2004 und 2005 steigen.

Das Welthandelwachstum wird sich, so die Annahmen, im Einklang mit dem weltweiten realen BIP-Wachstum entwickeln. Es wird erwartet, dass sich das Wachstum an den *externen Exportmärkten des Euro-Währungsgebiets* von knapp 6 % im Jahr 2003 auf etwa 8 % in den Jahren 2004 und 2005 erhöhen wird.

#### **PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP**

Nach dem Anstieg im ersten Quartal dieses Jahres wird damit gerechnet, dass die vierteljährlichen Wachstumsraten des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im Projektionszeitraum relativ kräftig sein werden, wobei die vierteljährliche Wachstumsentwicklung 2004 eine gewisse Volatilität aufweisen könnte. Den Projektionen zufolge wird die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des realen BIP im Jahr 2004 auf 1,4 % bis 2,0 % ansteigen und 2005 zwischen 1,7 % und 2,7 % liegen. Es wird projiziert, dass die angenommene Belebung der Auslandsnachfrage trotz gewisser Marktanteilverluste, die auf die vergangene Aufwertung des Euro zurückzuführen sind, zu einer Zunahme des Exportwachstums im Euroraum führt. Es wird auch erwartet, dass die Erholung im Projektionszeitraum breiter angelegt sein wird, wobei auch die Investitionen und die privaten Konsumausgaben ein stärkeres Wachstum verzeichnen. Den Projektionen zufolge werden die Vorratsinvestitionen und der Außenbeitrag keinen bedeutenden positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP leisten.

In Einklang mit dem üblichen Konjunkturverlauf wird projiziert, dass sich die *Gesamtbeschäftigung* im Jahr 2004 langsam erholen wird, bevor sie 2005 an Dynamik gewinnt. Das Angebot an Arbeitskräften wird vermutlich zunehmen, da eine Verbesserung der Beschäftigungsaussichten zu einer höheren Erwerbsbeteiligung führt. Die Projektionen für das Arbeitskräfteangebot und die Beschäftigung ergeben, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote gegen Ende des Projektionszeitraums einsetzen dürfte.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum der *privaten Konsumausgaben* nach der Stagnation, die sich über den Großteil des Jahres 2003 erstreckte, im Jahr 2004 zwischen 1,0 % und 1,4 % liegen wird. Es wird damit gerechnet, dass es 2005 auf 1,4 % bis 2,6 % steigen wird. Den Projektionen zufolge werden sich die Konsumausgaben weitgehend in Einklang mit dem real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte entwickeln. Es wird erwartet, dass die privaten Haushalte ihre Sparquote in beiden Jahren in etwa beibehalten werden. Befürchtungen hinsichtlich der Ausrichtung der öffentlichen Finanzen und insbesondere hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für das Gesundheitswesen und die Altersversorgung werden einen Rückgang der Sparquote im Projektionszeitraum wahrscheinlich weiterhin drosseln. Jedoch dürfte das Vertrauen der Verbraucher im Zuge des Konjunkturaufschwungs und der Verbesserung der Arbeitsmarktlage allmählich steigen, was das Vorsichtssparen tendenziell reduzieren wird. Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte wird den Projektionen zufolge 2004 aufgrund des schwachen Be-

beschäftigungswachstums verhältnismäßig gedämpft bleiben; 2005 dürfte es durch ein höheres Beschäftigungswachstum und einen durch die geringere Inflation begünstigten stärkeren Anstieg der Reallöhne gestützt werden. Die von Senkungen der Einkommensteuer und der Sozialversicherungsbeiträge ausgehenden positiven Auswirkungen auf das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2004 werden durch höhere indirekte Steuern und administrierte Preise (einschließlich Gebühren im Gesundheitswesen) größtenteils kompensiert werden. Ferner wird auf der Grundlage der aktuellen Haushaltspläne angenommen, dass der Beitrag der *Konsumausgaben des Staats* zum Wachstum des realen BIP im Projektionszeitraum zurückgeht.

Die *Anlageinvestitionen* insgesamt verzeichneten im vierten Quartal 2003 wieder eine positive vierteljährliche Veränderungsrate; es wird damit gerechnet, dass sie im Projektionszeitraum zur Erholung der Inlandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet beitragen werden. Es wird erwartet, dass die durchschnittliche Jahreswachstumsrate 2004 auf 0,7 % bis 2,9 % und 2005 auf 1,9 % bis 5,1 % ansteigen wird. Die Erholung der Investitionen insgesamt dürfte hauptsächlich auf *Unternehmensinvestitionen* zurückzuführen sein, die durch die Verbesserung des weltweiten wirtschaftlichen Umfelds und das niedrige Realzinsniveau gestützt werden. Die *privaten Wohnungsbauinvestitionen* dürften nach mehreren Jahren des Rückgangs im Projektionszeitraum leicht positive Wachstumsraten verzeichnen.

Was den Außenhandel betrifft, so wird die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate der Exporte insgesamt den Projektionen zufolge 2004 auf 3,2 % bis 6,0 % ansteigen und sich 2005 zwischen 5,0 % und 8,2 % bewegen.<sup>3</sup> Die Zunahme der Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfte – zum Teil infolge der vergangenen Aufwertung des Euro – zunächst etwas unter dem Wachstum der Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets bleiben. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Importe insgesamt 2004 zwischen 2,8 % und 6,2 % und 2005 zwischen 5,0 % und 8,4 % liegen wird. Die Projektion für die Importe spiegelt die Entwicklung der Gesamtausgaben im Euro-Währungsgebiet, aber auch einen gewissen verzögerten Aufwärtsdruck in Zusammenhang mit der vergangenen Aufwertung des Euro wider.

### AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der durchschnittliche Anstieg des *Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)* insgesamt wird den Projektionen zufolge 2004 zwischen 1,9 % und 2,3 % und 2005 zwischen 1,1 % und 2,3 % liegen. Ausgehend von den bereits erwähnten Annahmen für die Ölpreise wird damit gerechnet, dass die Energiekomponente 2004 einen erheblichen positiven Beitrag zur Inflation nach dem HVPI leisten, 2005 jedoch weitgehend neutral ausfallen wird. Die Anfang 2004 eingeführten Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise werden in diesem Jahr einen merklichen Aufwärtsdruck auf die Nicht-Energie-Komponente des HVPI ausüben. Es wird projiziert, dass die Wachstumsrate der Nicht-Energie-Komponente 2005 zurückgehen wird, was den nachlassenden inländischen Kostendruck sowie den geringen Anstieg der Importpreise widerspiegelt. Darüber hinaus geht aus den finanzpolitischen Annahmen hervor, dass die Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise 2005 einen nur geringen Beitrag leisten.

Die Einfuhrpreise sind 2003 aufgrund der Aufwertung des Euro seit dem Frühjahr 2002 und aufgrund des schwachen externen Inflationsdrucks weiter zurückgegangen. Sie dürften 2004 gedämpft bleiben, da die Auswirkungen der höheren Ölpreise durch die verzögerte Wirkung der

<sup>3</sup> Die Handelsprojektionen beruhen auf Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Daher schließen sie den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets mit ein.



**Tabelle II Gesamtwirtschaftliche Projektionen**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005
HVPI	2,1	1,9–2,3	1,1–2,3
Reales BIP	0,5	1,4–2,0	1,7–2,7
Private Konsumausgaben	1,0	1,0–1,4	1,4–2,6
Konsumausgaben des Staats	2,0	0,9–1,9	0,4–1,4
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	0,7–2,9	1,9–5,1
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-0,2	3,2–6,0	5,0–8,2
Importe (Waren und Dienstleistungen)	1,7	2,8–6,2	5,0–8,4

1) Bei allen Variablen und Zeithorizonten basieren die Bandbreiten auf dem Durchschnitt der absoluten Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets. Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe schließen den Handel innerhalb des Euroraums mit ein.

vergangenen Euro-Aufwertung ausgeglichen werden. Bei den Einfuhrpreisen wird für das Jahr 2005 ein nur moderater Anstieg projiziert.

Unter Berücksichtigung der aktuellen Tarifabschlüsse und der leicht verbesserten Arbeitsmarktlage wird angenommen, dass das Wachstum des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Projektionszeitraum weitgehend unverändert bleibt. Die Projektionen für das reale BIP-Wachstum und die Beschäftigung ergeben, dass das Wachstum der Arbeitsproduktivität über den Projektionszeitraum hinweg zunehmen und Anfang 2005 seinen langfristigen Durchschnitt wieder nahezu erreichen wird. Infolgedessen wird für das *Wachstum der Lohnstückkosten* in den Jahren 2004 und 2005 ein Rückgang projiziert. Den Projektionen zufolge geht der Rückgang mit einer moderaten Ausweitung der *Gewinnspannen* einher, die wiederum die Investitionstätigkeit unterstützen.

#### Kasten 7

##### VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM DEZEMBER 2003

Die Projektionen für das BIP-Wachstum im Euroraum blieben gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2003 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nahezu unverändert. Die geringfügige Korrektur der für das Jahr 2005 projizierten Bandbreite nach unten ergibt sich aus den Veränderungen der vierteljährlichen Wachstumsentwicklung im Jahr 2004, die die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate für 2005 mechanisch verringern.

Der untere Grenzwert für die Bandbreite, die für die Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt projiziert wird, hat sich für 2004 nach oben verschoben. Dies erklärt sich hauptsächlich durch die nach oben korrigierten Annahmen für die Ölpreise, die für 2004 und 2005 höher liegen (um etwa 30 % bzw. 20 %). Die Auswirkungen der Ölpreise auf die Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Eurogebiet werden jedoch durch mehrere Faktoren begrenzt. Erstens wurden die Projektionen für die Nahrungsmittelpreiskomponente des HVPI gegenüber den Projektionen vom Dezember 2003 nach unten verschoben, da der Einfluss von wetterbedingten Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln im Jahr 2003 schneller als erwartet abgeklungen ist. Zweitens fielen die Anfang 2004 umgesetzten Erhöhungen der Tabaksteuer etwas niedriger aus als in den

finanzpolitischen Annahmen, die den Projektionen vom Dezember 2003 zugrunde lagen. Drittens wurden die Annahmen für das Wachstum des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Projektionszeitraum im Vergleich zu den Projektionen vom Dezember 2003 leicht nach unten korrigiert. Dies führt auch dazu, dass sich das Wachstum der Lohnstückkosten 2004 geringfügig nach unten verschiebt.

### Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005
HVPI – Juni 2004	2,1	1,9–2,3	1,1–2,3
HVPI – Dezember 2003	2,0–2,2	1,3–2,3	1,0–2,2
Reales BIP – Juni 2004	0,5	1,4–2,0	1,7–2,7
Reales BIP – Dezember 2003	0,2–0,6	1,1–2,1	1,9–2,9

### Kasten 8

#### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

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

Trotz der unterschiedlichen Annahmen herrscht bei den derzeit vorliegenden Prognosen anderer Institutionen Übereinstimmung darüber, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet allmählich erholen und zu einem durchschnittlichen jährlichen BIP-Wachstum von etwas über 1½ % im Jahr 2004 und zwischen 2 % und 2½ % im Jahr 2005 führen wird. Die Prognosen für 2004 sind sehr ähnlich, unterscheiden sich für 2005 jedoch stärker. Die Prognosen der Europäischen Kommission, der OECD und des IWF gehen von einem jährlichen BIP-Wachstum von 2,3 % oder 2,4 % für das Jahr 2005 aus, während die Prognosen von Consensus Economics und der Survey of Professional Forecasters ein jährliches BIP-Wachstum von 2,0 % bzw. 2,1 % vorhersagen.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2003	2004	2005
Europäische Kommission	April 2004	0,4	1,7	2,3
IWF	April 2004	0,4	1,7	2,3
OECD	April 2004	0,5	1,6	2,4
Prognosen von Consensus Economics	April 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	April 2004	0,5	1,6	2,1

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, World Economic Outlook, April 2004; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 75; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Für die Prognosen der Europäischen Kommission werden nicht arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten herangezogen, die 2004 aufgrund der höheren Zahl der Arbeitstage etwa ¼ Prozentpunkt über den in den Projektionen des Eurosystems verwendeten arbeitstäglich bereinigten Wachstumsraten liegen. Die OECD-Prognose verwendet arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten; in den anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

Die Prognosen ergeben für 2004 einen Rückgang der durchschnittlichen jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI auf 1,7 % bis 1,8 %. Für 2005 wird eine Teuerungsrate nach dem HVPI von 1,6 % vorausgesagt, mit Ausnahme des Survey of Professional Forecasters und der OECD, die die Inflation nach dem HVPI mit 1,8 % bzw. 1,4 % ausweisen.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2003	2004	2005
Europäische Kommission	April 2004	2,1	1,8	1,6
IWF	April 2004	2,1	1,7	1,6
OECD	April 2004	2,1	1,7	1,4
Prognosen von Consensus Economics	April 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	April 2004	2,1	1,8	1,8

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, World Economic Outlook, April 2004; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 75; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

## 7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 7.1 WECHSELKURSE

Der Euro festigte sich im Mai und Anfang Juni in nominaler effektiver Rechnung. Der Hauptgrund hierfür war seine Aufwertung gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen, die teilweise durch Wertverluste gegenüber dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken ausgeglichen wurde. Eine bemerkenswerte Entwicklung an den Devisenmärkten im Mai war die recht breit fundierte Abschwächung des japanischen Yen. Bei den Währungen der neuen EU-Mitgliedstaaten, über die von nun an regelmäßig im Monatsbericht berichtet wird, sind besonders die Kursverluste des Euro gegenüber der tschechischen Krone und dem polnischen Zloty hervorzuheben.

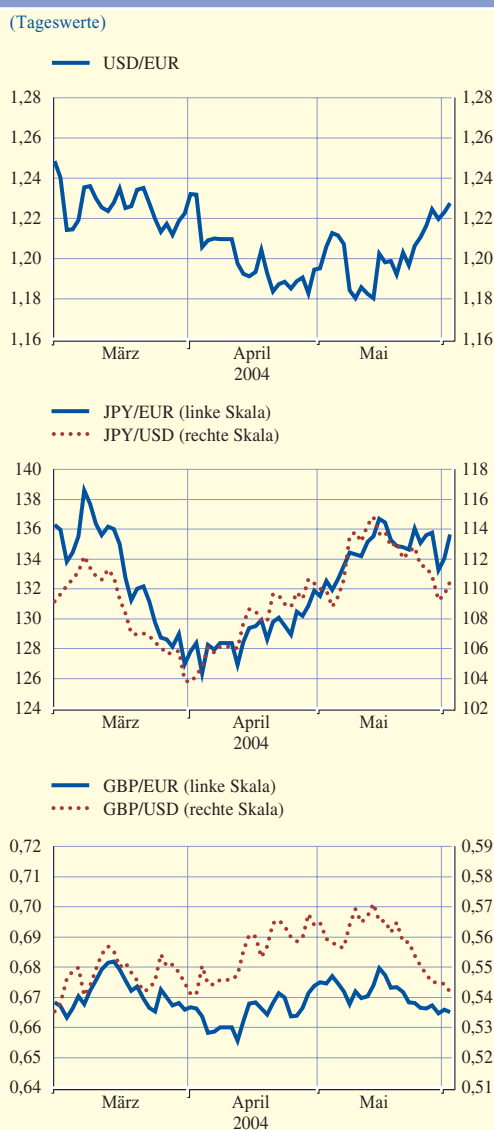
#### US-DOLLAR/EURO

Im Mai und Anfang Juni war der Euro im Verhältnis zum US-Dollar relativ großen Schwankungen unterworfen, was überwiegend der Veröffentlichung uneinheitlicher Konjunkturdaten für die Vereinigten Staaten und der erhöhten geopolitischen Unsicherheit zuzuschreiben war (siehe Abbildung 38). Trotz positiver Meldungen zur Konjunkturlage in den USA konnte der Euro zunächst Kursgewinne gegenüber der US-Währung verzeichnen, verlor dann aber in der zweiten Maiwoche recht deutlich an Boden. Diese zeitweise Dollarfestigung stand anscheinend mit den besser als erwartet ausgefallenen US-Arbeitsmarktzahlen und dem sich daraus ergebenden steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten im Zusammenhang. Nach der Veröffentlichung von US-Daten, die eine weitere Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits im März und eine überraschend gedämpftere Stimmung der Verbraucher und Unternehmer erkennen ließen, konnte die gemeinsame Währung ihre vorherigen Verluste in der zweiten Mai-Hälfte und Anfang Juni jedoch mehr als wettmachen. Am 2. Juni notierte der Euro mit 1,23 USD 2,8 % höher als Ende April und 8,5 % über seinem Jahresdurchschnitt 2003.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

In der ersten Maihälfte gab der japanische Yen gegenüber dem Euro nach, erholte sich dann aber in der zweiten Monatshälfte und Anfang Juni zum Teil wieder von seinen Verlusten (siehe Abbildung 38). Angesichts neuer Daten, wonach es im ersten Quartal dieses Jahres in Japan zu umfangreichen Portfoliozuflüssen gekommen ist, und aufgrund der starken Kurseinbrüche am japanischen Aktienmarkt in den ers-

Abbildung 38 Wechselkursentwicklung



Quelle: EZB.

ten beiden Wochen im Mai könnte der Yen durch Portfolioumschichtungen globaler Anleger unter Druck geraten sein. Zudem hat offenbar auch die Sorge über die Folgen steigender Energiekosten für die japanische Konjunktur den Yen in der ersten Maihälfte belastet. Im späteren Monatsverlauf und Anfang Juni erhielt die japanische Währung aber Unterstützung durch ermutigende Nachrichten über das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte und die Industrieproduktion sowie durch die teilweise wieder anziehenden Aktienkurse. Am 2. Juni lag der Euro bei 135,6 JPY und damit 2,9 % über seinem Niveau von Ende April und 3,6 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt.

#### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

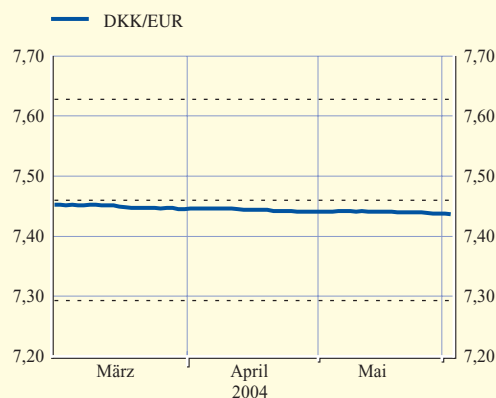
Die dänische Krone schwankte im WKM II weiter in einem sehr engen Band in der Nähe ihres Leitkurses (siehe Abbildung 39).

Bei den Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten verlor der Euro gegenüber dem Pfund Sterling Anfang Mai an Wert, bevor er zur Monatsmitte wieder deutlich zulegte, als bekannt wurde, dass die Industrieproduktion im Vereinigten Königreich geschrumpft sei (siehe Abbildung 38). Als aber deutlich wurde, dass die Aussichten für eine Konjunkturerholung im Vereinigten Königreich günstig bleiben würden, musste der Euro in der Folge seine zuvor erzielten Gewinne wieder abgeben. Der Beschluss des geldpolitischen Ausschusses der Bank of England vom 6. Mai, den Repozsatz um 25 Basispunkte auf 4,25 % anzuheben, war weithin erwartet worden und hatte offensichtlich keinen nennenswerten Einfluss auf die Devisenmärkte. Am 2. Juni wurde der Euro mit 0,67 GBP gehandelt, d. h. 1,3 % niedriger als Ende April und 3,9 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2003. Im Verhältnis zur schwedischen Krone notierte der Euro im Mai in einem recht engen Band zwischen 9,1 SEK und 9,2 SEK je Euro.

In Bezug auf die Währungen der neuen EU-Mitgliedstaaten, über die von nun an regelmäßig im Monatsbericht berichtet wird, sind besonders die Einbußen des Euro gegenüber der tschechischen Krone und dem polnischen Zloty hervorzuheben. Seit Ende April hat der Euro zur tschechischen Krone 3,3 % an Wert verloren. Maßgeblich hierzu beigetragen hat anscheinend, dass am Markt steigende Renditen tschechischer Anlagewerte erwartet wurden. Der von der tschechischen Notenbank am 27. Mai gefasste Beschluss, die Leitzinsen unverändert zu lassen, hatte keine wesentlichen Wechselkursauswirkungen. Als Reaktion auf Meldungen über recht günstige Konjunkturaussichten in Polen und ungeachtet der politischen Unsicherheit wertete der Euro zum polnischen Zloty im Vergleich zu seinem Stand von Ende April um 3,1 % ab. Die Entscheidung der polnischen Notenbank vom 26. Mai, ihre Leitzinsen nicht zu ändern, blieb offensichtlich ebenfalls ohne Wirkung auf die Devisenmärkte. Der Euro fiel auch gegenüber der slowakischen Krone (um 1,4 %). In Relation zum lettischen Lats ist er dagegen gestiegen (um 1,3 %), während sein Wert gegenüber dem ungarischen Forint, dem slowenischen Tolar, dem Zypern-Pfund und der maltesischen Lira weitgehend stabil blieb. Das Kursverhältnis zur estnischen Krone und zum litauischen Litas änderte sich wegen der Wechselkursfixierung im Rahmen des in diesen Ländern eingeführten Currency-Board-Systems mit Ausrichtung auf den Euro nicht.

Abbildung 39 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)

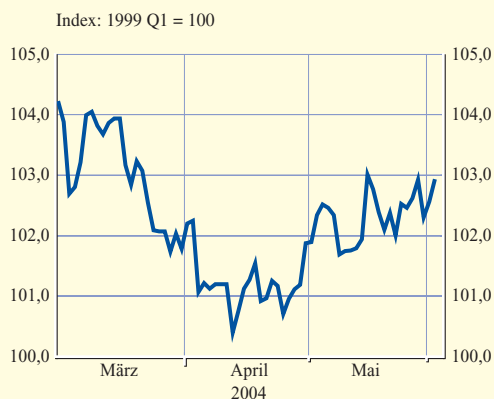


Quelle: EZB.

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

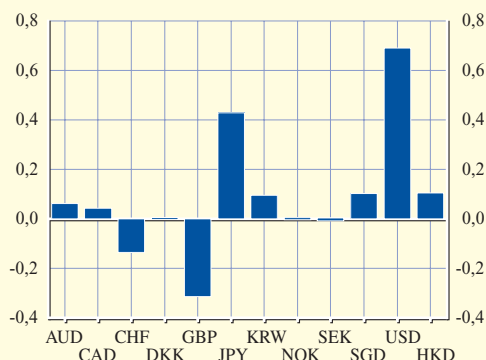
Abbildung 40 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



**Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>**

30. April bis 2. Juni 2004  
(in Prozentpunkten)

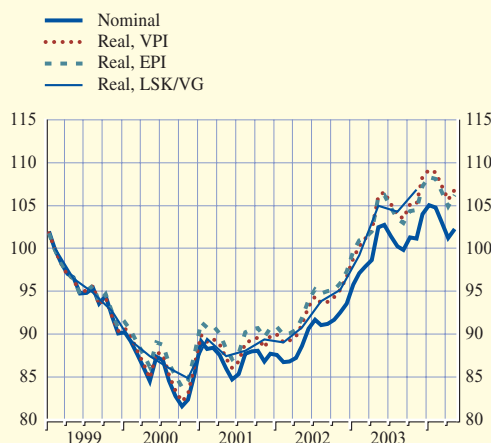


Quelle: EZB.

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.

Abbildung 41 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro<sup>1)</sup>

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



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Mai 2004. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen effektiven Wechselkurs beziehen sich die letzten Angaben auf das vierte Quartal 2003 und sind teilweise geschätzt.

**ANDERE WÄHRUNGEN**

Was andere Währungen angeht, so sank der Wert des Euro zum Schweizer Franken um 1,5 %, während er zur norwegischen Krone insgesamt stabil blieb. Bemerkenswert war auch der Wertgewinn des Euro von 5,6 % gegenüber dem australischen Dollar.

**EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO**

Am 2. Juni lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-

Währungsgebiets, 1 % über seinem Niveau von Ende April und 2,7 % über seiner durchschnittlichen Notierung im vergangenen Jahr (siehe Abbildung 40). In dem moderaten Anstieg des Euro in effektiver Rechnung spiegelten sich hauptsächlich seine Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen wider, die teilweise durch eine Abschwächung gegenüber dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken aufgezehrt wurden. Der Index des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro lag im Mai 2004 geringfügig unter seinem Niveau vom Januar 1999.

In den letzten fünf Jahren folgten die realen effektiven Wechselkurse des Euro – gemessen an der Entwicklung des Verbraucherpreisindex, des Erzeugerpreisindex und des Index der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe – weitgehend der Entwicklung des nominalen Index (siehe Abbildung 41). Nach einer kräftigen Aufwertung in den vergangenen beiden Jahren ist der reale effektive Wechselkurs des Euro seit Jahresbeginn zurückgegangen. Dadurch hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen des Euro-Währungsgebiets den verfügbaren Indikatoren

zufolge wieder leicht verbessert. Aufgrund der nominalen effektiven Aufwertung des Euro dürfte dieser Prozess im Mai 2004 allerdings – zumindest vorübergehend – zum Stillstand gekommen sein.

## 7.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im ersten Quartal 2004 stieg der Wert der Warenausfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zum Vorquartal um gut 3 %. Dies bestätigte, dass sich die in der zweiten Jahreshälfte 2003 beobachtete Exporterholung, getragen von der kräftigen Auslandsnachfrage, fortsetzt. Die Wareneinfuhren nahmen dem Wert nach im selben Zeitraum geringfügig zu, sodass sich der Warenhandelsüberschuss erhöhte. Der über zwölf Monate kumulierte saisonbereinigte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets fiel im März 2004 zwar geringer aus als ein Jahr zuvor, doch war gegen Ende des Zwölfmonatszeitraums eine steigende Tendenz festzustellen, die in erster Linie auf einen Anstieg des Warenhandelsüberschusses zurückging. In der Kapitalbilanz war unter Zugrundelegung der über zwölf Monate bis März 2004 kumulierten Zahlen bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo ein Mittelabfluss zu verzeichnen, der durch Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und den Anlagen in Dividendenwerten bedingt war.

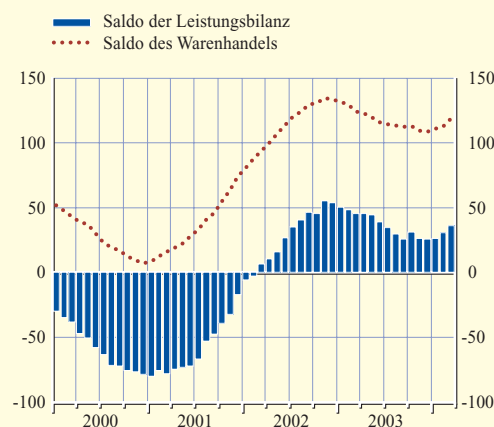
### LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im März dieses Jahres einen Überschuss in Höhe von 5,1 Mrd € auf (nicht saisonbereinigt 12,4 Mrd €). Dies war auf Überschüsse sowohl beim Warenhandel als auch in geringerem Maße bei den Dienstleistungen zurückzuführen, die durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen teilweise ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Verglichen mit den revidierten Angaben für Februar 2004 blieb der saisonbereinigte Leistungsbilanzüberschuss im März praktisch unverändert. Dies resultierte aus einem Anstieg des Warenhandelsüberschusses und einer Verringerung des Defizits bei den laufenden Übertragungen, denen ein höheres Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und ein geringerer Überschuss bei den Dienstleistungen gegenüberstanden.

Betrachtet man die vierteljährlichen Angaben, so hielt die im zweiten Halbjahr 2003 beobachtete Erholung der Warenausfuhren des Eurogebiets in Drittländer im ersten Quartal 2004 an. Der Wert der Warenausfuhren stieg im Vergleich zum Vorquartal um 3,1 %. Hierin spiegeln sich die robuste Auslandsnachfrage und das Nachlassen der verzögerten Wirkung der vorangegangenen Euro-Aufwertung wider. Die Wareneinfuhren indes nahmen im selben Zeitraum dem Wert nach geringfügig zu, und dies ließ den Warenhandelsüberschuss um 7,6 Mrd € steigen. Insgesamt ging der Leistungsbilanz-

**Abbildung 42 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets**

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



Quelle: EZB.

überschuss des Eurogebiets im ersten Viertel dieses Jahres leicht zurück, weil der höhere Überschuss im Warenhandel durch den niedrigeren Überschuss bei den Dienstleistungen und einen Anstieg der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen mehr als ausgeglichen wurde.

Über einen längeren Zeitraum gesehen belief sich der über zwölf Monate bis März 2004 kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets auf 36,0 Mrd € (rund 0,5 % des BIP), nach 45,6 Mrd € im Jahr zuvor. Hierfür war vor allem eine Abnahme der Überschüsse im Warenhandel (aufgrund gesunkener Exporte) und bei den Dienstleistungen verantwortlich. Der Anstieg des Defizits bei den laufenden Übertragungen wurde durch das geschrumpfte Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen fast vollständig ausgeglichen. Zuletzt ist der über zwölf Monate kumulierte Überschuss der Leistungsbilanz – in erster Linie wegen des höheren Überschusses im Warenhandel – der Tendenz nach aber gestiegen (siehe Abbildung 42). In dieser Entwicklung schlug sich insbesondere das robuste Exportwachstum seit Mitte des vergangenen Jahres nieder, das vor allem der Belebung der Auslandsnachfrage im selben Zeitraum zu verdanken war. Die über zwölf Monate kumulierten Wareneinfuhren hingegen haben sich seit Ende letzten Jahres nur mäßig erhöht.

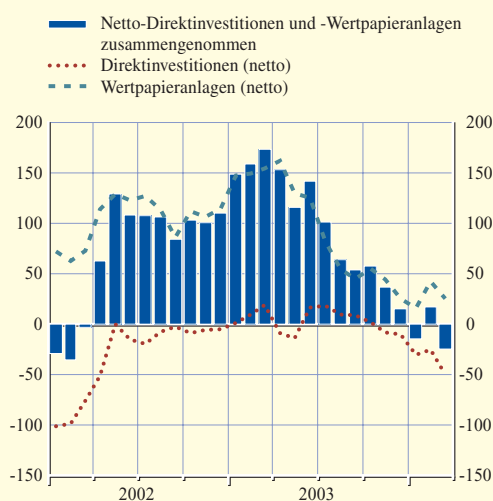
#### KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen war im März 2004 per saldo ein Mittelabfluss von 23,9 Mrd € zu verzeichnen. Ausschlaggebend hierfür waren Nettokapitalabflüsse sowohl bei den Direktinvestitionen (22,6 Mrd €) als auch bei den Anlagen in Dividendenwerten (6,1 Mrd €), die nur teilweise durch Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen (4,8 Mrd €) aufgewogen wurden. Die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen wurde durch Nettokapitalabflüsse sowohl beim Beteiligungskapital und den reinvestierten Gewinnen als auch bei den sonstigen Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) bestimmt. Die geringen Nettokapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen resultierten daraus, dass die Nettokapitalabflüsse bei den Dividendenwerten und Anleihen die Nettokapitalzuflüsse bei den Geldmarktpapieren überstiegen. Insbesondere die Entwicklung der Geldmarktpapiere war dadurch gekennzeichnet, dass Gebietsansässige per saldo ausländische Papiere verkauften.

Längerfristig gesehen wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis März kumulierte Nettokapitalabflüsse in Höhe von 24,7 Mrd € auf. Ein Jahr zuvor waren es noch kumulierte Nettokapitalzuflüsse von 173,5 Mrd € gewesen. Ursache hierfür waren vor allem deutlich geringere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen sowie in geringerem Maße auch ein Umschwung zu Nettokapitalabflüssen aus Direktinvestitionen nach Nettokapitalzuflüssen im Jahr zuvor (siehe Abbildung 43). Der Rückgang der Nettokapitalzuflüsse aus

Abbildung 43 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).



Wertpapieranlagen vollzog sich allmählich, scheint sich in der zweiten Jahreshälfte 2003 aber beschleunigt zu haben. Wesentlich dazu beigetragen hat die Entwicklung bei den Geldmarktpapieren und Dividendenwerten. Über zwölf Monate kumuliert ergaben sich im März 2004 – hauptsächlich, weil Gebietsfremde den Erwerb von Wertpapieren des Eurogebiets netto gerechnet stark einschränkten – per saldo Kapitalabflüsse (von 30,3 Mrd €) bei den Geldmarktpapieren, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen (von 51,3 Mrd €) im Jahr davor. Da Gebietsansässige ihre Käufe ausländischer Dividendenwerte kräftig ausweiteten (auf 106,6 Mrd €, nachdem der Saldo hier zuvor fast ausgeglichen war), sanken im selben Zeitraum die Nettokapitalzuflüsse aus Anlagen in Dividendenwerten.

Der Zuwachs bei den Wertpapieranlagen könnte mit dem sich zunehmend aufhellenden globalen Konjunkturhorizont seit dem zweiten Halbjahr 2003 zusammenhängen. Eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen und niedrige Zinsen veranlassen die Anleger offenbar, die Einschätzung der Risiken zu relativieren. Ansässige im Euro-Währungsgebiet stocken ihre Anlagen in ausländischen Dividendenwerten und Anleihen auf, während ausländische Investoren ihr Engagement in kurzfristigen Wertpapieren des Eurogebiets abbauen und verstärkt Dividendenwerte und – in geringerem Umfang – längerfristige Papiere (Anleihen) erwerben.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

	<b>ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	
	Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet	<b>S5</b>
<b>I</b>	<b>MONETÄRE STATISTIK</b>	
	1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	<b>S6</b>
	1.2 Schlüsselzinssätze der EZB	<b>S7</b>
	1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	<b>S8</b>
	1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	<b>S9</b>
<b>2</b>	<b>MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS</b>	
	2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	<b>S10</b>
	2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	<b>S11</b>
	2.3 Monetäre Statistik	<b>S12</b>
	2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung	<b>S14</b>
	2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung	<b>S17</b>
	2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung	<b>S20</b>
	2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs	<b>S21</b>
	2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	<b>S22</b>
	2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	<b>S24</b>
	2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen	<b>S25</b>
<b>3</b>	<b>FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN</b>	
	3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren	<b>S26</b>
	3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren	<b>S27</b>
	3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	<b>S28</b>
	3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung	<b>S29</b>
<b>4</b>	<b>FINANZMÄRKTE</b>	
	4.1 Emissionen von Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	<b>S31</b>
	4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten und Emittentengruppen	<b>S32</b>
	4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	<b>S34</b>
	4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	<b>S36</b>
	4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	<b>S38</b>
	4.6 Geldmarktsätze	<b>S40</b>
	4.7 Renditen von Staatsanleihen	<b>S41</b>
	4.8 Börsenindizes	<b>S42</b>
<b>5</b>	<b>PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE</b>	
	5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	<b>S43</b>
	5.2 Produktion und Nachfrage	<b>S46</b>
	5.3 Arbeitsmärkte	<b>S50</b>

<sup>1</sup> Weitere Informationen erhalten Sie unter: [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int). Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

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

#### NEUERUNGEN

Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.2 wird nun erstmals auf monatlicher Basis zur Verfügung gestellt. Nähere Informationen zu dieser Darstellung finden sich im Abschnitt „Erläuterungen“ und im Kasten 1 auf Seite 16 f. im Monatsbericht vom Juni 2003.

#### 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 <sup>b)</sup>	M2 <sup>b)</sup>	M3 <sup>b),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>b),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>b)</sup>	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapital- gesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro <sup>b)</sup>	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	21,0	3,32	4,92
2003	10,9	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	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 Q1	11,0	7,2	6,5	-	5,5	16,3	2,06	4,15
2003 Dez.	10,6	7,6	7,1	7,0	5,5	19,2	2,15	4,36
2004 Jan.	11,3	7,5	6,6	6,6	5,5	16,9	2,09	4,26
Febr.	10,6	6,9	6,3	6,4	5,5	15,9	2,07	4,18
März	11,4	6,9	6,3	6,1	5,5	13,1	2,03	4,02
April	10,9	6,4	5,6	.	5,6	.	2,05	4,24
Mai	.	.	.	.	.	.	2,09	4,39

## 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	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,6	2,9	0,5	0,4	81,0	0,1	8,9
2003 Q2	1,9	1,5	3,2	0,1	-0,8	80,8	0,2	8,9
Q3	2,0	1,2	2,8	0,4	-0,1	81,1	0,1	8,9
Q4	2,0	1,1	2,6	0,7	1,4	81,0	0,1	8,9
2004 Q1	1,7	0,3	.	1,3	1,1	80,5	.	8,9
2003 Dez.	2,0	1,0	-	-	2,3	-	-	8,9
2004 Jan.	1,9	0,3	-	-	0,6	80,6	-	8,9
Febr.	1,6	0,0	-	-	1,0	-	-	8,9
März	1,7	0,4	-	-	1,6	-	-	9,0
April	2,0	1,4	-	-	.	80,4	-	9,0
Mai	2,5	.	-	-	.	-	-	.

## 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	16,7	28,4	-27,2	4,2	308,4	103,9	108,2	1,2497
2003 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.	7,7	9,4	7,3	20,4	298,5	104,4	108,6	1,2646
März	13,1	14,7	-22,6	-1,3	308,4	102,8	107,1	1,2262
April	.	.	.	.	302,8	100,9	105,4	1,1985
Mai	.	.	.	.	.	102,0	106,6	1,2007

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

	7. Mai 2004	14. Mai 2004	21. Mai 2004	28. Mai 2004
<b>Gold und Goldforderungen</b>	136 528	136 160	136 160	136 160
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	175 010	174 198	174 441	172 979
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	17 385	17 273	17 206	16 675
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	7 109	7 406	7 364	7 399
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	286 132	282 000	298 622	308 166
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	210 999	206 998	223 501	232 499
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 001	75 001	75 001	75 000
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	121	1	120	643
Forderungen aus Margenausgleich	11	0	0	24
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	1 082	635	694	912
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	71 832	72 482	73 552	72 833
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	42 560	42 554	42 554	42 557
<b>Sonstige Aktiva</b>	108 576	109 338	109 399	109 569
<b>Aktiva insgesamt</b>	846 214	842 046	859 992	867 250

### 2. Passiva

	7. Mai 2004	14. Mai 2004	21. Mai 2004	28. Mai 2004
<b>Banknotenumlauf</b>	439 757	440 134	441 096	443 656
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	136 807	136 660	137 361	138 725
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	136 743	136 612	137 289	135 962
Einlagefazilität	60	43	66	2 758
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	4	5	6	5
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	301	301	301	302
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	1 054	1 054	1 054	1 054
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	46 077	43 309	58 330	64 046
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	8 204	8 090	7 974	8 007
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	302	299	302	320
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11 241	10 170	10 234	8 192
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 924	5 924	5 924	5 924
<b>Sonstige Passiva</b>	56 569	56 125	57 340	56 631
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	80 604	80 604	80 604	80 604
<b>Kapital und Rücklagen</b>	59 374	59 376	59 472	59 789
<b>Passiva insgesamt</b>	846 214	842 046	859 992	867 250

Quelle: EZB.

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

Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>	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. <sup>2)</sup>	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. <sup>3)</sup>	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) <sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte <sup>3)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2004	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
	12.	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
	19.	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
	26.	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
	2. Juni	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2003	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
	27. Mai	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

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

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 <sup>b)</sup> :	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 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
März	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6

### 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 23. Jan.	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
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	135,0	0,6	0,0	2,00
8. Juni	136,4				

### 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)			
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität						Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 Q1	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
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
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
11. Mai	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

# 2

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

#### 1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	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- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
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	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,5	121,5	1,2	10,8	-	12,8	318,0	12,4	138,8
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	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,3	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,8	14,0	143,9
April <sup>1)</sup>	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	145,8	131,4	1,6	12,7	-	13,3	314,7	13,9	149,4
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 795,6	12 106,4	819,0	7 093,8	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 050,4
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.	20 161,7	12 155,5	808,2	7 140,9	4 206,5	3 038,6	1 292,7	430,5	1 315,4	77,3	908,1	2 724,1	159,5	1 098,4
März	20 423,1	12 227,9	823,1	7 171,7	4 233,1	3 080,5	1 304,1	431,6	1 344,8	77,8	928,2	2 829,8	160,0	1 118,9
April <sup>1)</sup>	20 718,2	12 395,6	817,2	7 227,9	4 350,5	3 102,0	1 312,9	435,1	1 354,0	80,9	955,1	2 914,1	160,6	1 109,9

#### 2. Passiva

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 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	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
April <sup>1)</sup>	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
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	19 795,6	0,0	10 769,0	132,3	6 274,1	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6	1 457,9
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	2 720,1	1 526,3
Febr.	20 161,7	0,0	10 810,2	144,1	6 286,1	4 380,0	676,5	3 234,9	1 153,8	2 741,0	1 545,4
März	20 423,1	0,0	10 857,9	140,7	6 307,8	4 409,4	678,3	3 303,8	1 160,3	2 836,5	1 586,4
April <sup>1)</sup>	20 718,2	0,0	11 009,1	136,0	6 350,7	4 522,4	690,1	3 338,9	1 166,6	2 913,8	1 599,7

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 MFI's im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFI's im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFI's im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFI's im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>1)</sup>	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFI's im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFI's im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
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	14 550,0	7 936,1	841,7	7 094,4	1 794,3	1 367,4	426,9	623,6	2 885,0	174,5	1 136,5
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.	14 862,8	7 972,3	830,8	7 141,5	1 851,7	1 419,9	431,8	633,3	3 033,2	173,4	1 198,8
März	15 080,1	8 018,2	845,7	7 172,5	1 866,0	1 433,0	433,0	649,0	3 150,5	174,0	1 222,4
April <sup>(p)</sup>	15 243,3	8 068,3	839,8	7 228,6	1 881,1	1 444,3	436,7	672,1	3 228,9	174,6	1 218,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002	601,1	299,2	-9,4	308,6	75,8	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003	796,5	385,4	13,6	371,8	171,9	117,4	54,5	21,7	227,7	-3,5	-6,8
2004 Jan.	180,9	23,0	-2,4	25,4	15,5	17,4	-1,9	7,6	111,4	-2,4	25,8
Febr.	101,7	28,1	-8,5	36,6	26,8	22,2	4,6	1,6	22,8	1,2	21,2
März	171,2	44,7	16,1	28,7	13,4	12,7	0,7	15,8	76,3	0,5	20,4
April <sup>(p)</sup>	155,6	46,4	-7,1	53,5	18,8	14,5	4,3	22,2	72,4	0,6	-5,8

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFI's im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>1)</sup>	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
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	14 550,0	397,9	153,6	6 290,9	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	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.	14 862,8	393,5	193,0	6 302,7	599,2	1 909,3	1 008,0	2 765,3	1 685,7	6,3
März	15 080,1	399,5	183,9	6 323,5	600,5	1 947,7	1 023,5	2 860,1	1 731,7	9,8
April <sup>(p)</sup>	15 243,3	409,3	179,6	6 367,5	609,2	1 973,8	1 019,7	2 938,9	1 745,9	-0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2002	601,1	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,5	39,1	75,9	-92,6	86,5
2003	796,5	79,0	12,9	315,7	57,8	131,9	35,7	132,4	-27,4	58,5
2004 Jan.	180,9	-8,8	20,5	-9,2	9,2	22,6	-3,9	86,0	72,8	-8,4
Febr.	101,7	4,3	18,9	20,2	7,5	9,6	2,2	15,5	17,7	5,8
März	171,2	6,0	-9,1	17,6	3,3	29,2	6,5	74,2	45,7	-2,0
April <sup>(p)</sup>	155,6	9,8	-4,2	42,6	8,5	23,3	2,4	63,3	25,2	-15,3

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 NZB 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

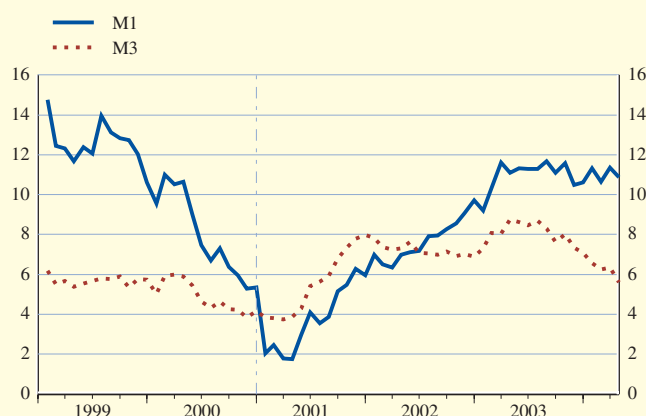
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Geldmengenaggregate<sup>1)</sup> und Gegenposten

	M1		M2		M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>2)</sup>					
	1	2	3	4					5	6		7	8	9	Buchkredite	10
															10	
<b>Bestände</b>																
2002	2 441,7	2 475,5	4 917,2	852,9	5 770,1	-	3 989,2	2 071,8	7 723,2	6 778,9	184,4					
2003	2 679,1	2 555,2	5 234,3	907,6	6 142,0	-	4 140,8	2 225,3	8 147,6	7 092,9	220,7					
2004 Jan.	2 711,6	2 553,0	5 264,5	899,0	6 163,5	-	4 161,2	2 235,8	8 174,7	7 114,8	268,2					
Febr.	2 723,3	2 557,9	5 281,2	912,2	6 193,4	-	4 184,6	2 246,3	8 215,2	7 153,6	277,2					
März	2 770,7	2 551,6	5 322,3	891,8	6 214,1	-	4 239,4	2 263,5	8 240,2	7 166,6	315,8					
April <sup>(p)</sup>	2 783,6	2 555,2	5 338,7	914,5	6 253,2	-	4 277,0	2 277,5	8 296,6	7 209,0	330,8					
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>																
2002	215,9	89,2	305,1	67,8	372,9	-	187,7	37,4	346,4	311,9	167,7					
2003	258,4	114,8	373,2	33,2	406,4	-	234,5	133,3	448,4	372,7	96,3					
2004 Jan.	32,0	-3,8	28,2	-6,4	21,8	-	16,2	-0,2	34,3	32,1	54,0					
Febr.	12,9	4,4	17,3	14,1	31,3	-	22,3	8,2	45,4	43,5	15,2					
März	46,0	-7,8	38,2	-18,7	19,5	-	36,3	18,0	22,3	10,7	18,2					
April <sup>(p)</sup>	12,0	3,3	15,4	22,7	38,1	-	40,6	16,0	53,6	39,8	24,5					
<b>Wachstumsraten</b>																
2002 Dez.	9,7	3,7	6,6	8,6	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	167,7					
2003 Dez.	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	5,9	6,4	5,8	5,5	96,3					
2004 Jan.	11,3	3,8	7,5	1,3	6,6	6,6	5,9	5,8	5,8	5,5	112,4					
Febr.	10,6	3,2	6,9	2,5	6,3	6,4	6,1	5,7	5,9	5,5	110,1					
März	11,4	2,4	6,9	3,2	6,3	6,1	6,9	6,7	5,9	5,5	97,2					
April <sup>(p)</sup>	10,9	1,8	6,4	1,4	5,6	.	7,4	6,3	6,0	5,6	109,4					

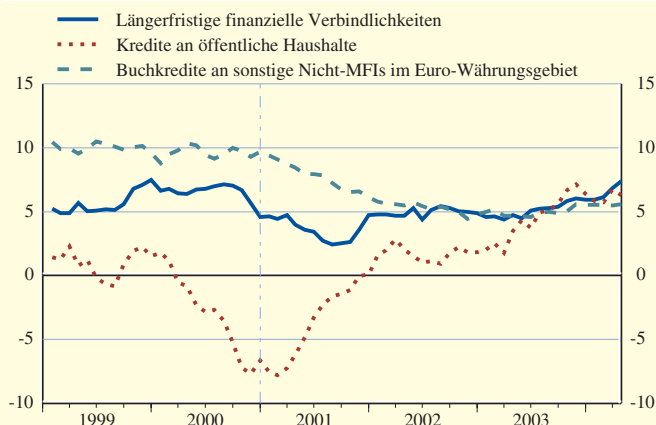
### A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

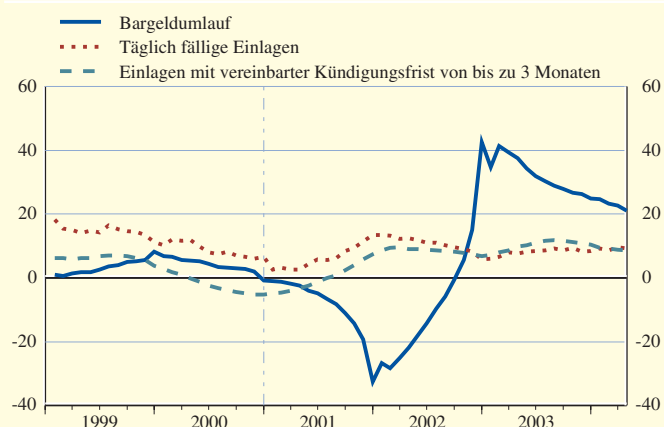
## 2.3 Monetäre Statistik

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

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

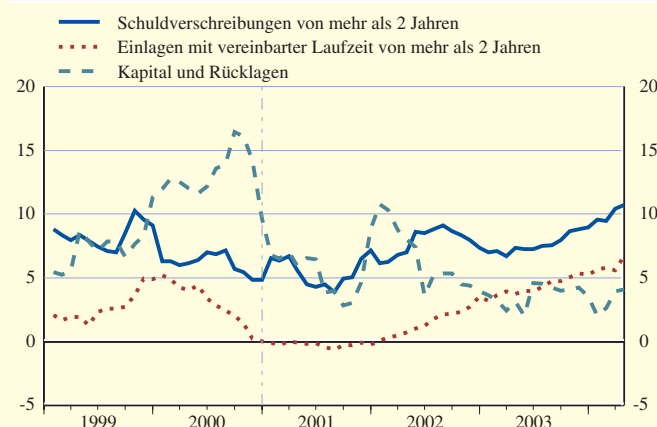
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 398,5	239,4	485,9	127,7	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 291,6	1 039,1	1 516,1	220,4	599,5	87,7	1 790,4	90,6	1 251,0	1 008,8
2004 Jan.	395,0	2 316,5	1 032,2	1 520,7	212,9	595,1	91,0	1 814,4	90,3	1 256,4	1 000,1
Febr.	399,0	2 324,3	1 020,6	1 537,3	226,8	594,2	91,2	1 821,5	90,1	1 264,2	1 008,9
März	406,1	2 364,7	1 003,3	1 548,3	204,8	597,6	89,3	1 857,2	90,1	1 267,9	1 024,2
April <sup>(p)</sup>	409,5	2 374,1	995,8	1 559,4	219,8	598,4	96,3	1 879,2	90,0	1 283,4	1 024,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	116,7	-1,1	90,3	10,2	70,8	-13,2	117,9	-10,0	41,0	38,8
2003	77,8	180,6	-28,7	143,6	-9,7	59,8	-17,0	149,8	-13,2	62,5	35,3
2004 Jan.	7,5	24,5	-8,3	4,5	-6,5	-5,1	5,1	18,1	-0,3	5,0	-6,6
Febr.	3,9	9,0	-12,2	16,6	13,9	-0,9	1,1	7,0	-0,2	7,8	7,7
März	7,1	38,9	-18,7	10,9	-22,0	5,3	-2,0	26,5	0,0	3,4	6,3
April <sup>(p)</sup>	3,4	8,6	-7,7	11,1	15,0	0,6	7,1	19,1	-0,1	15,3	6,4
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,4	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	3,9
2003 Dez.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,3	11,4	-16,8	9,0	-12,7	5,3	3,6
2004 Jan.	24,8	9,3	-3,6	9,5	-7,7	8,8	-16,6	9,6	-11,9	5,7	2,1
Febr.	23,3	8,7	-4,7	9,3	-1,3	7,8	-15,3	9,5	-11,2	5,8	2,6
März	22,7	9,6	-6,2	8,9	-2,5	7,6	-8,4	10,4	-9,9	5,6	4,0
April <sup>(p)</sup>	21,1	9,3	-7,3	8,6	-1,3	6,9	-17,8	10,7	-8,6	6,7	4,1

### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

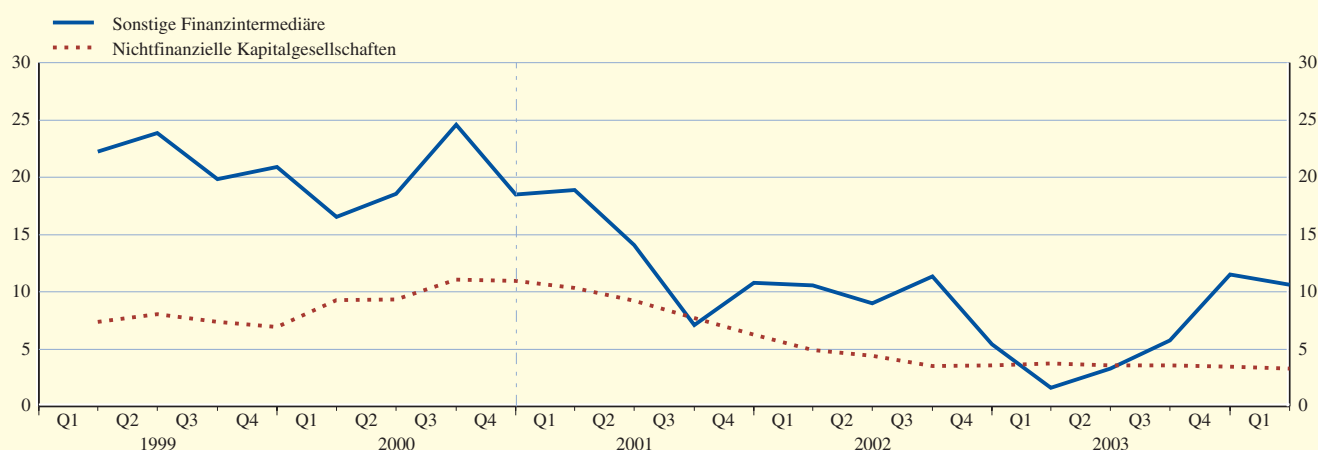
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>		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				
	<b>Bestände</b>							
2002	33,0	19,7	455,2	289,3	2 965,6	980,1	514,8	1 470,6
2003	35,6	22,1	506,7	317,2	3 030,8	959,1	524,7	1 547,1
2004 Jan.	47,5	34,2	497,5	306,1	3 038,0	959,6	528,4	1 550,0
Febr.	47,0	33,2	513,8	318,6	3 040,7	954,7	529,2	1 556,7
März	46,3	32,1	508,0	306,6	3 051,7	957,2	524,7	1 569,8
April <sup>(p)</sup>	51,3	37,6	512,3	314,9	3 075,2	962,9	529,3	1 583,0
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2002	-4,0	-7,3	23,6	16,2	104,0	-24,5	32,0	96,6
2003	4,5	2,5	53,2	25,4	101,7	-7,8	15,4	94,2
2004 Jan.	11,9	12,1	-2,7	-4,2	8,9	1,8	3,8	3,4
Febr.	-0,6	-1,0	16,0	13,8	5,5	-4,2	1,2	8,5
März	-0,7	-1,1	-7,2	-12,5	10,0	2,4	-0,1	7,6
April <sup>(p)</sup>	5,0	5,5	6,0	9,0	21,3	4,8	4,6	11,9
	<b>Wachstumsraten</b>							
2002 Dez.	-10,2	-26,4	5,4	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 Dez.	12,9	12,7	11,5	8,5	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Jan.	12,6	15,6	12,4	10,7	3,3	-3,1	5,2	7,0
Febr.	6,7	5,4	14,9	13,6	3,2	-3,2	4,6	7,1
März	9,5	7,0	10,6	5,7	3,3	-2,1	3,7	6,7
April <sup>(p)</sup>	10,9	12,0	9,4	6,3	3,5	-1,8	4,2	6,9

### A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

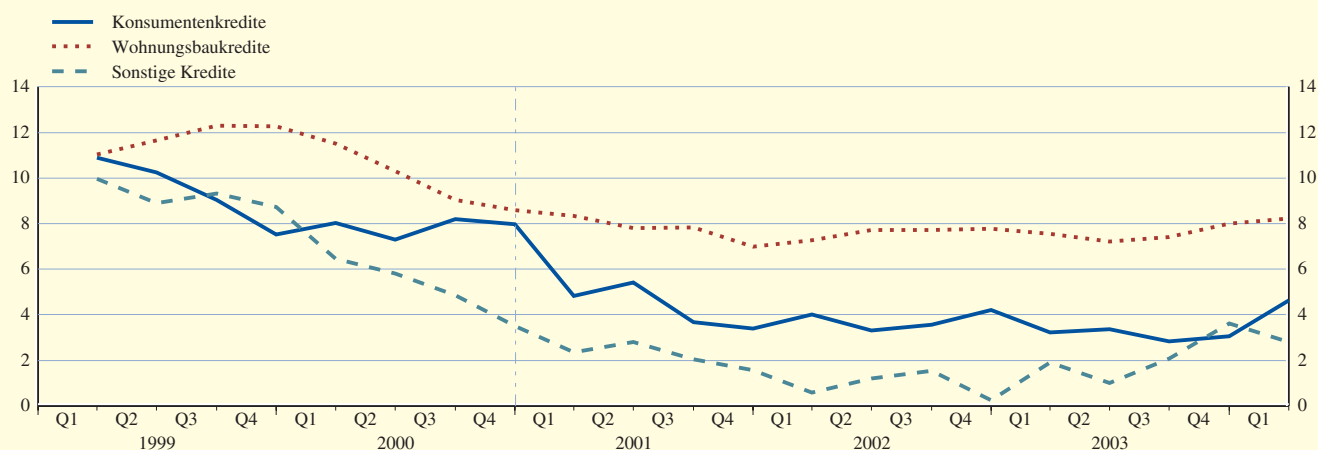
## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

### 2. Kredite an private Haushalte <sup>2)</sup>

	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
<b>Bestände</b>													
2002	3 326,9	518,0	105,1	178,3	234,6	2 191,4	23,1	65,1	2 103,2	617,5	153,9	99,7	363,9
2003	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	16,1	67,3	2 277,0	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 Jan.	3 525,9	481,2	110,3	179,3	191,7	2 372,6	15,8	66,3	2 290,5	672,1	142,4	95,1	434,6
Febr.	3 539,4	481,4	109,3	180,1	191,9	2 384,9	15,6	66,3	2 303,0	673,1	140,4	95,2	437,5
März	3 565,7	484,8	110,2	181,8	192,7	2 400,1	15,9	65,8	2 318,4	680,8	141,6	94,5	444,7
April <sup>(p)</sup>	3 589,1	488,5	110,8	183,0	194,8	2 419,1	15,9	66,2	2 337,0	681,5	141,2	95,1	445,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2002	179,6	21,0	6,4	5,4	9,3	157,1	0,4	2,5	154,1	1,5	-3,0	2,2	2,2
2003	212,4	14,6	9,4	6,5	-1,3	174,9	-6,6	1,9	179,6	22,9	-6,8	-4,9	34,7
2004 Jan.	7,2	-2,8	-1,5	-1,6	0,3	12,6	-0,3	-1,0	13,8	-2,5	-2,0	-0,7	0,1
Febr.	15,8	0,7	-0,8	0,9	0,5	13,0	-0,1	0,0	13,1	2,1	-1,5	0,1	3,5
März	26,5	4,4	0,9	2,0	1,5	19,2	0,3	0,5	18,5	2,8	1,3	0,0	1,5
April <sup>(p)</sup>	22,4	2,9	0,5	1,0	1,4	18,9	0,0	0,4	18,5	0,7	-0,4	0,4	0,6
<b>Wachstumsraten</b>													
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 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	3,7	1,4	6,2	3,0	8,2	-1,6	-0,8	8,5	2,5	-2,0	-3,7	5,6
Febr.	6,3	4,8	-0,1	7,3	5,5	8,1	-3,3	-1,5	8,5	1,5	-2,4	-5,6	4,6
März	6,7	4,6	1,1	6,0	5,5	8,2	0,2	-2,8	8,6	2,8	-1,3	-2,8	5,5
April <sup>(p)</sup>	6,8	4,9	1,2	5,8	6,3	8,5	1,7	-2,8	8,9	2,5	-1,0	-2,7	4,9

## A6 Kredite an private Haushalte (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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



## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

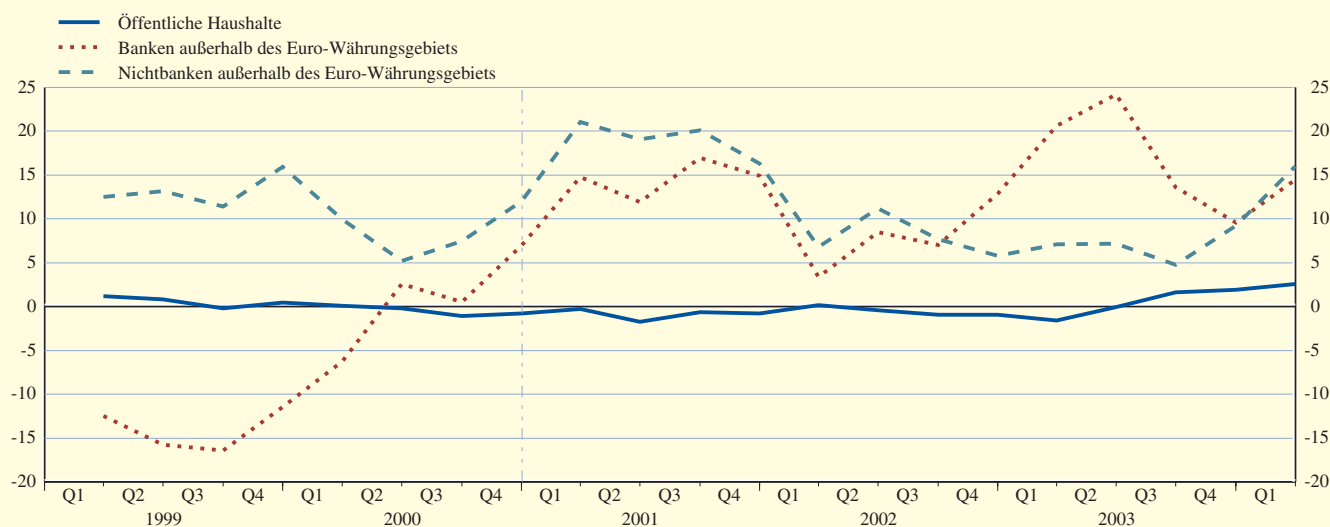
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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 <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
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	805,0	134,7	267,2	379,2	23,9	1 767,0	1 173,0	594,0	59,0	535,0
Q2	794,3	127,1	263,5	375,3	28,3	1 833,2	1 242,2	590,9	59,2	531,7
Q3	797,7	128,6	262,7	375,9	30,6	1 741,1	1 157,4	583,7	59,8	523,9
Q4	819,0	130,6	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	823,1	135,5	261,3	392,1	34,3	1 953,6	1 300,6	653,0	62,4	590,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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	-0,4	0,7	-10,2	4,9	4,1	66,3	43,8	22,9	-5,5	28,5
Q2	-8,3	-7,2	-3,8	-1,9	4,5	105,3	93,1	12,8	0,3	12,5
Q3	3,4	1,5	-0,7	0,5	2,2	-86,9	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
Q4	20,4	1,2	2,4	12,3	4,5	75,0	55,4	20,7	-0,2	20,9
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	5,2	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,3	100,0	60,2	3,1	57,2
<b>Wachstumsraten</b>										
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	7,2	56,3	15,6	20,6	7,1	-13,9	9,9
Juni	0,0	-8,4	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
Sept.	1,6	-3,1	-4,2	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
Dez.	1,9	-2,8	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	9,2	-7,5	11,3
2004 März <sup>(p)</sup>	2,6	1,1	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	16,0	6,4	17,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

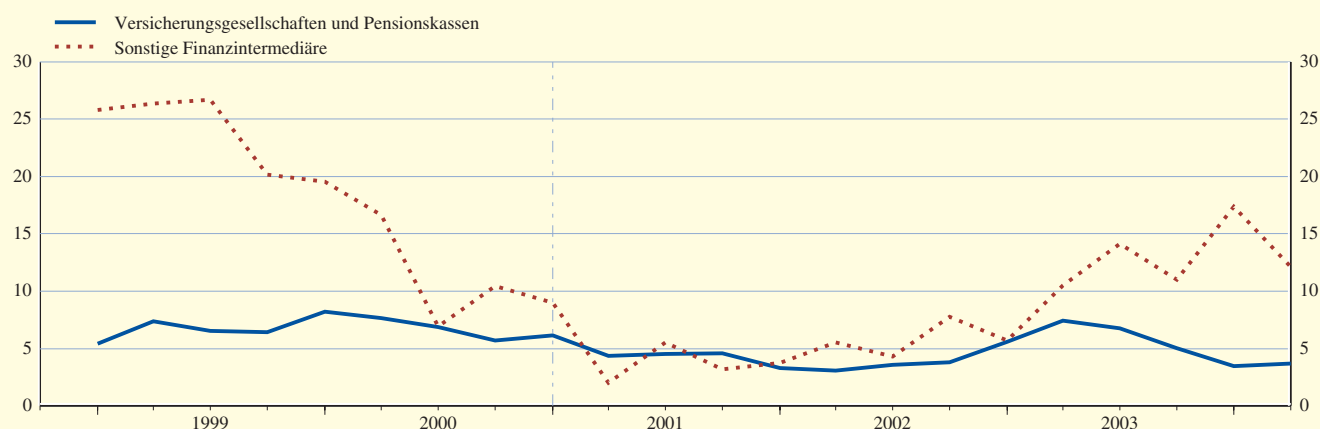
## 2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	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.	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
März	556,5	64,6	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	585,5	196,5	119,8	146,7	7,8	0,1	114,7
April <sup>3)</sup>	562,1	62,1	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	600,2	194,8	128,9	149,6	8,3	0,1	118,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,1	1,6	-3,9	19,1	0,3	-0,1	1,1	84,6	27,4	-1,1	39,1	3,2	0,0	16,0
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.	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	11,1	-5,9	-8,8	3,1	1,5	0,0	9,3
März	0,2	1,8	-0,3	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,1	12,0	-3,3	2,6	-0,7	0,0	-5,4
April <sup>3)</sup>	5,5	-2,5	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,2	14,1	-2,0	9,0	2,7	0,5	0,0	3,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
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	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	13,6	11,6	4,0	23,9	58,0	-	15,3
Febr.	4,8	15,4	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	14,9	18,4	-7,1	26,7	76,4	-	21,5
März	3,7	5,0	8,0	2,4	40,3	1,8	18,6	12,1	18,6	-10,9	23,9	47,6	-	16,4
April <sup>3)</sup>	4,4	8,2	-3,8	3,9	48,8	6,2	17,6	11,7	17,0	-11,3	26,3	64,5	-	15,3

### 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 <sup>1)</sup>

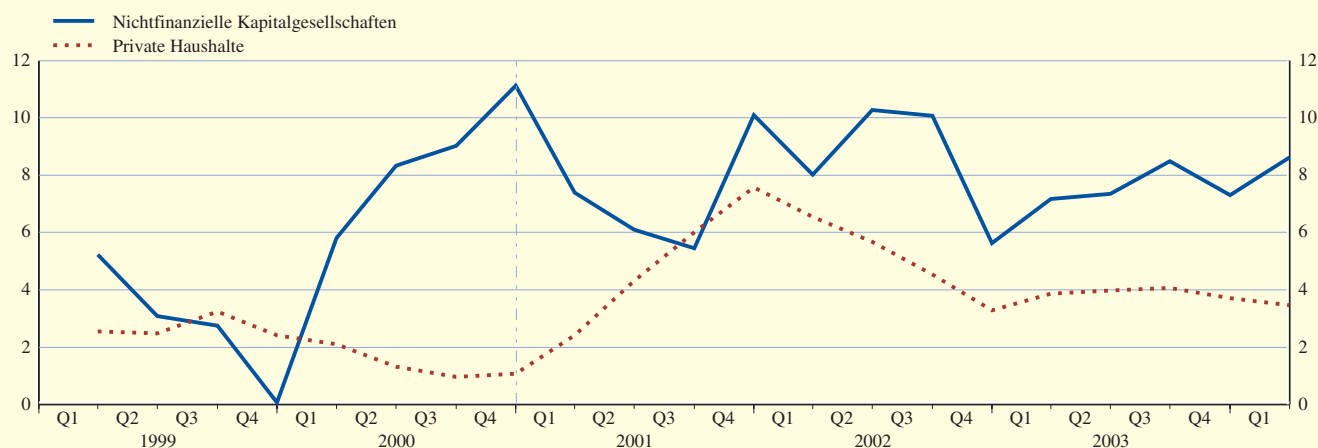
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>2)</sup>						
	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	
<b>Bestände</b>														
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3 806,1	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	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.	1 018,7	605,4	277,0	69,3	39,3	1,6	26,0	3 995,8	1 317,7	532,3	607,0	1 396,1	88,4	54,2
März	1 035,7	625,0	275,4	68,4	39,9	1,7	25,3	3 998,0	1 320,8	527,2	608,8	1 401,2	88,2	51,9
April <sup>3)</sup>	1 038,3	628,8	271,7	69,3	40,5	1,7	26,4	4 015,2	1 335,8	523,2	610,3	1 406,5	87,1	52,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,2	58,5	-34,1	10,0	0,4	-4,2	141,9	95,2	-75,0	39,8	117,3	-13,7	-21,8
2004 Jan.	-40,2	-26,0	-12,0	1,5	0,8	0,0	-4,6	15,9	3,7	-5,8	3,9	13,9	-1,1	1,2
Febr.	6,8	-7,5	6,3	1,3	5,8	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
März	16,2	18,9	-2,2	-0,4	0,6	0,0	-0,7	1,3	2,8	-5,7	1,8	5,0	-0,2	-2,3
April <sup>3)</sup>	2,2	3,4	-3,6	0,8	0,6	0,0	1,1	17,0	15,0	-4,0	1,5	5,3	-1,1	0,4
<b>Wachstumsraten</b>														
2002 Dez.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
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.	7,3	9,9	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	9,4	3,8	14,8	46,8	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,8	3,3	8,1	-11,6	-28,4
März	8,6	11,0	2,5	12,8	42,7	21,6	-20,4	3,5	7,7	-8,9	3,7	7,5	-10,5	-26,5
April <sup>3)</sup>	7,8	10,1	0,4	15,1	41,5	21,3	-16,1	3,5	7,7	-9,0	4,1	7,3	-9,3	-25,5

### 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.

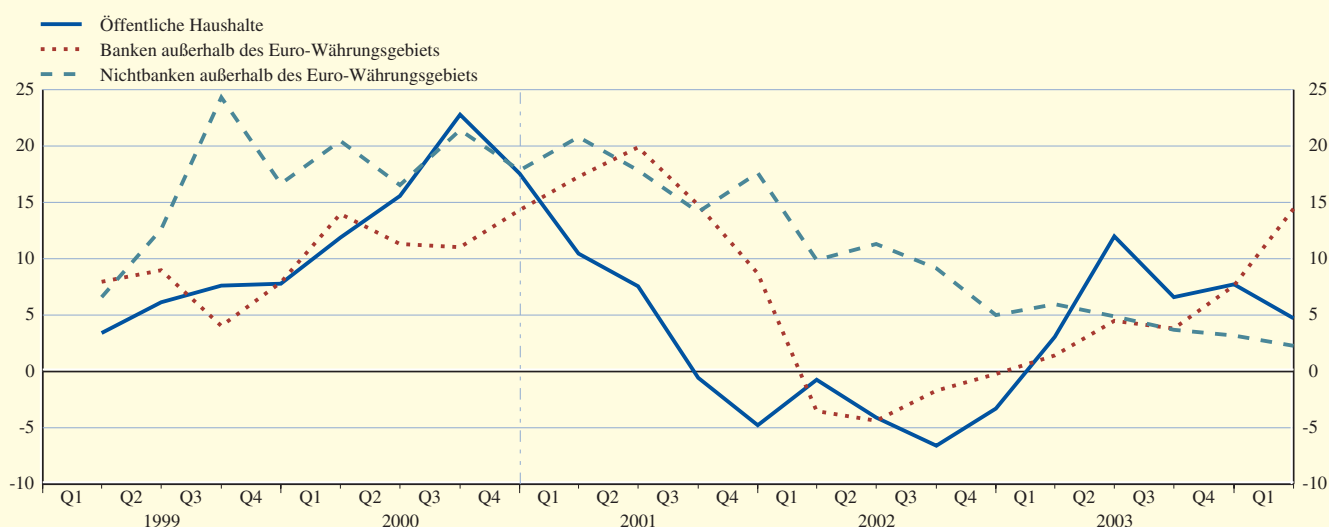
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

(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	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozial- versicherung			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	94,6	599,3
Q3	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2 256,3	1 562,4	693,8	93,4	600,5
Q4	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	272,8	140,7	30,0	62,4	39,6	2 446,6	1 745,3	701,3	100,8	600,5
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	61,5	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	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,9	1,4	-1,2	2,6
Q4	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	68,0	-13,5	2,7	-16,2
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	1,6	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	156,8	132,3	24,5	4,8	19,7
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.	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
Dez.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 März <sup>(p)</sup>	4,7	14,5	-6,1	-4,6	-1,5	10,7	14,4	2,3	3,1	2,2

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.

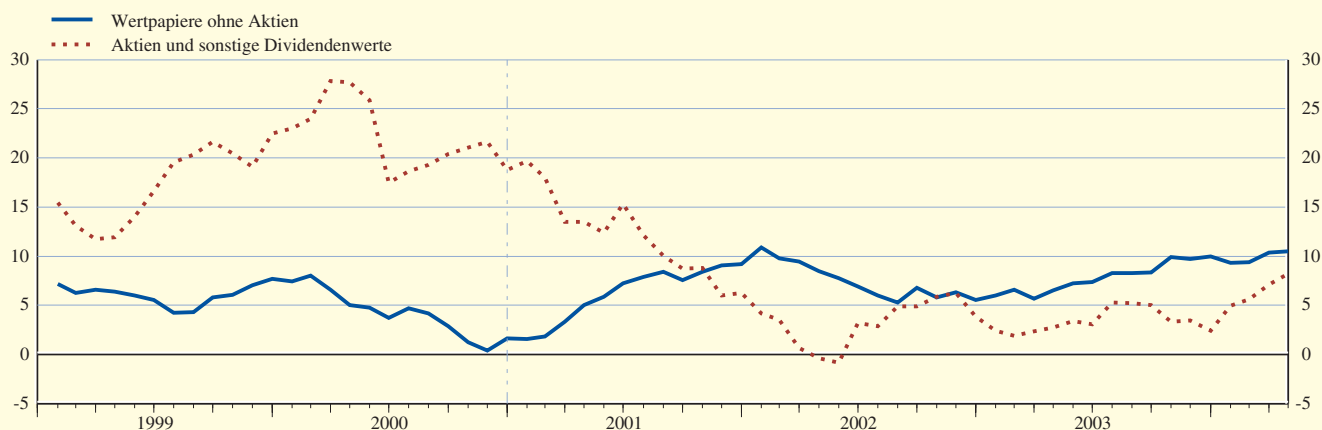
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

(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	
<b>Bestände</b>												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	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.	3 712,7	1 257,7	57,7	1 276,8	15,9	412,5	18,0	674,1	1 092,9	283,6	624,6	184,8
März	3 766,1	1 284,0	60,8	1 286,4	17,7	413,4	18,2	685,6	1 117,6	287,9	640,3	189,4
April <sup>(p)</sup>	3 809,1	1 292,0	62,0	1 295,6	17,3	416,6	18,5	707,1	1 146,5	291,9	663,2	191,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
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	327,1	91,8	3,4	79,9	1,0	52,4	2,0	96,6	24,0	8,0	21,8	-5,8
2004 Jan.	61,6	14,0	2,3	15,1	0,1	-0,7	-1,3	32,1	17,9	3,9	7,6	6,4
Febr.	48,2	22,1	-3,2	19,6	0,0	4,0	0,5	5,2	5,9	-0,1	1,6	4,4
März	44,8	26,3	2,1	10,0	1,2	0,9	-0,3	4,6	24,7	4,7	15,8	4,3
April <sup>(p)</sup>	43,2	8,1	1,0	11,5	-0,4	3,9	0,2	19,0	28,5	4,5	22,2	1,8
<b>Wachstumsraten</b>												
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 Dez.	10,0	8,1	7,3	7,0	5,8	14,9	10,1	17,3	2,4	3,0	3,8	-3,2
2004 Jan.	9,3	7,2	4,2	6,4	1,7	12,9	9,2	18,2	5,0	7,6	4,9	1,2
Febr.	9,4	8,2	-0,7	6,8	-4,2	12,0	10,1	16,9	5,6	7,7	5,6	2,6
März	10,3	9,7	2,2	7,4	5,3	10,8	3,1	18,5	7,1	7,4	8,1	3,4
April <sup>(p)</sup>	10,5	10,5	10,1	6,7	3,1	8,0	7,9	20,2	8,2	9,4	8,9	4,0

## 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 MFIs<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €)

**1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte<sup>2)</sup>**

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,6	-2,8	-0,3	-4,6
2004 Jan.	-0,5	-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	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
April <sup>(p)</sup>	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
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	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
April <sup>(p)</sup>	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	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
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	-3,1	-0,9	-0,4	3,4	0,0	-1,7	-0,1	-3,4	11,1	7,1	2,5	1,5
2004 Jan.	9,8	1,5	0,2	7,9	0,1	0,0	0,0	0,2	3,2	1,6	1,7	0,0
Febr.	3,7	0,6	0,0	1,7	0,0	1,1	0,0	0,2	-2,7	-1,6	-1,3	0,3
März	2,4	0,2	0,1	1,2	0,1	0,2	0,0	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
April <sup>(p)</sup>	-4,2	-0,1	0,0	-2,9	0,0	-0,4	0,0	-0,9	0,4	-0,5	0,7	0,1

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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen					Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	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	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
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	4 196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6 120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Q2	4 296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6 244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
Q3	4 309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6 257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
Q4	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 406,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	4 409,4	90,5	9,5	5,8	0,5	1,5	1,1	6 448,5	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
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	693,8	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
Q4	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	1 745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	9,6

### 2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	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	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	3 458,4	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

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 <sup>1)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	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	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
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	4 143,3	-	-	-	-	-	7 736,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
Q3	4 155,6	-	-	-	-	-	7 793,0	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
Q4	4 193,6	-	-	-	-	-	7 912,8	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1 <sup>4)</sup>	4 233,1	-	-	-	-	-	7 994,8	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2001	1 095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	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	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	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	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	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3	
Q4	1 182,3	50,2	49,8	29,3	5,0	2,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0	
2004 Q1 <sup>4)</sup>	1 300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1	

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	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	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2001	1 122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	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	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	1 595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2	
Q2	1 242,2	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1 644,3	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	1 670,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2	
Q4	1 275,9	95,5	4,5	1,5	0,5	0,3	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,6	0,1	0,2	
2004 Q1 <sup>4)</sup>	1 344,8	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1 735,7	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2	
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	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	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	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	355,5	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0	
Q3	261,5	43,0	57,0	32,3	3,5	2,8	363,2	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7	
Q4	275,6	44,9	55,1	30,5	3,8	2,0	353,7	45,8	54,2	33,3	9,2	0,8	6,3	
2004 Q1 <sup>4)</sup>	308,2	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	377,4	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6	

Quelle: EZB.

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



## 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(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 <sup>(p)</sup>	3 174,3	234,9	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,9	243,6	133,9	139,0

### 2. Passiva

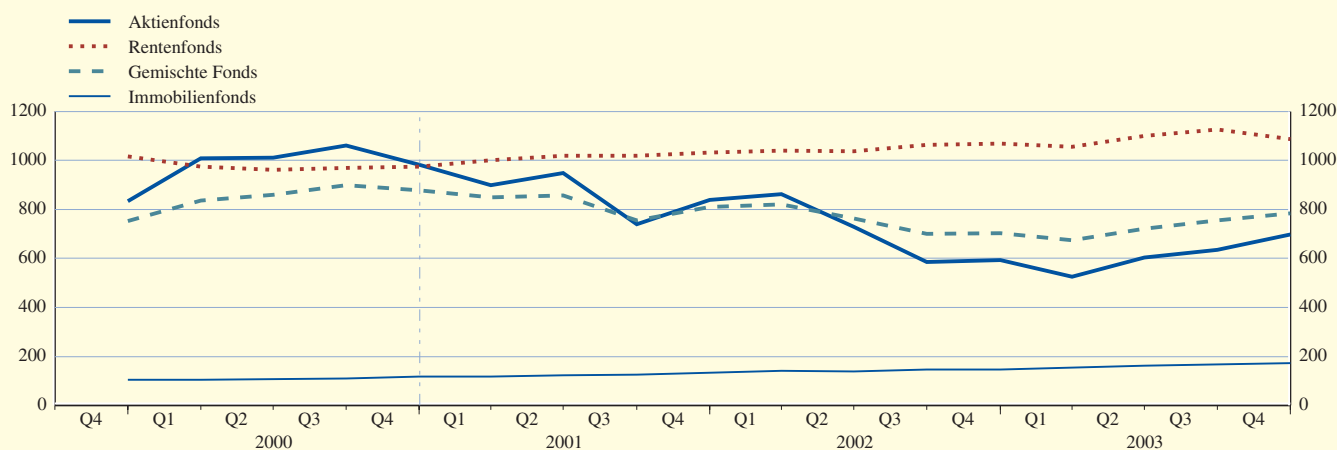
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4 <sup>(p)</sup>	3 174,3	44,2	3 010,9	119,1

### 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 <sup>(p)</sup>	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				
<b>Aktienfonds</b>									
2002 Q3	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
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
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4 <sup>(p)</sup>	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,9	20,8	-	22,5
<b>Rentenfonds</b>									
2002 Q3	1 063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
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
Q2	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
Q4 <sup>(p)</sup>	1 086,2	82,5	905,6	31,6	874,0	31,0	21,6	-	45,5
<b>Gemischte Fonds</b>									
2002 Q3	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
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
Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Q4 <sup>(p)</sup>	783,3	49,5	323,9	22,1	301,9	272,4	100,4	0,3	36,7
<b>Immobilienfonds</b>									
2002 Q3	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
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
Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4 <sup>(p)</sup>	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
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
Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4 <sup>(p)</sup>	2 318,1	191,6	913,3	816,1	183,4	115,6	98,0
<b>Spezialfonds</b>							
2002 Q3	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
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
Q2	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4 <sup>(p)</sup>	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 bei Banken 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 <sup>1)</sup>	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2002 Q3	14 308,2	5 450,2	278,4	4 827,5	1 757,3	1 585,8	1 365,7	118,8	146,3	198,0	289,0
Q4	14 597,6	5 609,9	309,2	4 951,7	1 846,7	1 581,4	1 411,7	111,9	136,4	212,7	293,2
2003 Q1	14 550,2	5 633,1	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	219,9	323,9
Q2	15 010,6	5 749,0	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	208,8	329,8
Q3	15 107,5	5 753,6	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	177,6	344,6
Q4	15 379,7	5 874,6	350,7	5 185,0	2 033,4	1 561,0	1 505,4	85,2	153,6	185,3	.
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002 Q3	142,5	7,7	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,3	9,1
Q4	168,8	169,5	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,7	10,1
2003 Q1	152,2	38,0	1,3	-3,3	-29,5	-11,1	43,0	-5,7	32,8	7,2	32,3
Q2	209,9	133,4	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	2,2	11,4
Q3	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	16,5
Q4	150,0	126,1	29,8	118,9	79,2	8,7	36,1	-5,2	-30,3	7,6	.
<b>Wachstumsraten</b>											
2002 Q3	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,1	5,3
Q4	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0
2003 Q1	4,2	5,8	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	13,7	13,7
Q2	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,5	22,6
Q3	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,3
Q4	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	9,2	.

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte <sup>2)</sup>				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
<b>Bestände</b>											
2002 Q3	1 966,1	200,9	1 765,2	3 427,5	1 696,7	1 730,9	313,9	3 464,5	3 125,0	339,4	
Q4	1 972,2	196,5	1 775,6	3 483,2	1 771,2	1 712,0	309,2	3 532,3	3 189,7	342,6	
2003 Q1	1 967,4	179,3	1 788,0	3 350,3	1 609,9	1 740,4	395,7	3 599,4	3 251,2	348,2	
Q2	1 933,0	162,9	1 770,1	3 655,4	1 818,5	1 836,8	401,9	3 673,3	3 322,2	351,1	
Q3	1 927,1	164,7	1 762,4	3 689,3	1 828,1	1 861,1	405,9	3 737,5	3 383,8	353,7	
Q4	1 921,1	172,3	1 748,8	3 818,5	1 942,9	1 875,6	404,4	3 765,5	3 410,0	355,5	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002 Q3	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2	
Q4	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6	
2003 Q1	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9	
Q2	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6	
Q3	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4	
Q4	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4	
<b>Wachstumsraten</b>											
2002 Q3	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2	
Q4	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9	
2003 Q1	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2	
Q2	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2	
Q3	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9	
Q4	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	5,3	

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												Nachricht- lich: Kredite von Banken außerhalb des Euro- Währungs- gebiets an Nicht- banken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>1)</sup>			
		Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Kurzfristig	Lang- fristig	Zusammen	Kurzfristig	Lang- fristig	Zusammen	Kurzfristig	Lang- fristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2002 Q3	15 348,3	7 926,2	7 053,0	867,3	54,7	812,6	3 527,1	1 173,9	2 353,2	3 531,8	283,5	3 248,2	241,7
2002 Q4	15 581,8	8 047,5	7 130,3	881,9	60,6	821,3	3 561,0	1 158,0	2 403,0	3 604,6	286,0	3 318,6	242,6
2003 Q1	15 540,6	8 098,8	7 169,1	874,1	68,4	805,7	3 582,5	1 173,2	2 409,3	3 642,2	276,5	3 365,7	255,9
2003 Q2	16 090,9	8 196,1	7 236,3	861,3	69,6	791,8	3 627,1	1 196,2	2 430,9	3 707,7	280,7	3 426,9	253,3
2003 Q3	16 186,4	8 279,1	7 292,9	867,3	70,7	796,5	3 634,3	1 170,4	2 463,8	3 777,6	275,1	3 502,4	274,6
2003 Q4	16 461,0	8 359,7	7 393,8	887,6	80,5	807,1	3 632,2	1 147,8	2 484,4	3 839,9	277,5	3 562,4	.
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2002 Q3	106,8	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
2002 Q4	158,0	134,2	93,7	15,0	5,9	9,1	53,5	-9,8	63,4	65,6	3,3	62,3	7,5
2003 Q1	255,1	86,4	66,3	-0,2	8,0	-8,2	42,0	20,6	21,5	44,5	-7,3	51,9	5,6
2003 Q2	230,7	108,8	84,0	-10,3	3,2	-13,5	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
2003 Q3	135,2	80,7	59,0	5,9	1,1	4,8	3,7	-23,3	27,0	71,1	-4,8	75,9	22,4
2003 Q4	83,2	106,4	118,4	19,7	9,8	9,9	13,9	-19,1	33,0	72,8	4,2	68,7	.
<b>Wachstumsraten</b>													
2002 Q3	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
2002 Q4	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,3	7,8	6,8	1,4	7,3	-2,9
2003 Q1	4,3	4,7	4,0	-2,1	28,6	-4,0	4,4	-0,9	7,3	6,8	0,4	7,4	-4,3
2003 Q2	4,7	4,7	4,0	-0,4	34,4	-2,7	4,1	1,2	5,5	6,5	-1,2	7,2	3,5
2003 Q3	5,1	5,2	4,3	1,2	33,4	-1,0	4,2	0,8	5,9	7,1	-1,4	7,8	15,7
2003 Q4	4,5	4,8	4,6	1,7	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,2	-1,1	7,9	.
<b>Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch</b>													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsen- notierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesell- schaften	Verbindlich- keiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrück- stellungen nichtfinan- zieller Kapital- gesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Bestände</b>													
2002 Q3	4 667,3	4 139,5	479,8	3 659,7	527,8	137,7	390,1	2 293,9	194,8	266,1			
2002 Q4	4 671,8	4 137,3	480,0	3 657,4	534,5	144,7	389,8	2 383,9	209,5	269,1			
2003 Q1	4 838,2	4 273,4	529,7	3 743,7	564,9	167,1	397,8	2 114,2	216,8	272,6			
2003 Q2	4 962,7	4 378,6	563,4	3 815,2	584,0	165,5	418,6	2 451,2	204,9	276,1			
2003 Q3	4 979,2	4 396,4	557,5	3 838,9	582,8	164,5	418,3	2 474,6	173,5	280,1			
2003 Q4	4 907,7	4 319,4	538,7	3 780,7	588,3	163,4	424,9	2 729,2	181,8	282,7			
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2002 Q3	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,2	3,9			
2002 Q4	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,7	3,2			
2003 Q1	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	7,3	4,2			
2003 Q2	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	1,3	4,2			
2003 Q3	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2			
2003 Q4	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	8,2	4,1			
<b>Wachstumsraten</b>													
2002 Q3	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,2	4,9			
2002 Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	11,4	5,3			
2003 Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	13,9	5,6			
2003 Q2	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,2	5,9			
2003 Q3	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0			
2003 Q4	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	9,2	6,2			

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 Q3	3 290,1	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	335,2	69,1	266,1	1 326,9	45,9	1 281,0
Q4	3 374,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,9	346,8	70,5	276,4	1 363,4	48,7	1 314,7
2003 Q1	3 402,0	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	351,6	72,0	279,6	1 423,6	53,8	1 369,8
Q2	3 534,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	355,5	73,5	282,0	1 455,8	50,9	1 404,9
Q3	3 590,3	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	354,9	72,6	282,2	1 485,3	52,5	1 432,7
Q4	3 705,4	541,9	58,8	462,3	1,6	19,1	341,0	72,6	268,4	1 520,9	53,1	1 467,7
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q3	50,7	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	0,2	2,4	-2,2	40,9	8,1	32,8
Q4	73,4	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	12,1	1,5	10,6	35,4	2,2	33,2
2003 Q1	86,7	12,6	4,3	7,8	0,1	0,5	7,9	4,1	3,8	55,7	5,9	49,7
Q2	50,7	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,0	4,0	3,0	23,6	-3,1	26,7
Q3	40,2	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,5	1,7	0,8	28,3	1,7	26,6
Q4	66,1	9,4	1,5	7,2	0,2	0,5	-10,7	2,6	-13,2	40,4	0,7	39,8
	Wachstumsraten											
2002 Q3	7,8	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,6	21,7	1,1	9,7	-13,5	10,8
Q4	7,2	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	6,7	16,7	4,6	10,0	4,5	10,2
2003 Q1	6,8	7,5	37,1	4,8	-10,5	3,3	7,8	20,5	4,9	10,3	14,0	10,2
Q2	7,8	6,8	28,9	3,9	-1,9	17,4	8,1	18,5	5,6	12,4	36,0	11,6
Q3	7,6	5,0	11,7	3,6	-5,4	28,2	8,8	16,4	6,8	10,8	14,7	10,6
Q4	7,2	3,5	2,9	3,3	12,6	6,0	2,0	17,6	-2,0	10,9	10,7	10,9

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten							
	Anteilsrechte <sup>1)</sup>				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	Geldmarkt-fonds-anteile						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
	Bestände													
2002 Q3	1 011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3 490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3 297,0	2 790,6	506,4	
Q4	1 032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3 521,5	43,5	33,0	11,2	111,4	3 355,4	2 851,0	504,3	
2003 Q1	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3 571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3 403,1	2 890,1	513,0	
Q2	1 071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3 677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3 473,9	2 955,6	518,2	
Q3	1 101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3 739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3 534,6	3 012,2	522,4	
Q4	1 185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3 793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3 577,6	3 051,9	525,7	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q3	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7	
Q4	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,6	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1	
2003 Q1	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,2	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9	
Q2	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0	
Q3	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0	
Q4	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9	
	Wachstumsraten													
2002 Q3	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4	
Q4	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,6	-11,5	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5	
2003 Q1	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2	
Q2	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3	
Q3	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9	
Q4	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,1	13,8	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung								
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen <sup>1)</sup>	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) <sup>3)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	341,7	1 122,4	-783,9	2,9	0,4	1 728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5	
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,9	0,0	1 911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5	
1998	415,1	1 203,5	-823,6	35,0	0,2	2 396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4	
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 061,0	1,3	557,7	427,6	881,2	905,2	261,5	26,5	
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,3	1,3	349,7	260,8	808,8	1 122,7	252,6	0,3	
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 578,0	-0,5	577,4	432,3	728,3	630,1	249,2	-38,8	
2002	413,1	1 430,5	-1 014,4	-4,3	1,4	2 165,3	0,9	580,3	257,6	516,7	502,9	222,8	84,0	

	Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	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	2 324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 014,7	929,3	503,8	759,4	557,6	264,6
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,1	532,1	414,6	850,1	722,3	253,0
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 560,3	663,2	490,3	606,1	549,6	251,2
2002	496,3	1 499,1	-1 014,4	11,6	2 082,1	527,5	455,4	460,5	395,2	243,6

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,9	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,3	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	826,8	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1 052,1	58,8	559,3	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	622,1	101,3	34,8	142,1	250,4	88,2	583,5	753,2	99,7	322,8	319,2
2002	173,0	758,1	-579,2	383,3	20,4	-32,9	45,2	285,2	115,3	634,1	441,0	20,7	199,8	206,0

3. Private Haushalte<sup>5)</sup>

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	469,8	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,3	266,8	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	419,7	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,2	220,5	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,7	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	188,6	462,3	-275,4	487,8	218,5	48,2	-3,5	210,7	466,7	706,6	209,7	207,6	4 738,4	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.

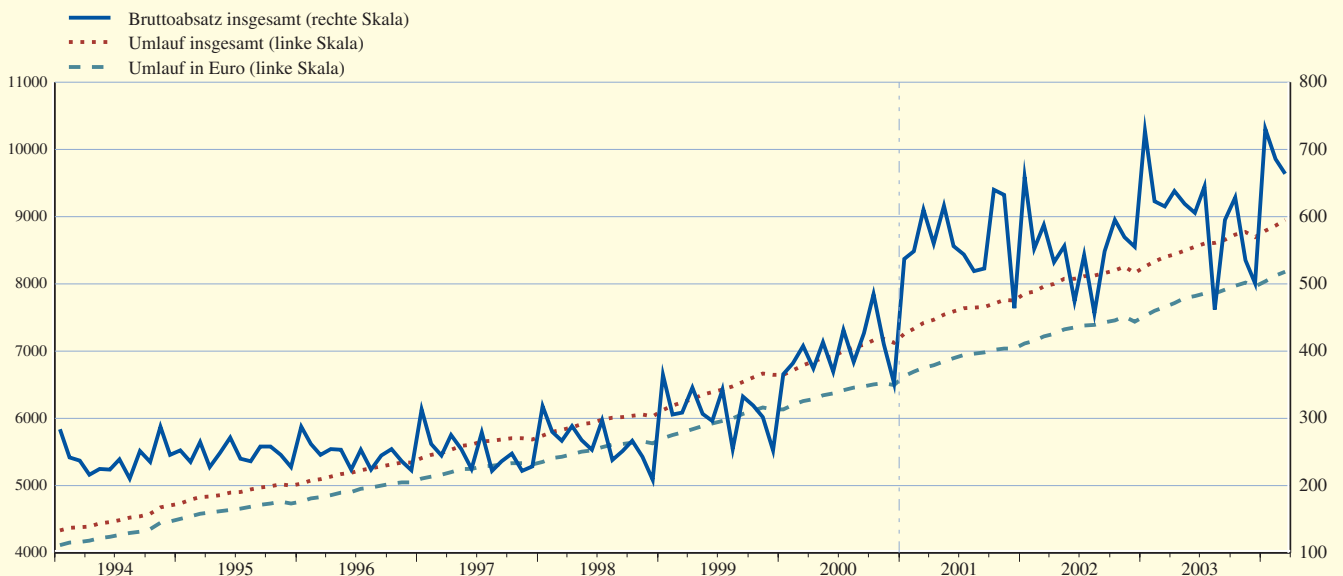


## FINANZMÄRKTE

### 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 <sup>1)</sup>				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
<b>Insgesamt</b>												
2003 März	8 764,4	642,0	539,0	102,9	8 396,3	615,2	548,0	67,2	91,2	94,3	94,9	60,3
April	8 807,2	636,6	593,6	42,9	8 439,2	638,1	582,2	55,9	91,4	94,4	94,2	53,9
Mai	8 901,9	624,9	529,4	95,5	8 498,6	619,2	536,6	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
Juni	8 982,4	636,5	556,3	80,2	8 550,7	606,1	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,2
Juli	9 015,3	648,8	616,3	32,5	8 598,7	645,1	601,7	43,4	91,4	93,1	94,3	33,0
Aug.	9 020,8	470,3	465,5	4,8	8 611,9	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
Sept.	9 111,7	615,7	523,9	91,8	8 657,3	594,9	530,3	64,6	91,4	93,4	94,2	55,7
Okt.	9 169,1	635,3	578,8	56,5	8 730,8	628,7	561,0	67,7	91,3	93,8	94,8	57,9
Nov.	9 235,3	554,9	491,4	63,5	8 768,2	535,6	490,1	45,5	91,5	93,1	92,4	45,7
Dez.	9 199,0	519,1	551,8	-32,7	8 692,8	501,2	555,4	-54,2	91,6	93,7	94,6	-55,6
2004 Jan.	9 272,3	738,4	664,1	74,3	8 786,3	730,6	643,5	87,1	91,5	94,3	94,7	78,9
Febr.	9 348,2	698,4	622,8	75,7	8 862,9	685,6	605,4	80,2	91,6	94,6	94,2	77,9
März	9 461,4	712,6	598,8	113,8	8 951,4	664,3	585,1	79,1	91,4	93,2	95,3	61,1
<b>Langfristig</b>												
2003 März	7 899,6	175,4	105,5	69,8	7 517,8	162,8	106,6	56,2	91,4	90,1	90,0	50,8
April	7 941,0	166,0	125,0	40,9	7 544,0	160,3	125,0	35,3	91,5	91,4	92,5	30,8
Mai	8 028,9	187,1	99,1	88,0	7 598,0	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
Juni	8 099,4	185,3	115,4	69,9	7 670,1	170,7	110,7	60,0	91,6	91,0	91,7	53,8
Juli	8 151,8	198,0	146,3	51,7	7 718,9	185,2	140,7	44,5	91,4	88,1	95,0	29,6
Aug.	8 164,1	86,4	75,8	10,7	7 745,3	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
Sept.	8 241,3	179,9	101,9	78,0	7 797,9	173,4	102,0	71,4	91,4	91,7	90,2	66,9
Okt.	8 296,0	178,9	125,5	53,5	7 850,3	167,5	119,9	47,6	91,4	92,0	94,5	40,9
Nov.	8 346,2	142,4	93,6	48,9	7 885,7	135,7	90,3	45,4	91,5	89,4	88,0	41,7
Dez.	8 339,8	118,0	119,5	-1,5	7 861,2	110,7	113,5	-2,8	91,6	90,3	93,0	-5,6
2004 Jan.	8 400,1	195,9	136,3	59,6	7 913,7	180,8	137,8	43,0	91,6	91,7	90,9	40,6
Febr.	8 485,6	193,6	109,2	84,4	7 996,9	182,9	98,5	84,3	91,6	92,2	87,9	82,0
März	8 552,9	210,4	142,1	68,4	8 065,8	182,8	122,1	60,8	91,4	88,2	94,2	46,3

### A13 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz (in Mrd €)



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

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



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

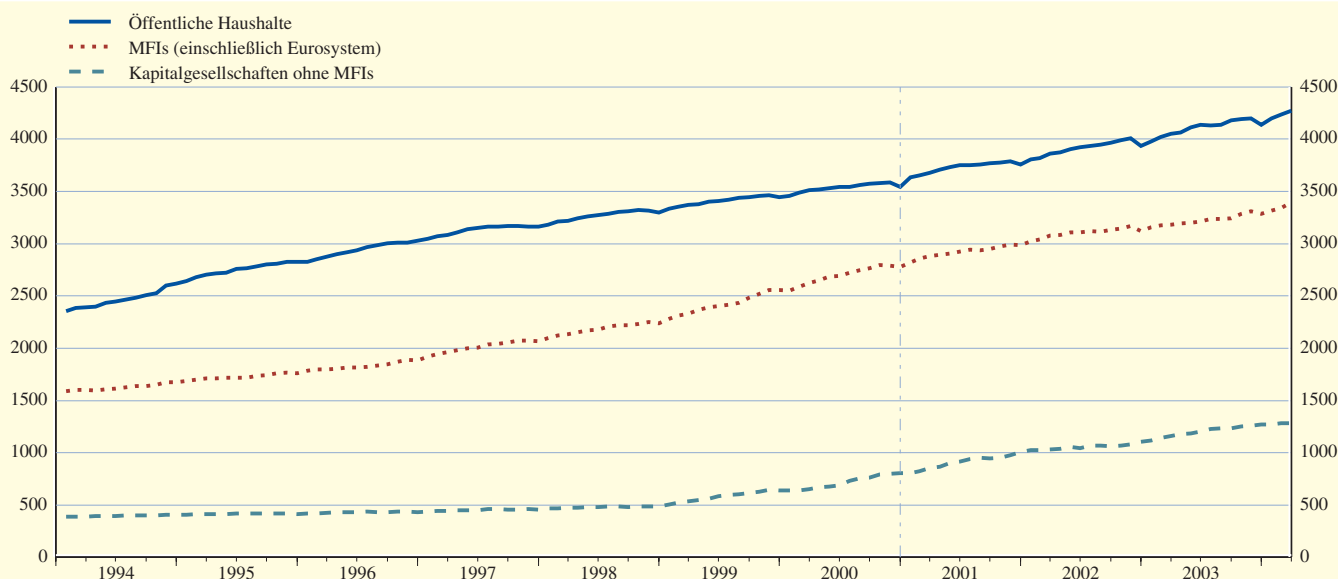
### 1. Umlauf

(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
<b>Insgesamt</b>												
2003 März	8 396,3	3 184,4	587,6	571,5	3 860,9	192,0	91,2	85,6	84,2	87,6	97,2	96,0
April	8 439,2	3 195,8	600,5	576,2	3 870,8	196,0	91,4	85,8	84,9	87,8	97,3	95,7
Mai	8 498,6	3 198,6	602,4	583,8	3 914,9	198,9	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
Juni	8 550,7	3 209,8	620,0	585,5	3 932,1	203,3	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
Juli	8 598,7	3 237,7	638,8	588,2	3 929,3	204,7	91,4	85,7	85,5	88,0	97,3	95,5
Aug.	8 611,9	3 238,2	643,1	591,4	3 934,8	204,5	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
Sept.	8 657,3	3 244,1	651,3	583,5	3 969,1	209,3	91,4	85,5	86,3	88,1	97,4	95,5
Okt.	8 730,8	3 285,4	662,7	588,9	3 980,9	212,9	91,3	85,3	86,6	88,0	97,4	95,5
Nov.	8 768,2	3 307,5	670,5	589,2	3 983,5	217,4	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
Dez.	8 692,8	3 283,0	685,0	588,1	3 918,4	218,4	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Jan.	8 786,3	3 316,3	685,9	587,4	3 974,6	222,1	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
Febr.	8 862,9	3 343,7	694,5	590,4	4 006,1	228,2	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
März	8 951,4	3 395,9	695,7	587,5	4 041,3	231,1	91,4	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
<b>Langfristig</b>												
2003 März	7 517,8	2 790,9	578,5	467,7	3 492,4	188,3	91,4	86,4	84,0	86,0	97,0	96,1
April	7 544,0	2 800,3	591,8	471,5	3 488,2	192,2	91,5	86,4	84,7	86,2	97,2	95,8
Mai	7 598,0	2 807,0	594,0	476,8	3 525,4	194,8	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
Juni	7 670,1	2 830,1	611,3	484,4	3 545,1	199,3	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
Juli	7 718,9	2 860,5	630,1	486,8	3 541,1	200,3	91,4	86,1	85,3	86,6	97,2	95,7
Aug.	7 745,3	2 876,1	634,4	489,8	3 544,4	200,7	91,2	85,8	85,1	86,4	97,1	95,6
Sept.	7 797,9	2 887,4	643,3	485,9	3 575,7	205,8	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
Okt.	7 850,3	2 919,7	654,6	489,1	3 577,4	209,5	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,7
Nov.	7 885,7	2 934,1	662,2	492,0	3 583,4	214,0	91,5	85,8	86,8	86,9	97,4	95,8
Dez.	7 861,2	2 923,0	676,0	495,8	3 551,5	214,9	91,6	86,0	87,7	87,2	97,5	95,5
2004 Jan.	7 913,7	2 941,4	677,3	491,2	3 585,9	218,0	91,6	85,8	87,5	86,6	97,5	95,6
Febr.	7 996,9	2 976,7	686,4	493,8	3 616,4	223,7	91,6	86,0	87,9	86,6	97,5	95,7
März	8 065,8	3 024,6	688,0	487,4	3 638,7	227,1	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	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)

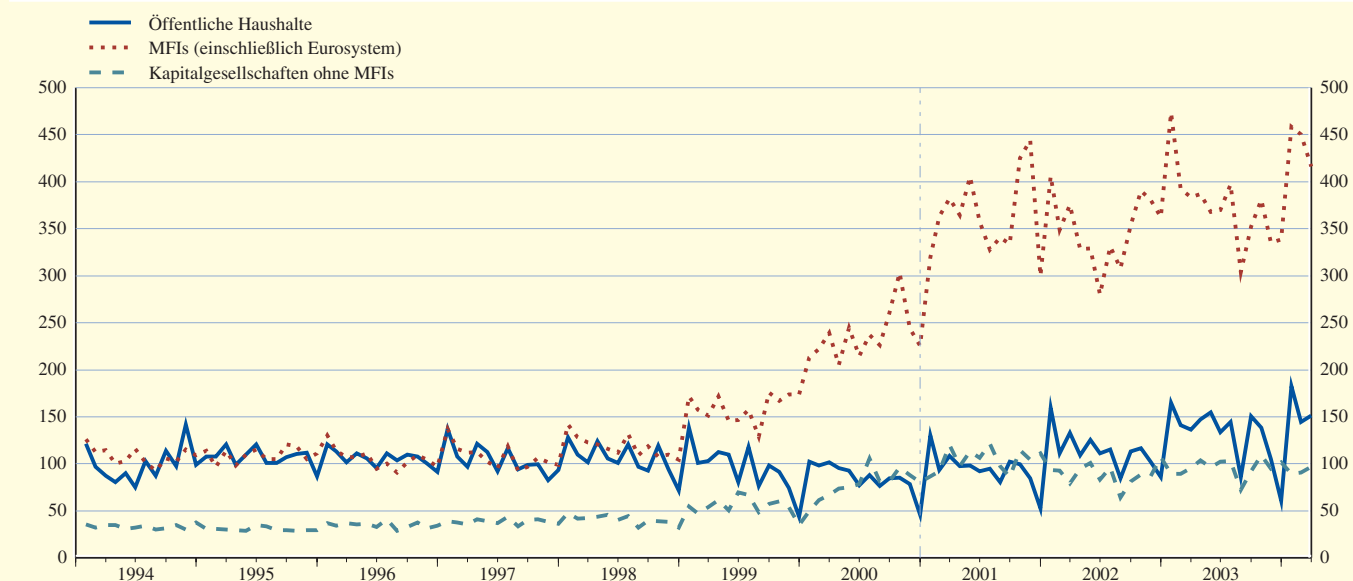
2. Bruttoabsatz

(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
<b>Insgesamt</b>												
2003 März	615,2	383,2	20,8	74,9	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
2003 April	638,1	387,1	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
2003 Mai	619,2	367,7	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,4	94,6	96,8	90,5
2003 Juni	606,1	370,2	23,5	79,1	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
2003 Juli	645,1	397,4	26,6	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
2003 Aug.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
2003 Sept.	594,9	352,0	22,1	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
2003 Okt.	628,7	380,7	21,4	87,9	130,7	8,0	93,8	91,6	95,8	96,3	98,1	94,0
2003 Nov.	535,6	335,2	20,5	74,7	97,4	7,8	93,1	91,9	85,7	95,8	96,2	98,2
2003 Dez.	501,2	338,7	28,3	73,1	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 Jan.	730,6	458,5	8,5	80,7	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
2004 Febr.	685,6	450,0	18,4	72,6	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
2004 März	664,3	416,1	9,1	87,5	143,5	8,0	93,2	91,6	87,4	97,4	95,5	94,1
<b>Langfristig</b>												
2003 März	162,8	65,8	18,2	10,6	64,4	3,8	90,1	81,9	85,8	98,3	97,9	99,0
2003 April	160,3	61,9	19,9	8,4	65,7	4,5	91,4	82,8	94,2	85,3	100,0	81,9
2003 Mai	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,4	84,0	98,2	91,8
2003 Juni	170,7	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
2003 Juli	185,2	74,5	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
2003 Aug.	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,5	98,7	97,2	91,3
2003 Sept.	173,4	65,0	19,0	3,6	78,8	7,1	91,7	79,6	98,6	97,8	99,0	98,8
2003 Okt.	167,5	74,9	17,6	10,6	58,9	5,5	92,0	85,0	96,1	89,5	100,0	94,5
2003 Nov.	135,7	62,4	16,8	9,7	40,9	5,8	89,4	86,9	84,1	90,2	93,5	99,6
2003 Dez.	110,7	61,7	25,0	9,5	11,4	3,2	90,3	88,3	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
2004 Febr.	182,9	85,9	15,1	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
2004 März	182,8	94,5	7,2	3,3	72,3	5,6	88,2	82,0	86,7	97,6	95,4	95,7

A15 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

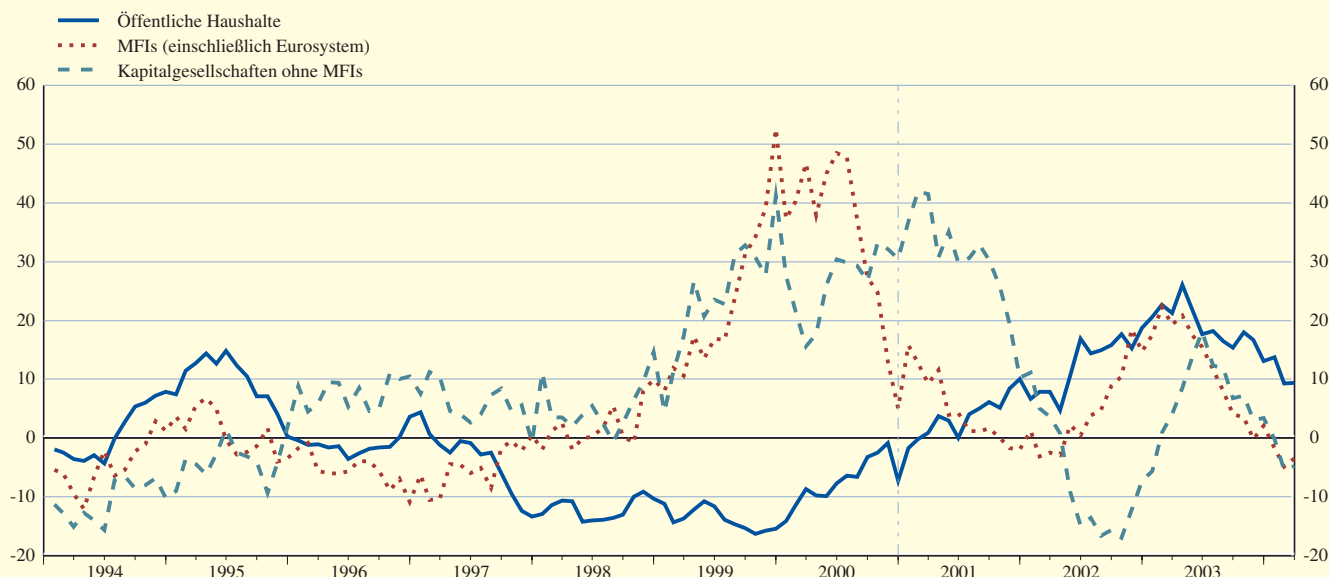
### 4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>

(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
<b>Alle Währungen</b>															
2003	März	6,8	109,6	4,9	17,2	27,4	8,0	5,5	4,5	32,0	17,9	126,9	19,3	4,1	28,4
	April	6,9	110,3	5,1	17,7	27,4	9,0	5,5	4,4	30,8	21,3	129,8	20,9	8,5	20,1
	Mai	6,8	111,4	4,5	17,1	24,7	10,1	5,8	4,9	27,7	18,8	130,9	17,4	14,0	31,0
	Juni	6,9	111,9	4,3	18,8	27,4	10,9	5,7	4,7	28,4	16,8	128,0	15,5	18,1	29,0
	Juli	7,0	112,5	4,8	18,8	28,4	9,9	5,5	4,7	22,1	14,6	127,9	11,7	12,4	22,9
	Aug.	6,8	112,4	4,7	19,1	28,1	10,6	5,2	4,4	21,1	12,2	126,2	8,0	11,9	18,6
	Sept.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,7	5,7	4,9	23,4	9,3	125,2	4,0	6,7	17,0
	Okt.	7,2	114,2	5,4	19,2	29,0	9,7	5,4	4,6	21,5	10,3	128,2	3,6	7,3	14,0
	Nov.	7,0	114,8	5,2	18,6	27,8	9,5	5,2	4,4	23,1	7,3	128,2	-0,2	3,1	9,9
	Dez.	7,3	114,1	6,1	16,9	23,5	10,1	5,5	4,7	22,4	6,9	120,7	2,1	3,4	20,8
2004	Jan.	7,0	115,2	5,8	15,1	23,1	7,0	5,7	4,9	21,9	4,9	127,1	-1,7	-0,2	16,8
	Febr.	7,0	116,2	6,1	13,9	21,6	5,9	5,7	4,9	21,0	1,0	126,5	-4,9	-5,4	-8,1
	März	7,0	117,3	7,2	11,6	19,5	3,5	5,6	4,9	20,6	1,8	129,2	-3,4	-4,8	-16,5
<b>Euro</b>															
2003	März	6,3	109,0	3,5	19,4	32,3	8,7	5,3	4,3	31,2	18,4	128,7	21,5	2,9	26,6
	April	6,5	109,8	3,8	20,3	32,9	9,7	5,3	4,4	29,5	23,2	132,4	26,1	7,5	18,4
	Mai	6,5	110,9	3,4	19,9	30,2	10,9	5,6	4,7	26,5	20,4	133,3	20,9	14,0	29,1
	Juni	6,5	111,4	3,0	22,2	33,8	12,3	5,5	4,6	27,2	18,1	130,4	18,4	17,6	29,2
	Juli	6,7	111,9	3,7	22,0	34,6	11,0	5,2	4,5	20,5	16,7	130,9	15,8	12,2	23,0
	Aug.	6,5	111,9	3,6	22,4	34,5	11,7	4,9	4,2	19,7	14,8	130,5	13,4	11,2	18,6
	Sept.	6,6	112,7	3,2	21,7	35,3	9,6	5,5	4,8	21,9	11,4	128,7	8,4	5,9	16,9
	Okt.	6,9	113,5	4,1	22,7	36,3	10,5	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,6	6,8	14,3
	Nov.	6,8	114,2	4,1	21,7	34,1	10,3	5,1	4,4	22,5	9,3	132,1	3,0	2,4	9,6
	Dez.	7,0	113,4	4,9	19,2	27,6	10,8	5,5	4,7	21,4	8,8	123,9	5,5	3,0	19,2
2004	Jan.	6,8	114,5	4,8	16,9	27,0	7,1	5,7	5,0	21,2	5,9	130,2	-0,7	-0,9	16,5
	Febr.	6,9	115,6	5,3	15,9	26,0	5,9	5,8	5,1	20,3	1,9	129,5	-3,8	-5,8	-8,6
	März	6,8	116,5	6,3	13,1	23,5	2,9	5,6	4,9	19,7	2,6	132,0	-2,4	-5,1	-17,6

### A16 Kurzfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



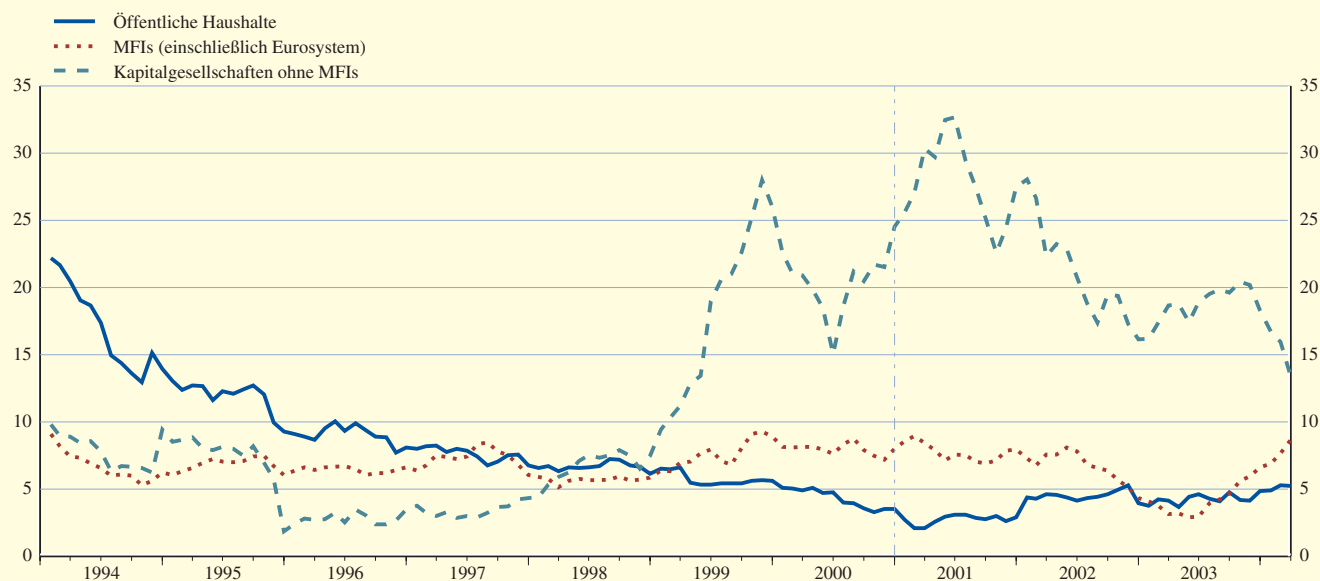
Quelle: EZB.

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

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

Kurzfristig						Langfristig							
Öffentliche Haushalte				Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			
ohne MFIs	Zu-	Zentral-	Sonstige	Zu-	Index		Zu-	Nicht-	Nicht-	Zu-	Zentral-	Sonstige	
Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	sammen	staaten	öffentliche Haushalte	sammen	Dez. 2001 = 100	sammen	monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	finanzielle Kapitalgesellschaften	sammen	staaten	öffentliche Haushalte		
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Alle Währungen													
2,3	21,2	21,4	5,7	5,6	107,9	3,1	18,7	27,4	9,3	4,2	3,0	32,6	2003 März
7,6	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,2	18,8	27,5	9,2	3,7	2,5	31,1	2003 April
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,6	9,5	4,4	3,4	27,8	2003 Mai
17,3	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,3	9,7	4,6	3,5	28,7	2003 Juni
11,6	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,5	28,5	9,5	4,3	3,5	22,2	2003 Juli
11,4	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,8	28,2	10,5	4,1	3,2	21,6	2003 Aug.
6,0	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,6	28,8	9,3	4,8	3,8	23,6	2003 Sept.
6,7	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,8	5,6	20,4	29,3	10,3	4,2	3,3	22,0	2003 Okt.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,2	28,1	11,0	4,1	3,2	23,7	2003 Nov.
1,9	13,1	13,3	-5,6	7,3	113,4	6,6	18,3	23,5	11,8	4,8	3,9	23,0	2003 Dez.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,7	23,1	8,9	4,9	4,0	21,8	2004 Jan.
-5,2	9,3	9,2	21,1	7,6	115,2	7,7	16,0	22,1	8,4	5,3	4,5	21,0	2004 Febr.
-3,7	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,7	13,4	20,1	5,1	5,2	4,4	20,8	2004 März
Euro													
1,2	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	21,7	32,4	10,8	4,0	2,8	32,0	2003 März
6,7	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,1	10,4	3,5	2,4	29,9	2003 April
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,3	10,5	4,1	3,1	26,7	2003 Mai
16,7	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,3	22,8	33,8	11,3	4,3	3,3	27,4	2003 Juni
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,8	11,0	4,0	3,2	20,7	2003 Juli
10,6	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,7	34,7	12,0	3,8	3,0	20,1	2003 Aug.
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,6	10,7	4,6	3,7	22,0	2003 Sept.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,5	4,1	3,2	21,4	2003 Okt.
1,8	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,0	34,5	12,3	4,0	3,1	23,0	2003 Nov.
1,6	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	21,0	27,7	12,9	4,7	3,9	21,9	2003 Dez.
-2,2	13,9	13,7	40,2	6,9	113,0	5,5	19,0	27,1	9,3	5,0	4,1	21,0	2004 Jan.
-5,6	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,5	26,6	8,7	5,4	4,6	20,3	2004 Febr.
-4,0	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,4	15,4	24,3	4,6	5,3	4,5	20,0	2004 März

A17 Langfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

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

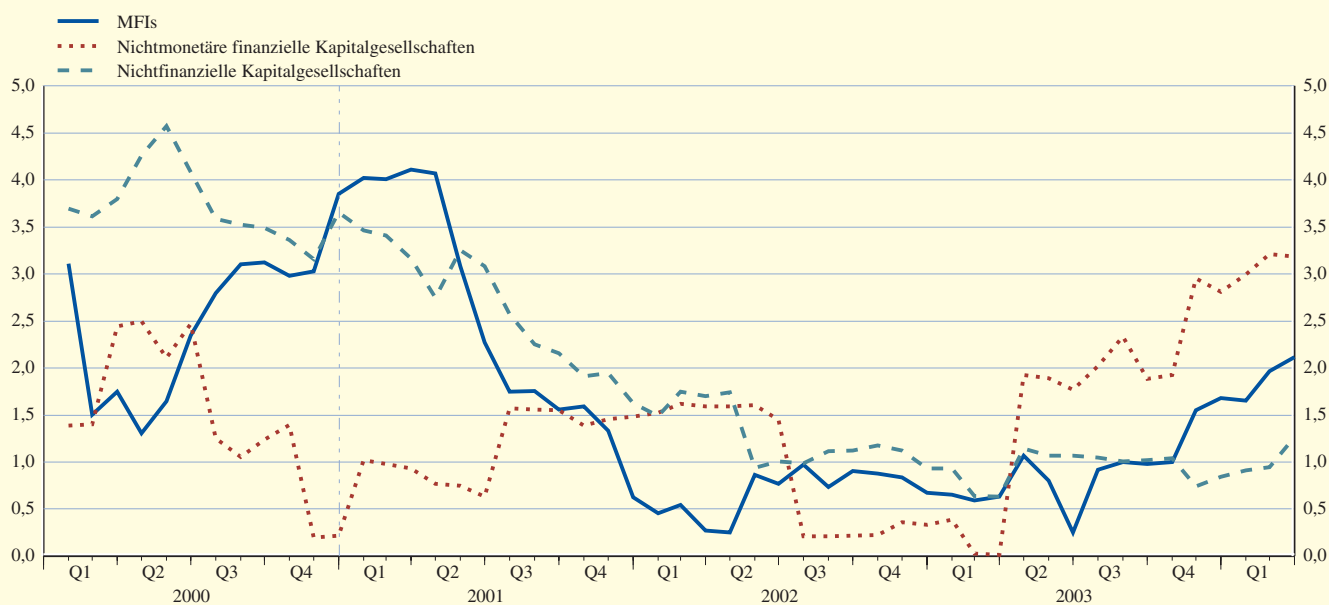
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002									
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.	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
März	3 766,4	102,4	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,3

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

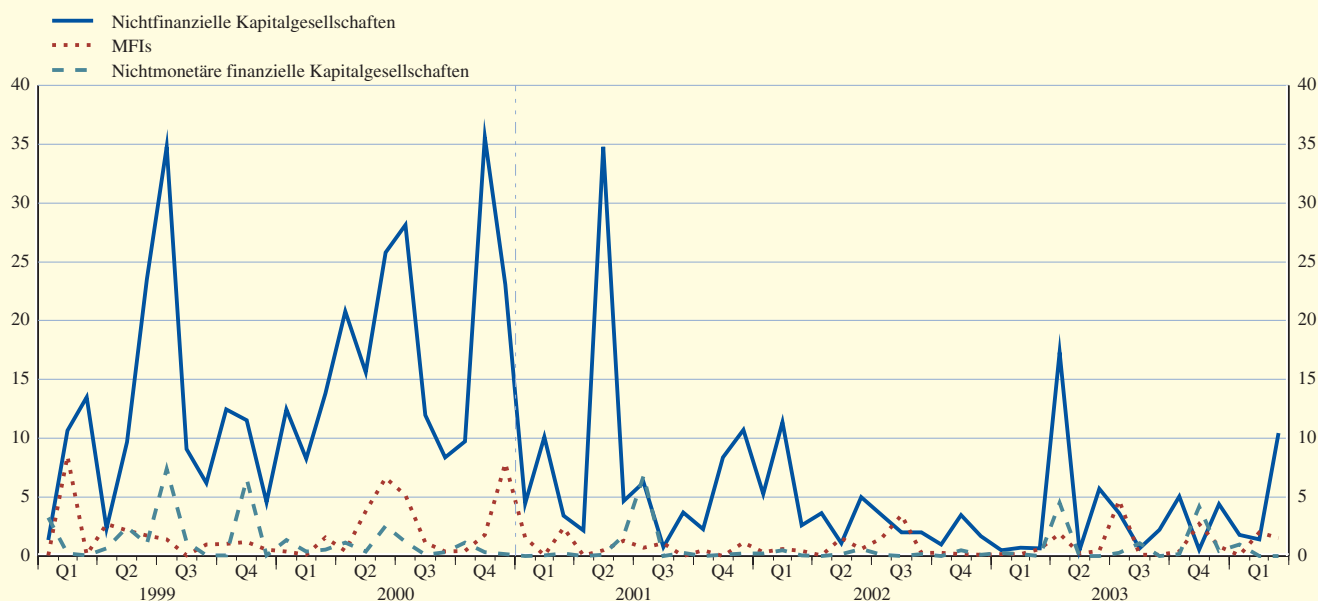
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002 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	2,0	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
März	12,0	1,2	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,2	-0,1	10,5	1,0	9,4

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 <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	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 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	0,99	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	2,80	2,03
Aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
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	0,88	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.	0,69	1,87	2,16	2,45	2,02	2,63	0,88	1,98	2,25	3,58	1,98
März	0,70	1,92	2,14	2,33	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,30	1,98

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	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 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	7,63	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	7,20	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
Aug.	9,74	7,24	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	5,25	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	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,35	4,10	5,07	5,05
März	9,72	7,34	6,80	8,28	8,00	3,47	4,13	4,86	4,78	4,29	3,94	5,05	4,96

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	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 April		5,85	4,57	4,89	5,04	3,50	3,69	4,59
Mai		5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,39
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	3,15	4,01
Aug.		5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,35	4,36
Sept.		5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,29
Okt.		5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
Nov.		5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,23
Dez.		5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 Jan.		5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
Febr.		5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
März		5,56	3,89	4,79	4,77	2,93	3,31	4,39

Quelle: EZB.

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

**4.5 Zinssätze der 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)**

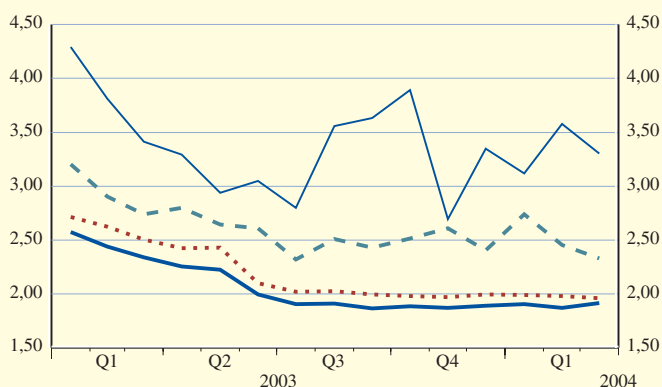
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	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 April	0,84	2,39	3,55	2,31	3,14	1,11	2,53	4,62	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	0,99	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	0,88	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.	0,69	1,94	3,42	2,02	2,63	0,88	2,08	4,20	1,97
März	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	4,17	1,93

**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 April	5,33	5,26	5,49	8,52	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03
Mai	5,26	5,23	5,44	8,50	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
Juni	5,22	5,13	5,40	8,40	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
Juli	5,13	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
Aug.	5,03	4,99	5,25	8,29	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
Sept.	4,96	4,95	5,24	8,31	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
Okt.	4,96	4,92	5,20	8,13	7,13	5,85	4,55	4,12	4,71
Nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
Dez.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,53	4,23	4,66
2004 Jan.	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,55	4,07	4,56
Febr.	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,60	4,06	4,58
März	4,84	4,76	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61

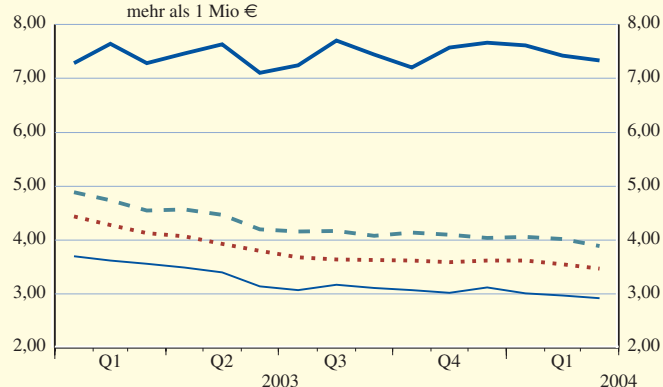
**A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- 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.



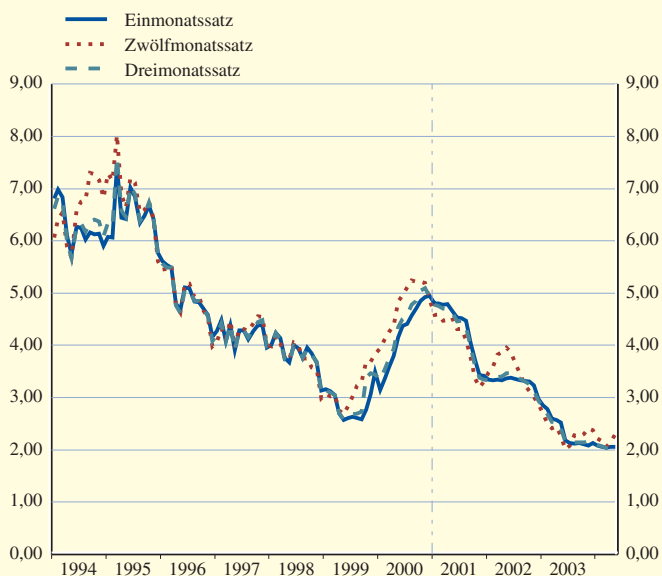
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					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 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
Mai	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05

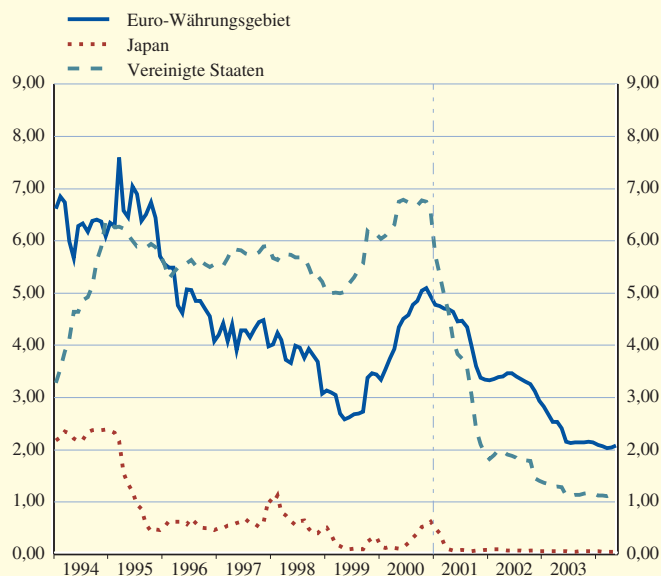
## A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



## A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

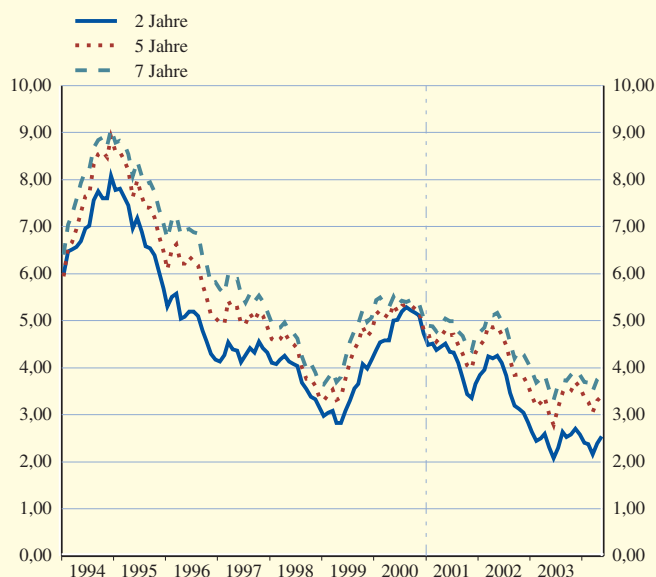
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler, mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

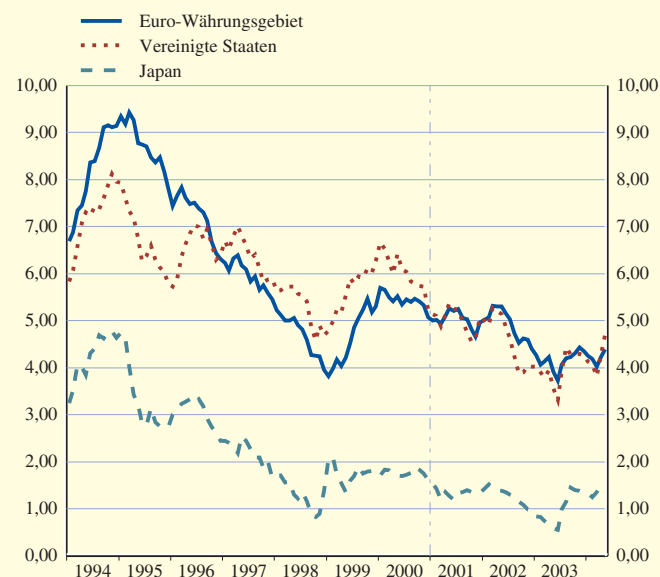
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					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 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
Mai	2,55	2,89	3,40	3,87	4,39	4,70	1,49

#### 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.

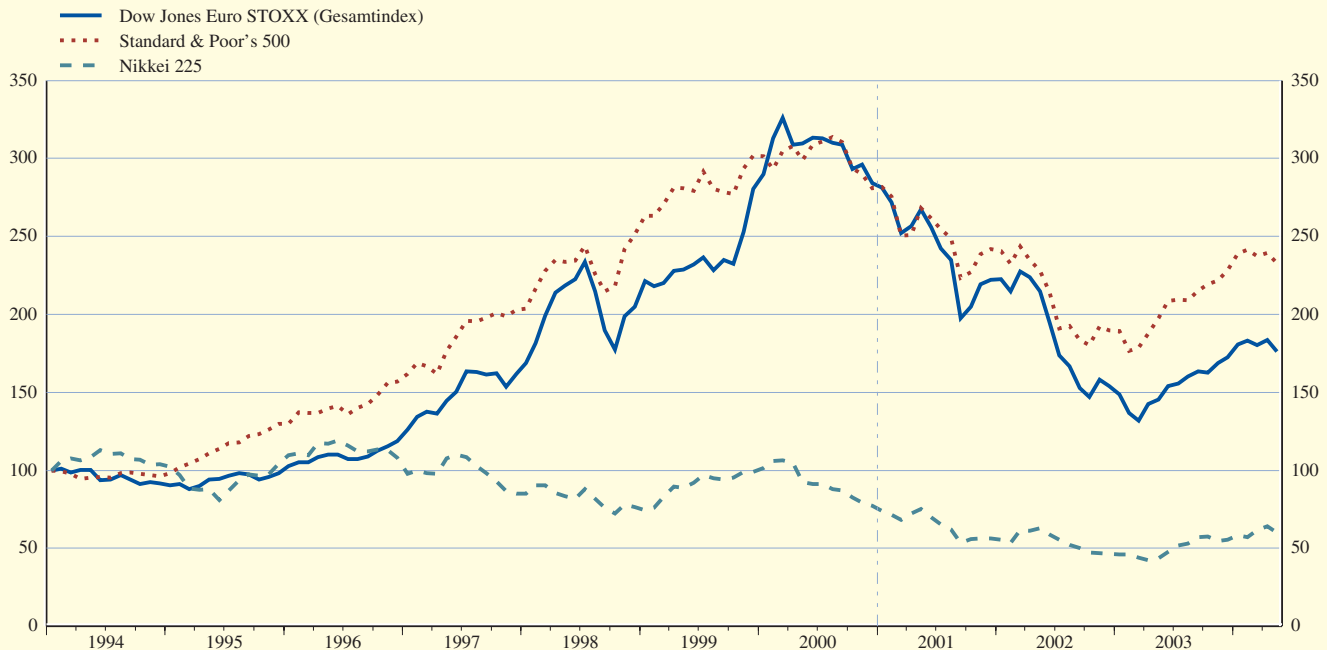
## 4.8 Börsenindizes

(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	193,5	2 217,4	192,4	122,9	202,4	250,0	174,8	188,9	235,6	198,3	311,4	288,8	861,2	8 427,5
Q2	204,3	2 339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8 295,4
Q3	221,7	2 511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,4	10 063,2
Q4	232,9	2 613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1 057,0	10 423,3
2004 Q1	251,5	2 845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1 132,6	10 995,7
2003 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
Mai	244,4	2 728,7	240,3	161,5	225,7	297,8	228,8	251,0	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0

## 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 Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	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 % <sup>2)</sup>	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	2,5	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	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2003 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	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
Mai <sup>3)</sup>		2,5								

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % <sup>2)</sup>	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 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	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
April	3,0	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	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 <sup>1)</sup>	Ölpreise <sup>2)</sup> (in € je Barrel)		
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe <sup>3)</sup>			Verarbeitendes Gewerbe	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		Insgesamt			
			Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter								
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter						
Gewichte in % <sup>4)</sup>	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	1,8	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	1,2	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	1,0	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	0,3	0,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,8	-2,3	.	0,1	-2,5	9,8	25,0
2003 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.	104,1	0,0	0,7	0,9	0,5	0,6	0,1	0,7	-3,2	-	-0,1	-8,4	7,2	24,1
März	104,7	0,4	1,2	1,5	0,4	0,9	0,3	1,0	-2,6	-	0,3	6,8	17,2	26,7
April	105,1	1,4	1,4	2,2	0,6	0,9	0,4	1,0	1,5	-	1,6	23,1	19,7	27,6
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,9	21,1	30,9

### 3. Arbeitskosten pro Stunde<sup>5)</sup>

	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
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
2004 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,3

Quellen: Eurostat, HWWA (Spalten 12 und 13), Thomson Financial Datastream (Spalte 14), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 in Tabelle 5.1.2 und Spalte 7 in Tabelle 5.1.3) und EZB-Berechnungen (Spalte 8 in Tabelle 5.1.3).

- 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 und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,8	2,6	4,2	0,8	3,4	2,7
2002	104,8	2,2	-0,4	0,9	3,1	2,0	3,3	2,5
2003	107,0	2,0	4,3	1,5	3,2	1,7	1,9	2,1
2002 Q4	105,5	1,5	2,8	-0,2	3,0	1,1	3,0	1,7
2003 Q1	106,4	1,9	1,2	0,7	3,7	1,5	2,6	2,1
Q2	107,1	2,5	6,3	2,7	3,7	2,2	2,5	2,0
Q3	107,3	2,2	5,5	2,0	3,0	1,2	1,0	2,9
Q4	107,1	1,5	4,1	0,5	2,5	2,0	1,6	1,3
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	2,3	2,7	3,1	2,6	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,3	2,3	3,5	3,1	1,8	1,8	2,2
2002 Q4	106,3	2,4	2,6	3,2	2,7	2,5	2,1	1,8
2003 Q1	107,1	2,5	1,1	3,6	2,6	2,1	2,1	2,1
Q2	107,7	2,5	3,8	3,7	3,7	2,3	2,3	1,7
Q3	108,3	2,4	1,8	3,5	3,2	1,3	1,3	3,1
Q4	108,5	2,0	2,5	3,2	3,1	1,4	1,6	1,9
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
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	2,8	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2002 Q4	100,8	0,9	-0,2	3,5	-0,4	1,3	-0,9	0,1
2003 Q1	100,7	0,6	-0,1	2,8	-1,0	0,6	-0,5	0,0
Q2	100,5	0,0	-2,4	0,9	-0,1	0,1	-0,2	-0,3
Q3	101,0	0,2	-3,5	1,4	0,2	0,1	0,3	0,2
Q4	101,3	0,5	-1,6	2,7	0,5	-0,6	0,0	0,5

**5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts**

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			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	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	-0,3	-1,6
2003	106,9	1,7	1,5	2,0	2,2	1,4	-0,5	-1,2
2003 Q1	106,1	1,7	1,7	2,3	2,1	1,7	0,0	0,1
Q2	106,6	1,7	1,4	1,9	2,1	1,5	-0,7	-1,8
Q3	107,2	1,7	1,5	1,9	2,8	1,4	-0,8	-1,5
Q4	107,7	1,8	1,5	1,9	1,6	1,1	-0,6	-1,4
2004 Q1	108,2	1,9	1,4	1,9	1,7	1,4	-0,3	-1,9

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 <sup>2)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>1)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>2)</sup>	Importe <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	29,7	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7	-4,5	113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,4	6 900,4	4 031,8	1 442,5	1 430,5	-4,3	179,0	2 596,5	2 417,5
2003	7 236,4	7 087,1	4 152,8	1 502,5	1 439,8	-8,0	149,3	2 585,2	2 435,9
2003 Q1	1 791,6	1 759,8	1 032,0	369,4	358,9	-0,5	31,8	646,2	614,4
Q2	1 798,4	1 762,7	1 033,7	373,5	358,7	-3,3	35,6	636,5	600,8
Q3	1 816,0	1 772,6	1 040,2	380,1	359,7	-7,4	43,5	649,6	606,2
Q4	1 830,4	1 792,0	1 046,8	379,5	362,5	3,2	38,4	652,9	614,5
2004 Q1	1 849,9	1 803,4	1 059,3	381,1	364,7	-1,6	46,4	664,9	618,5
<i>In % des BIP</i>									
2003	100,0	97,9	57,4	20,8	19,9	-0,1	2,1	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q1	0,0	0,4	0,4	0,4	-0,7	-	-	-1,4	-0,2
Q2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	-0,3	-	-	-0,9	-0,5
Q3	0,4	0,0	0,1	0,7	0,0	-	-	2,3	1,3
Q4	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6	-	-	0,1	1,1
2004 Q1	0,6	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-	-	1,7	0,8
<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	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,8	-	-	0,1	1,9
2003 Q1	0,7	1,5	1,6	2,0	-1,7	-	-	1,7	3,9
Q2	0,1	1,0	1,0	1,8	-0,5	-	-	-1,2	1,0
Q3	0,4	0,9	0,8	1,9	-0,6	-	-	-0,1	1,3
Q4	0,7	1,3	0,6	2,1	-0,4	-	-	0,1	1,7
2004 Q1	1,3	1,0	0,7	1,4	0,2	-	-	3,2	2,7
<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	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,2	0,3	-0,7	-	-
2003 Q1	0,7	1,4	0,9	0,4	-0,3	0,5	-0,7	-	-
Q2	0,1	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,2	-0,8	-	-
Q3	0,4	0,9	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,5	-	-
Q4	0,7	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,5	-	-
2004 Q1	1,3	1,0	0,4	0,3	0,0	0,2	0,3	-	-

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 <sup>1)</sup>	Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen		
	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	351,4	1 350,6	1 729,9	1 359,7	222,1	712,9
2002	6 561,3	149,5	1 425,8	362,7	1 385,9	1 810,2	1 427,2	227,6	745,8
2003	6 733,3	152,4	1 439,9	373,9	1 413,9	1 873,5	1 479,7	234,1	737,2
2003 Q1	1 664,4	37,5	360,4	92,0	348,3	461,1	365,1	57,7	185,0
Q2	1 673,4	37,5	356,0	93,0	352,9	466,3	367,9	58,7	183,6
Q3	1 693,2	38,4	360,5	93,7	355,9	470,9	373,8	59,0	181,8
Q4	1 702,3	39,2	362,9	95,2	356,8	475,2	372,9	58,7	186,9
2004 Q1	1 718,6	38,3	366,9	96,2	358,3	481,7	377,1	58,5	189,8
	<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>								
2003 Q1	0,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,7
Q2	-0,1	-2,2	-0,9	0,1	0,3	0,3	0,2	0,8	0,1
Q3	0,5	-0,3	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,4	-0,2
Q4	0,3	1,6	0,5	0,2	-0,3	0,3	0,5	-0,6	0,9
2004 Q1	0,5	2,4	1,0	-0,5	0,4	0,5	0,1	-0,8	0,5
	<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	1,0	0,8	0,3	-1,0	0,9	1,2	2,1	0,0	-0,6
2003	0,6	-3,4	0,0	-0,5	0,6	1,1	1,1	1,9	0,3
2003 Q1	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,7	1,1	1,4	1,6	0,3
Q2	0,2	-4,5	-1,0	-0,1	0,5	0,8	0,9	2,4	0,8
Q3	0,5	-4,7	-0,6	-0,2	0,9	1,3	1,0	2,6	0,0
Q4	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,3	1,1	1,1	0,1
2004 Q1	1,2	1,5	1,3	-0,2	1,1	1,6	1,1	0,7	1,3
	<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	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 Q1	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	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 (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter				Verbrauchsgüter
Gewichte in % <sup>1)</sup>	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	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,2
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,4	0,0	0,4	0,0	-0,7	-4,1	-0,1	3,0	-0,1	0,1
2003 Q1	0,6	100,2	0,9	0,5	1,1	1,0	-1,2	-5,7	-0,3	4,6	-2,2	0,6
Q2	-0,6	99,7	-0,8	-1,3	-0,7	-1,8	-1,7	-6,1	-0,8	2,1	0,7	-1,2
Q3	-0,3	100,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,1	0,0	-3,3	0,6	2,3	0,3	-0,4
Q4	1,1	101,2	1,4	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,3	0,1	2,7	0,6	1,5
2004 Q1	.	101,2	1,1	1,1	1,3	0,5	1,0	0,8	1,0	1,9	.	1,1
2003 Okt.	0,8	101,1	1,3	1,0	1,5	1,3	-0,6	-1,4	-0,4	3,7	-0,2	1,2
Nov.	0,5	101,0	0,8	1,0	1,0	1,8	-0,6	-2,8	-0,2	2,6	-0,9	1,0
Dez.	1,9	101,3	2,3	2,2	2,8	2,9	1,0	0,6	1,1	1,8	3,3	2,5
2004 Jan.	1,1	100,9	0,6	0,7	1,0	0,1	0,3	0,7	0,2	1,4	3,1	0,6
Febr.	1,7	101,3	1,0	1,5	2,3	-0,1	0,7	0,4	0,8	0,4	5,9	1,4
März	.	101,4	1,6	1,1	0,6	1,2	1,9	1,1	2,0	3,9	.	1,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2003 Okt.	0,9	-	1,3	1,3	1,6	1,7	0,3	1,1	0,1	3,3	0,1	1,3
Nov.	0,0	-	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,2	-0,7	0,4	-3,5	0,1	0,2
Dez.	0,4	-	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 Jan.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,2	0,0	0,7	-0,2	1,4	-0,2	-0,7
Febr.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	-0,5	0,3	2,5	0,9	0,4
März	.	-	0,2	-0,2	-0,8	0,4	0,2	-0,2	0,3	-0,7	.	0,0

### 4. Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Einzelhandelsumsätze (saisonbereinigt)								Pkw-Neuzulassungen	
	In jeweiligen Preisen		In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, Tsd <sup>2)</sup> )	Insgesamt
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
						Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7			56,3	10,6	14,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,0	100,0	2,1	1,7	2,1	0,9	4,1	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,7	1,7	1,7	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	1,3	-0,7	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003 Q1	107,8	2,7	102,3	0,9	2,5	0,2	-1,9	0,0	899	-2,6
Q2	107,4	1,6	102,0	0,7	1,5	-0,4	-1,8	0,0	899	-1,8
Q3	107,6	0,9	101,9	-0,4	1,2	-1,8	-5,0	-0,9	926	1,4
Q4	107,8	0,9	101,7	-0,4	-0,1	-0,7	-3,7	-0,1	924	-2,4
2004 Q1	108,3	0,5	102,3	0,1	0,0	-0,4	-2,2	1,3	910	0,9
2003 Nov.	107,6	0,9	101,0	-1,5	-1,4	-1,6	-5,4	-1,1	931	0,0
Dez.	107,5	0,7	101,3	-0,1	0,3	-0,3	-3,9	0,4	916	-7,4
2004 Jan.	108,9	1,3	103,1	0,2	0,8	-0,4	-1,6	1,2	904	1,1
Febr.	107,9	-0,3	102,0	-0,5	-1,1	-0,9	-1,5	1,2	917	2,5
März	108,2	0,6	101,8	0,5	0,4	0,0	-3,6	1,5	911	-0,6
April	.	.	.	.	.	.	.	.	927	4,6

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 %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (Langfristiger Durchschnitt= 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3), 4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	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 <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q1	90,5	-11	-24	10	0	81,2	-19	-5	-23	39	-9
Q2	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,8	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,5	-14	-4	-13	30	-9
2003 Dez.	97,4	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	31	-10
2004 Jan.	98,5	-6	-20	9	10	80,6	-15	-5	-14	31	-9
Febr.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
März	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
April	100,2	-4	-16	9	12	80,4	-14	-3	-14	31	-7
Mai	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9

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

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an.
- 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 <sup>1)</sup>

(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 % <sup>2)</sup>	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	134,130	0,1	0,1	0,3	-1,5	-1,9	-0,3	0,5	1,2	0,9
2002 Q4	133,890	0,2	0,3	0,0	-1,9	-1,8	-0,8	-0,3	1,9	1,8
2003 Q1	133,952	0,1	0,1	0,1	-2,3	-1,9	-0,7	-0,2	1,6	1,4
Q2	134,077	0,2	0,1	0,5	-1,9	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
Q3	134,066	0,1	0,1	0,3	-1,3	-2,0	-0,2	0,9	1,0	0,7
Q4	134,161	0,1	0,1	0,1	-0,4	-1,9	-0,5	1,0	1,1	0,5
	<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>									
2002 Q4	0,014	0,0	0,0	0,1	-0,6	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,4
2003 Q1	0,062	0,0	0,0	0,2	-0,7	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,3
Q2	0,125	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Q3	-0,011	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	0,4	0,3	-0,1
Q4	0,095	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,6	0,2

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	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 % <sup>2)</sup>	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	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	11,733	8,4	9,128	7,4	2,606	16,3	5,788	7,3	5,945	9,9
2003	12,474	8,9	9,768	7,8	2,706	17,1	6,239	7,8	6,235	10,2
2003 Q1	12,362	8,8	9,648	7,8	2,714	17,0	6,168	7,8	6,194	10,2
Q2	12,497	8,9	9,778	7,8	2,719	17,1	6,247	7,9	6,250	10,2
Q3	12,505	8,9	9,806	7,9	2,699	17,0	6,259	7,9	6,246	10,2
Q4	12,530	8,9	9,848	7,9	2,682	17,1	6,280	7,9	6,250	10,2
2004 Q1	12,593	8,9	9,880	7,9	2,712	17,2	6,315	7,9	6,277	10,2
2003 Nov.	12,533	8,9	9,854	7,9	2,679	17,0	6,282	7,9	6,251	10,2
Dez.	12,531	8,9	9,847	7,9	2,684	17,1	6,278	7,9	6,252	10,2
2004 Jan.	12,558	8,9	9,857	7,9	2,702	17,2	6,296	7,9	6,262	10,2
Febr.	12,588	8,9	9,876	7,9	2,712	17,2	6,310	7,9	6,278	10,2
März	12,631	9,0	9,908	7,9	2,724	17,3	6,339	8,0	6,292	10,3
April	12,661	9,0	9,931	7,9	2,730	17,3	6,356	8,0	6,306	10,3

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<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup> – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung <sup>3)</sup>		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Sozial- beiträge			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	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

### 2. Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup> – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>4)</sup>		
		Zu- sammen	Personalausgaben	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialausgaben		Investitionen	Vermögens- transfers	Gezahlt von Organen der EU			
							Subventionen	Gezahlt von Organen der EU						
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	4,9	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<sup>2)</sup> – Defizit/Überschuss, Primärdefizit/Primärüberschuss und Konsumausgaben des Staats

	Defizit (-)/Überschuss (+)					Primär- defizit (-)/ Primär- überschuss (+)	Konsumausgaben des Staats <sup>5)</sup>						Individual- verbrauch	
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Konsumausgaben des Staats <sup>5)</sup>						Kollektiv- verbrauch
								Personalausgaben	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
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	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	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 (+)<sup>6)</sup>

	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	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-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 basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – nicht die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 berücksichtigt (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 <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup> – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt		Schuldart				Gläubiger				
	1	2	3	4	5	Inländische Gläubiger <sup>3)</sup>				10	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
						6	7	8	9		
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	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2	
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9	

### 2. Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup> – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner <sup>5)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung		Sonstige Währungen
		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 <sup>6)</sup>	Nicht-inländische Währungen	
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	12,6	61,7	5,7	18,5	26,5	29,3	72,6	2,9	1,7
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	11,9	63,6	5,4	20,1	25,5	29,9	73,8	2,7	1,8
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	11,1	63,8	4,7	19,6	25,4	29,9	73,1	2,8	1,9
1998	73,2	61,2	6,3	5,4	0,4	9,4	63,9	4,9	17,4	26,1	29,7	71,7	3,2	1,5
1999	72,1	60,3	6,2	5,3	0,3	9,3	62,8	3,3	15,6	26,9	29,6	70,4	-	1,7
2000	69,7	58,2	6,1	5,1	0,3	8,4	61,3	2,8	15,5	27,6	26,6	68,0	-	1,7
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	-	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	-	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	-	1,0

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Die Daten vor 2001 beziehen sich auf die Summe der 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 <sup>1)</sup>  
 (in % des BIP)

 1. Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup> – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldart				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>8)</sup>
		Neuver- schuldung <sup>3)</sup>	Bewer- tungs- effekte <sup>4)</sup>	Sonstige Volumens- änderun- gen <sup>5)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>6)</sup>	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>7)</sup>	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	2,5	-2,7	-0,6	-2,6	4,4
2000	0,9	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	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

 2. Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup> – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

Schulden- stands- änderung	Defizit (-)/ Überschuss (+) <sup>9)</sup>	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung <sup>10)</sup>												Sons- tige <sup>12)</sup>
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere <sup>11)</sup>	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	0,9	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	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-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 Summe der elf Euro-Länder.
- 3) Die Neuverschuldung entspricht per Definition den Transaktionen in Schuldtiteln.
- 4) Neben den Auswirkungen von Wechselkurschwankungen 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) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999.
- 7) Im Schuldnerstaat ansässige Gläubiger.
- 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

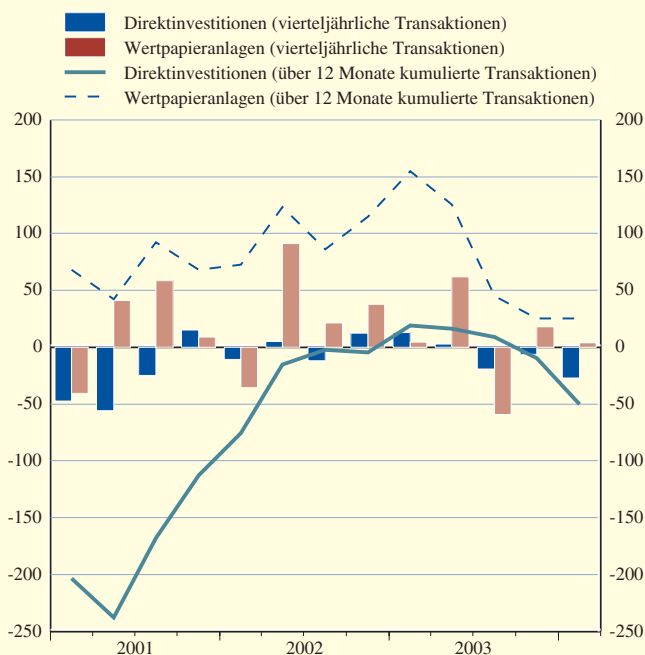
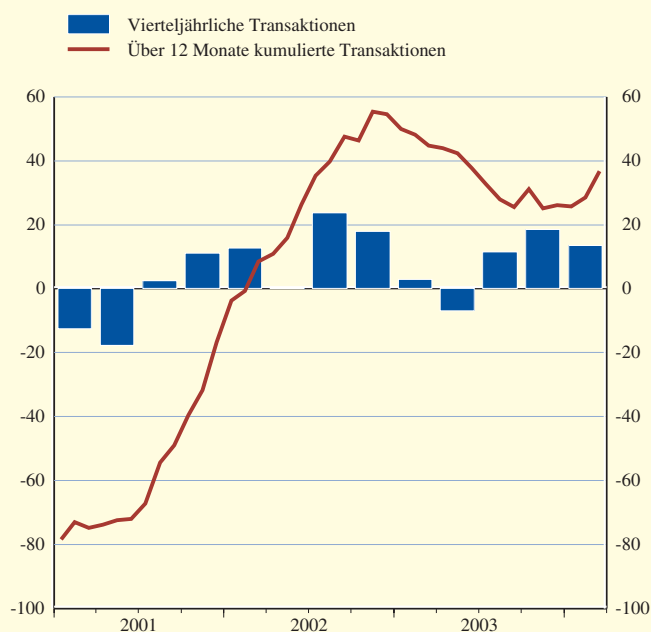
## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 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
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
2004 Q1	13,5	28,4	-0,7	-7,5	-6,6	3,2	16,7	-21,5	-27,2	4,2	1,1	-9,3	9,7	4,8
2003 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.	5,6	9,4	0,1	0,7	-4,6	2,1	7,7	24,3	7,3	20,4	-0,2	-12,2	9,0	-32,0
März	12,4	14,7	-0,2	1,2	-3,3	0,7	13,1	-20,2	-22,6	-1,3	0,8	-1,0	3,9	7,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 März	36,7	119,2	14,6	-38,7	-58,6	15,1	51,8	-50,6	-50,0	25,3	-9,5	-44,0	27,6	-1,1

### A27 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)

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



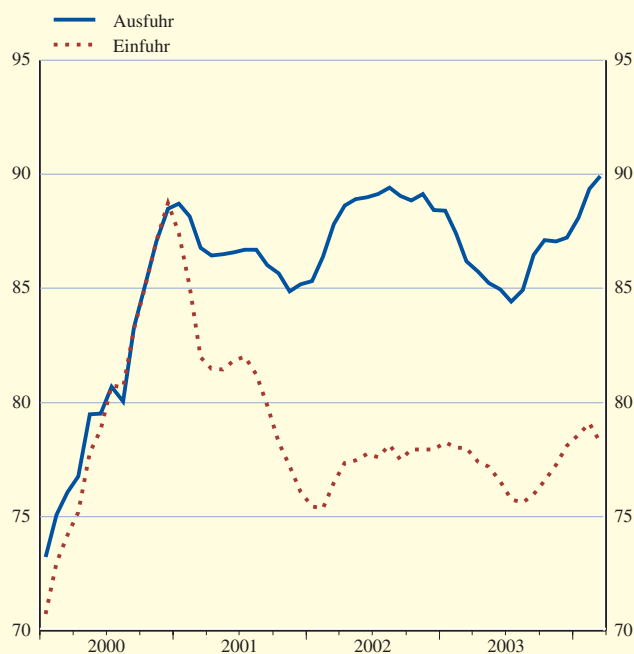
Quelle: EZB.

**7.1 Zahlungsbilanz**  
(in Mrd €; Transaktionen)

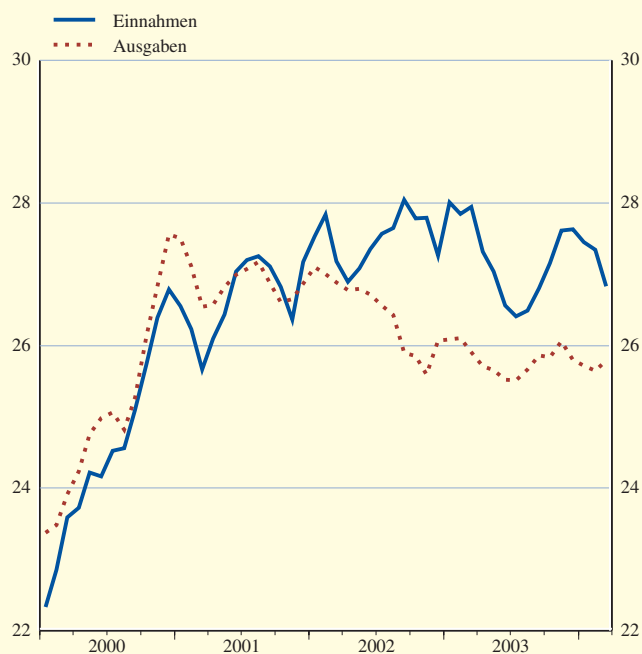
**2. Leistungsbilanz**  
(saisonbereinigt)

	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
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
2004 Q1	427,3	413,2	14,1	269,8	234,7	80,5	77,4	56,8	65,9	20,2	35,3
2003 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.	143,4	138,2	5,2	90,6	79,8	27,6	26,4	19,0	20,2	6,2	11,8
März	141,7	136,5	5,1	89,2	76,4	25,7	25,6	19,7	23,3	7,0	11,2

**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
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
2004 Q1	424,7	411,2	13,5	266,4	238,1	72,8	73,5	54,3	61,8	31,2	37,8	5,2	2,0
2003 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.	132,4	126,8	5,6	85,1	75,7	23,5	23,5	17,0	16,2	6,8	11,4	2,6	0,4
März	152,4	140,1	12,4	99,5	84,8	25,5	25,8	20,5	19,3	6,9	10,2	1,8	1,1

### 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								Übrige Vermögenseinkommen	
	Wertpapieranlagen								Einnahmen	Ausgaben
	Zusammen		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	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)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
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
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
2004 Q1	-21,2	-16,9	-6,5	-10,4	-4,3	-0,2	-4,2	-6,0	6,6	-1,0	7,6	-12,5	0,0	-12,5
2003 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	12,9	2,8	0,2	2,6	10,1	0,0	10,1
März	-7,3	-9,4	-4,6	-4,8	2,1	-0,1	2,2	-15,3	-2,6	-1,3	-1,3	-12,7	0,0	-12,7

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
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
2004 Q1	-87,8	92,0	-29,7	23,5	-58,1	-42,2	-15,8	68,5	43,8	24,7
2003 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.	-13,2	33,6	-5,7	19,6	-7,6	-1,8	-5,8	14,0	14,7	-0,7
März	-25,5	24,2	-9,6	3,4	-15,9	-23,3	7,3	20,7	7,7	13,0

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
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
2004 Q1	0,0	-2,6	-27,1	.	.	-0,4	-22,0	-19,9	.	.	-0,1	-13,8	-1,8	.	.
2003 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.	0,1	-3,1	-2,6	.	.	0,0	0,4	-2,2	.	.	-0,2	-6,3	0,8	.	.
März	0,0	1,8	-11,4	.	.	-0,4	-11,0	-11,9	.	.	0,0	9,2	-1,8	.	.

### 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		
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
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
2004 Q1	-170,7	161,4	-0,4	-2,4	0,2	-6,9	-156,7	158,4	-18,1	-1,4	-138,6	159,8	-13,8	12,3
2003 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.	-26,5	14,4	-0,1	-4,3	1,8	-0,8	-25,4	18,0	-8,0	-0,2	-17,4	18,3	-2,8	1,4
März	-79,6	78,6	-0,1	0,5	-0,3	-1,6	-69,4	65,0	-6,8	1,1	-62,6	63,9	-9,8	14,7

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**

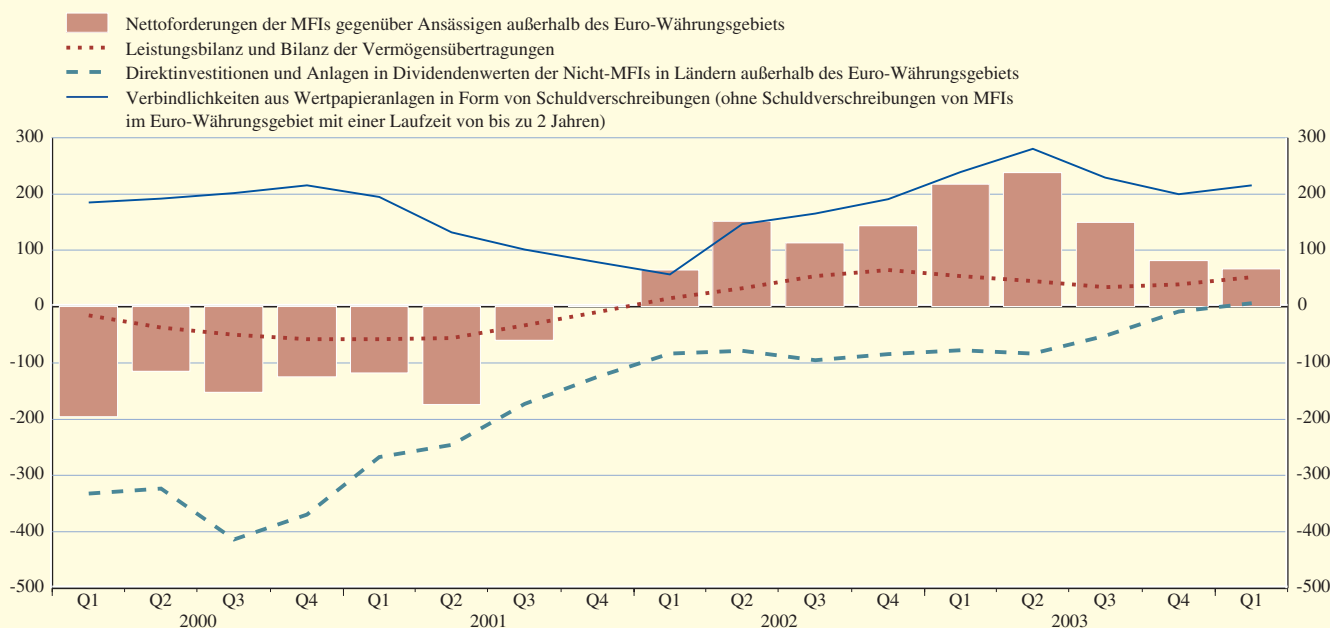
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven	Sonderziehungsrechte	Reserveposition im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanzderivate
						Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Dividendenwerte	Anleihen	Geldmarktpapiere		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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 <sup>1)</sup>						
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	95,3
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	97,4
Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,2	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,9	-50,4
Q4	25,8	-25,9	17,3	-36,9	43,8	18,9	-5,1	7,3	-4,7	-29,2	11,1	16,3
2004 Q1	16,7	-14,6	-6,0	-48,8	7,1	61,8	-13,7	5,4	1,1	4,8	13,9	34,9
2003 März	4,5	-6,2	9,1	-8,9	-3,4	39,6	-14,0	10,5	-0,8	-15,4	15,1	13,2
April	-7,3	-15,7	5,5	-19,3	21,0	39,2	-23,9	6,8	-2,8	-10,1	-6,7	-2,5
Mai	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	41,9
Juni	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,4	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	58,1
Juli	3,6	-8,5	5,9	-20,1	9,9	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,1	-37,9
Aug.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-31,6
Sept.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	19,1
Okt.	9,3	-12,4	0,3	-20,2	17,6	39,3	-12,3	3,8	1,7	-17,1	10,0	9,9
Nov.	5,0	3,0	2,7	-10,7	11,3	11,5	-2,0	2,7	0,5	-11,2	12,8	18,1
Dez.	11,5	-16,5	14,3	-6,0	14,8	-32,0	9,3	0,8	-6,9	-1,0	-11,7	-11,8
2004 Jan.	-4,1	-7,6	-3,5	-19,7	-7,4	31,7	-2,6	-8,4	0,6	29,6	8,6	25,4
Febr.	7,7	-4,5	12,9	-4,0	19,6	9,5	-1,0	0,6	-0,2	-32,0	8,7	7,4
März	13,1	-2,5	-15,3	-25,1	-5,0	20,6	-10,1	13,1	0,8	7,1	-3,4	2,1

## 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	Gewerb- liche Erzeug- nisse	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	480,1	217,3	261,5	874,8	1 023,7	589,5	182,9	220,9	744,7	122,6	
2001	6,1	-0,9	1 063,6	492,8	236,7	287,7	932,1	1 012,3	576,0	178,4	226,5	738,5	107,8	
2002	2,1	-2,7	1 085,7	513,2	228,2	309,8	949,1	985,4	559,8	163,6	234,5	717,4	105,1	
2003	-2,7	-0,2	1 057,2	497,1	220,2	297,7	915,8	984,4	548,6	160,5	238,2	708,7	107,9	
2002 Q4	2,3	2,5	269,9	127,8	56,8	76,7	235,7	247,0	139,8	40,7	59,4	178,0	27,7	
2003 Q1	-1,1	3,4	266,1	125,0	54,7	75,6	229,8	250,4	143,0	40,8	58,5	177,3	30,0	
Q2	-5,9	-3,0	259,4	123,2	53,2	72,9	225,1	244,2	134,4	39,5	59,6	177,1	25,3	
Q3	-2,6	-2,0	264,6	124,9	56,0	74,4	230,3	241,5	134,4	38,8	59,1	175,0	26,3	
Q4	-1,1	0,6	267,2	124,0	56,2	74,8	230,7	248,3	136,7	41,4	61,0	179,3	26,3	
2004 Q1	4,2	-0,2	271,6	125,8	59,4	73,8	239,0	246,8	134,3	38,5	62,5	180,2	26,0	
2003 Okt.	-1,6	-1,2	89,0	40,6	18,5	25,4	77,1	82,0	44,8	13,9	20,4	60,1	8,3	
Nov.	-5,5	-1,9	88,5	41,5	18,5	24,9	76,7	83,5	45,8	14,2	20,3	59,5	8,7	
Dez.	4,3	5,6	89,7	41,9	19,2	24,6	76,9	82,8	46,2	13,3	20,3	59,6	9,3	
2004 Jan.	-2,7	-6,4	90,1	41,9	19,1	24,3	78,9	81,9	44,5	12,7	20,8	59,9	8,1	
Febr.	2,8	1,2	90,7	42,1	20,2	24,5	80,3	83,3	44,8	13,8	20,7	61,5	8,6	
März	11,9	4,6	90,8	41,8	20,0	24,9	79,8	81,5	45,0	12,0	21,0	58,8	9,3	
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	100,1	
2001	5,1	-1,0	105,3	101,9	108,7	108,0	105,6	98,7	99,0	96,1	99,8	97,6	99,0	
2002	3,0	-0,2	108,4	107,9	105,4	116,0	108,5	98,6	99,3	90,4	104,6	96,6	100,9	
2003	0,5	3,1	109,0	107,7	105,9	114,9	108,4	101,8	99,9	94,3	109,5	99,4	103,1	
2002 Q4	3,5	2,0	108,5	108,0	105,9	115,8	108,7	99,0	98,7	91,8	106,6	97,1	101,0	
2003 Q1	1,7	3,7	108,2	106,8	103,5	115,7	107,3	100,7	100,0	94,4	106,9	98,1	99,7	
Q2	-2,3	2,3	107,1	106,6	102,5	112,7	106,4	102,2	99,8	93,4	109,7	99,5	103,5	
Q3	0,5	1,5	109,6	108,8	108,3	115,2	109,5	100,6	99,2	91,4	108,5	98,5	106,0	
Q4	2,1	4,7	111,0	108,4	109,1	116,1	110,3	103,6	100,6	98,0	113,0	101,5	103,2	
2004 Q1	7,2	4,5	113,7	110,9	116,4	115,4	115,1	104,0	99,4	93,0	117,3	103,0	.	
2003 Okt.	2,1	3,0	111,1	106,3	107,1	118,0	110,7	102,6	99,5	98,5	112,2	101,6	101,0	
Nov.	-2,4	1,6	110,1	108,9	108,4	115,8	110,0	104,2	100,4	100,7	112,9	101,0	102,5	
Dez.	7,2	10,1	111,8	110,0	111,9	114,4	110,3	103,8	101,8	94,8	113,9	101,9	106,2	
2004 Jan.	0,1	-1,2	112,8	110,6	111,9	114,0	113,7	103,5	98,9	92,5	117,2	102,9	93,1	
Febr.	6,3	6,4	114,2	111,4	119,0	115,3	116,3	105,5	99,5	99,9	116,2	105,5	102,3	
März	14,7	8,4	114,1	110,5	118,2	116,8	115,2	103,0	99,7	86,5	118,4	100,7	.	
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	100,0	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	88,9	
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	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	93,2	93,0	98,5	95,7	85,6	
2002 Q4	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,7	101,3	99,2	97,5	96,1	97,0	100,9	98,5	89,5	
2003 Q1	-2,8	-0,4	98,2	97,6	97,3	99,9	97,9	97,1	97,0	94,4	99,2	97,1	98,4	
Q2	-3,7	-5,2	96,8	96,3	95,5	98,9	96,7	93,4	91,4	92,5	98,3	95,6	79,9	
Q3	-3,1	-3,4	96,5	95,6	95,2	98,8	96,2	93,8	92,0	92,8	98,6	95,4	81,0	
Q4	-3,2	-3,9	96,2	95,2	94,9	98,6	95,6	93,7	92,2	92,5	97,8	94,9	83,0	
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,5	93,9	97,8	95,0	92,7	91,7	90,6	96,6	94,0	.	
2003 Okt.	-3,6	-4,1	96,0	95,4	95,6	98,6	95,5	93,6	91,6	92,8	98,8	95,3	80,4	
Nov.	-3,2	-3,5	96,3	95,2	94,5	98,7	95,7	94,0	92,8	92,6	97,6	95,0	83,3	
Dez.	-2,7	-4,0	96,1	95,2	94,6	98,6	95,6	93,5	92,4	92,1	97,0	94,3	85,4	
2004 Jan.	-2,8	-5,2	95,7	94,7	94,4	97,8	95,1	92,8	91,6	90,4	96,6	93,9	85,4	
Febr.	-3,2	-4,8	95,2	94,4	93,9	97,7	94,8	92,6	91,6	90,5	96,7	93,9	82,4	
März	-2,4	-3,5	95,4	94,5	93,5	98,0	95,0	92,8	91,9	91,0	96,5	94,1	.	

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 1	Andere EU-Mitgliedstaaten				Schweiz 6	Vereinigte Staaten 7	Japan 8	Asien ohne Japan 9	Afrika 10	Latein- amerika 11	Andere Staaten 12
		Vereinigtes Königreich 2	Schweden 3	Dänemark 4	Andere 5							
<b>Ausfuhren (fob)</b>												
2000	1 001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,2	34,3	153,7	56,8	47,1	126,3
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	1 085,7	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,5	43,4	148,6
2003	1 057,2	192,8	38,3	24,8	117,0	63,2	167,0	31,2	170,4	59,4	37,8	154,0
2002 Q4	269,9	49,8	9,4	6,5	28,3	15,6	45,5	8,3	42,6	14,4	10,4	37,7
2003 Q1	266,1	48,8	9,6	6,3	28,3	16,5	43,2	7,8	42,2	14,5	10,3	38,2
Q2	259,4	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,2	7,5	41,6	14,7	9,5	37,7
Q3	264,6	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,7	7,8	43,6	15,3	9,1	39,2
Q4	267,2	49,0	9,7	6,1	29,3	15,8	40,9	8,1	42,9	14,9	8,9	38,9
2004 Q1	271,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Okt.	89,0	16,1	3,2	2,1	9,8	5,2	13,7	2,7	14,4	5,2	2,9	13,2
Nov.	88,5	16,0	3,3	2,0	9,6	5,4	13,4	2,6	14,4	4,8	3,1	12,8
Dez.	89,7	16,9	3,2	2,0	9,9	5,2	13,7	2,7	14,1	4,9	2,9	12,9
2004 Jan.	90,1	16,1	3,3	2,1	10,1	5,2	13,3	2,8	15,3	5,1	3,3	.
Febr.	90,7	17,0	3,3	2,1	10,3	5,1	14,8	2,8	15,4	4,8	3,1	.
März	90,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>												
2003	100,0	18,2	3,6	2,4	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	14,6
<b>Einfuhren (cif)</b>												
2000	1 023,7	159,4	39,0	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,1
2001	1 012,3	154,3	34,4	21,3	88,8	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,4
2002	985,4	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,6	67,8	39,4	140,3
2003	984,4	136,6	36,4	22,8	102,0	50,6	110,7	52,1	215,9	68,5	39,5	148,3
2002 Q4	247,0	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,4	13,4	52,6	16,8	9,7	36,0
2003 Q1	250,4	35,2	9,1	5,9	24,8	13,2	28,1	13,4	53,3	18,5	9,8	38,2
Q2	244,2	33,9	9,1	5,7	25,1	12,6	28,2	13,1	53,8	16,8	9,7	36,5
Q3	241,5	33,6	9,1	5,6	25,1	12,5	27,7	12,6	53,8	16,7	9,7	36,2
Q4	248,3	34,0	9,2	5,7	27,0	12,3	26,7	13,0	55,0	16,5	10,4	37,4
2004 Q1	246,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Okt.	82,0	11,3	3,0	1,9	8,8	4,1	9,2	4,3	18,4	5,5	3,3	12,1
Nov.	83,5	11,3	3,1	1,9	9,0	4,1	9,0	4,3	18,2	5,5	3,5	11,9
Dez.	82,8	11,4	3,0	1,9	9,1	4,1	8,6	4,5	18,4	5,4	3,5	13,4
2004 Jan.	81,9	11,2	3,0	1,8	9,0	4,3	8,6	4,7	18,0	5,4	3,3	.
Febr.	83,3	11,4	3,1	2,0	9,1	4,3	8,8	4,5	18,3	5,2	3,5	.
März	81,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
<b>Saldo</b>												
Balance												
2000	-22,6	29,8	0,3	1,5	18,4	13,2	29,7	-33,2	-63,6	-16,9	6,8	-6,7
2001	51,3	47,8	2,6	3,1	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,6	9,0	-4,8
2002	100,2	56,1	1,5	2,3	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,3	4,0	8,3
2003	72,8	56,2	2,0	2,0	15,0	12,6	56,3	-21,0	-45,5	-9,1	-1,7	5,6
2002 Q4	23,0	14,0	0,3	0,6	4,5	2,9	15,1	-5,1	-10,0	-2,5	0,7	1,7
2003 Q1	15,7	13,6	0,5	0,4	3,5	3,3	15,2	-5,6	-11,1	-3,9	0,6	0,0
Q2	15,2	13,1	0,4	0,5	4,1	3,0	13,0	-5,6	-12,1	-2,1	-0,1	1,2
Q3	23,1	14,5	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,8	-10,2	-1,5	-0,6	2,9
Q4	18,9	15,0	0,5	0,4	2,3	3,5	14,1	-5,0	-12,1	-1,5	-1,5	1,5
2004 Q1	24,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 Okt.	7,1	4,8	0,2	0,1	1,0	1,1	4,6	-1,5	-4,0	-0,3	-0,4	1,1
Nov.	4,9	4,7	0,2	0,1	0,5	1,3	4,4	-1,7	-3,8	-0,7	-0,5	0,9
Dez.	6,9	5,4	0,2	0,1	0,8	1,1	5,2	-1,8	-4,3	-0,5	-0,6	-0,5
2004 Jan.	8,1	4,9	0,3	0,4	1,1	0,9	4,7	-1,9	-2,8	-0,3	-0,1	.
Febr.	7,4	5,6	0,2	0,1	1,2	0,8	6,0	-1,7	-2,9	-0,4	-0,4	.
März	9,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

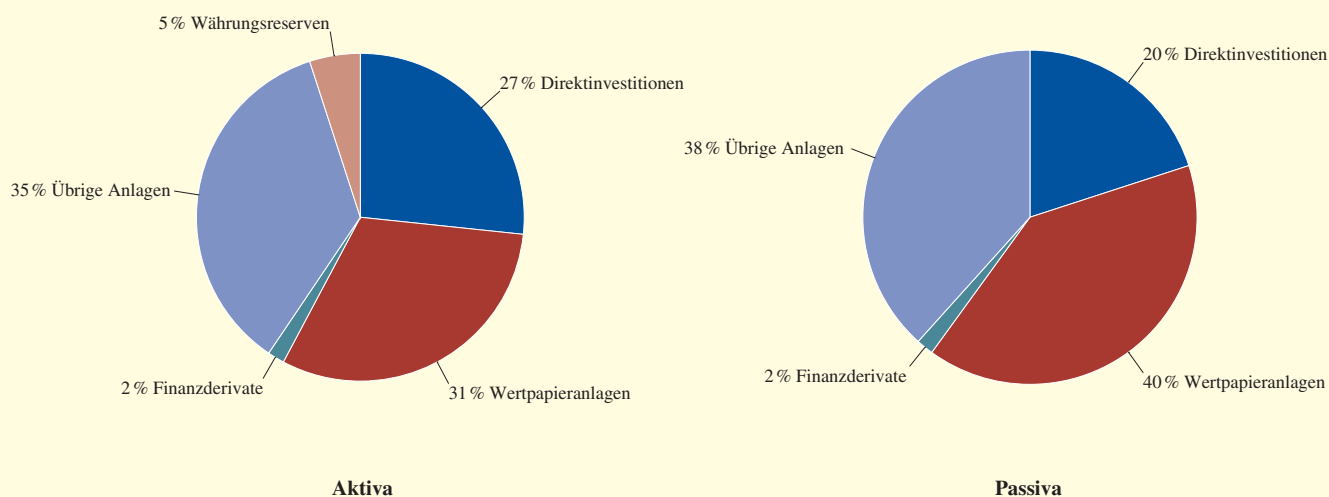
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalten 5 und 12).

**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	102,8	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	106,9	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- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feininunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forderungen in Fremd- währung	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosystem</b>																
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 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
April	302,8	128,0	393,536	4,7	23,7	146,5	9,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,3	0,0	20,4	-12,7
<b>Davon im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
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 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
April	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5

Quelle: EZB.

# 8

## WECHSELKURSE

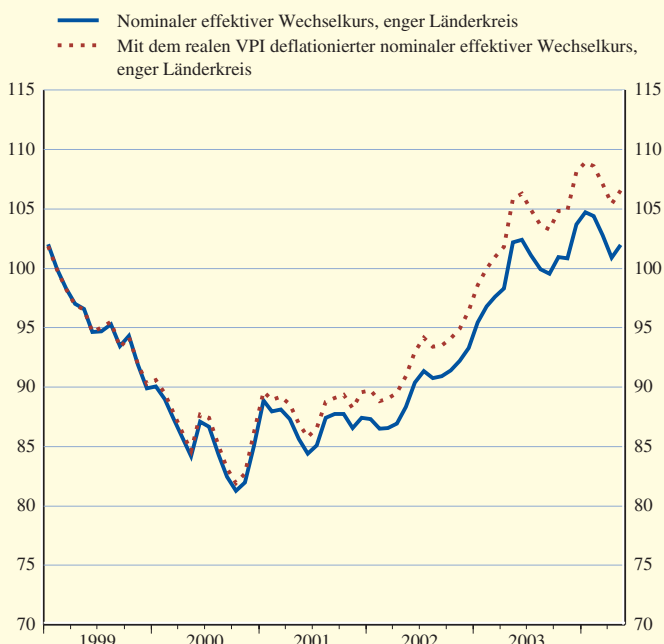
### 8.1 Effektive Wechselkurse

(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 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	106,5
März	102,8	107,1	106,4	-	-	-	110,1	104,9
April	100,9	105,4	104,6	-	-	-	108,2	103,3
Mai	102,0	106,6	105,9	-	-	-	109,6	104,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2004 Mai	1,1	1,1	1,3	-	-	-	1,2	1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004 Mai	-0,2	0,7	0,2	-	-	-	0,7	0,6

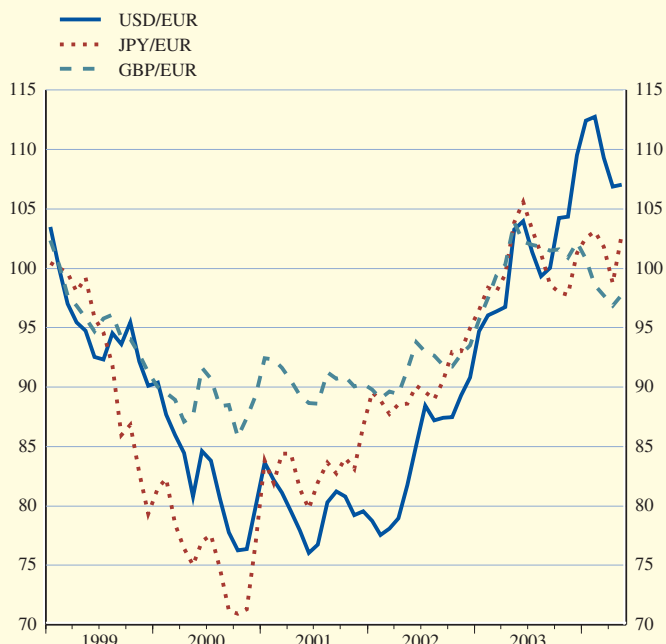
### A33 Effektive Wechselkurse

(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 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
Okt.	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
Mai	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>															
2004 Mai	0,2	0,9	4,2	-0,9	-0,4	2,2	0,2	0,0	1,7	2,9	-1,1	5,5	0,4	4,0	3,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2004 Mai	3,7	-5,8	-1,0	1,6	-0,3	1,6	3,7	0,2	2,3	3,3	4,3	-4,7	4,2	-3,0	-8,6
	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 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		
Okt.	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		
Mai	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>															
2004 Mai	-0,1	-1,7	0,0	1,0	0,0	0,8	0,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	11,1	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2004 Mai	-0,2	1,9	0,0	2,9	0,0	0,7	-0,8	8,9	2,5	-2,3	0,0	7,8	5,7		

Quelle: EZB.

# 9

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

### 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

#### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HVPI</b>													
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 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
April	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
<b>Haushaltsdefizit (-)/-überschuss (+) in % des BIP</b>													
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
<b>Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP</b>													
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
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
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	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
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	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
<b>Reales BIP</b>													
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	4,7	2,0	7,4	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 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	1,1	5,7	2,5	7,4	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,7
2004 Q1	.	1,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,0
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>													
2002	-5,7	2,1	-11,9	-5,4	-7,4	-4,8	-6,8	-1,2	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,9	-13,2	-2,1	-8,9	-6,2	-9,0	-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	-9,9	-6,2	-2,0	-0,4	-1,2	5,8	-2,9
Q3	-7,9	4,3	-9,9	11,0	-10,2	-4,5	-7,7	3,2	-1,1	1,9	0,8	6,6	-1,9
Q4	-10,2	1,6	-16,2	-2,2	-9,7	-9,3	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	7,1	-1,7
<b>Lohnstückkosten</b>													
2002	-	1,8	2,0	-	0,0	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	2,8
2003	-	1,9	6,1	-	.	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q3	-	2,5	5,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Q4	-	0,7	4,3	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 Q1	-	2,4	.	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>													
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	8,0	5,8	10,1	4,6	10,4	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	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,6	6,3	.
2003 Dez.	8,1	6,0	9,6	4,6	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.	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	9,0	19,1	6,4	16,6	6,4	4,7
März	8,3	5,9	9,3	4,6	10,7	11,5	5,9	9,0	19,0	6,5	16,6	6,3	.
April	8,5	.	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	9,0	18,9	6,4	16,6	6,3	.

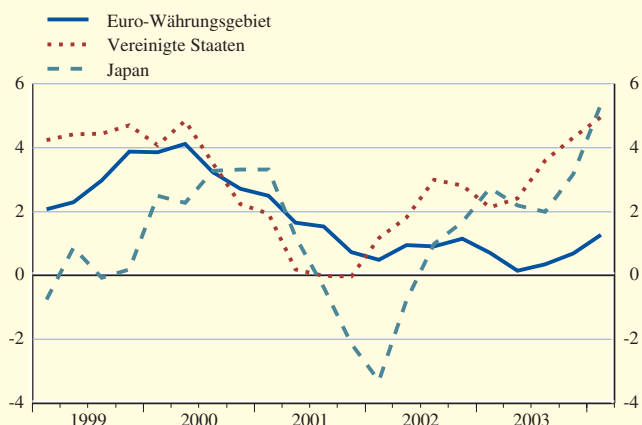
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen und Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

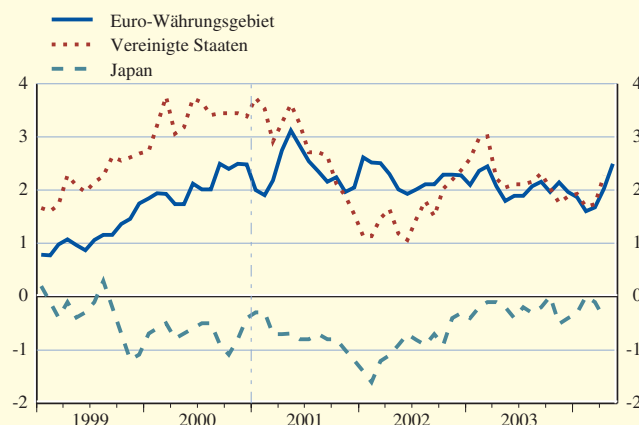
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>1)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>2)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>3)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Haushaltsdefizit (-) / -überschuss (+) in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats <sup>4)</sup> 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	0,6	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
Q4	1,9	-0,4	4,3	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 Q1	1,8	-0,4	5,0	3,1	5,6	4,2	1,12	4,00	1,2497	.	.
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	4,6	1,11	3,81	1,2262	-	-
April	2,3	-	-	5,2	5,6	4,9	1,15	4,32	1,1985	-	-
Mai	.	-	-	.	.	.	1,25	4,70	1,2007	-	-
Japan											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-3,9	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q1	-0,2	-6,4	2,7	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
Q2	-0,2	-3,0	2,2	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,5	2,0	1,0	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,2	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	.	5,4	6,8	4,9	.	0,05	1,31	133,97	.	.
2004 Jan.	-0,3	-5,3	-	5,3	5,0	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
Febr.	0,0	-6,5	-	6,6	5,0	1,7	0,05	1,25	134,78	-	-
März	-0,1	.	-	8,3	4,7	.	0,05	1,35	133,13	-	-
April	-0,4	.	-	8,5	4,7	.	0,05	1,51	129,08	-	-
Mai	.	.	-	.	.	.	0,05	1,49	134,48	-	-

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).

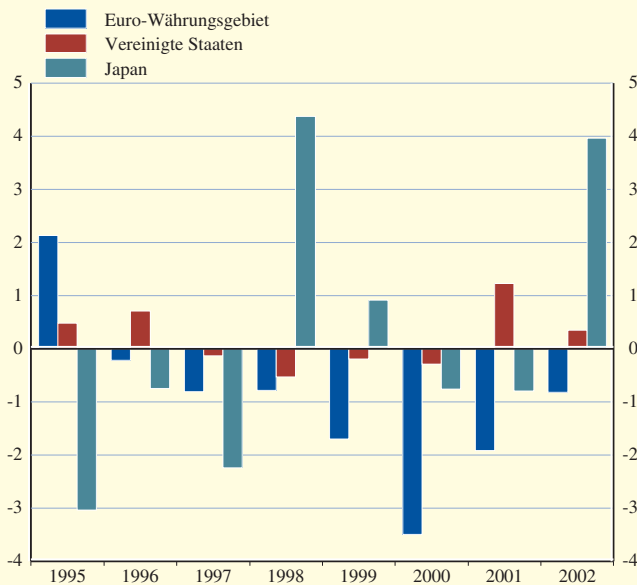
- 1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 2) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 4) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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

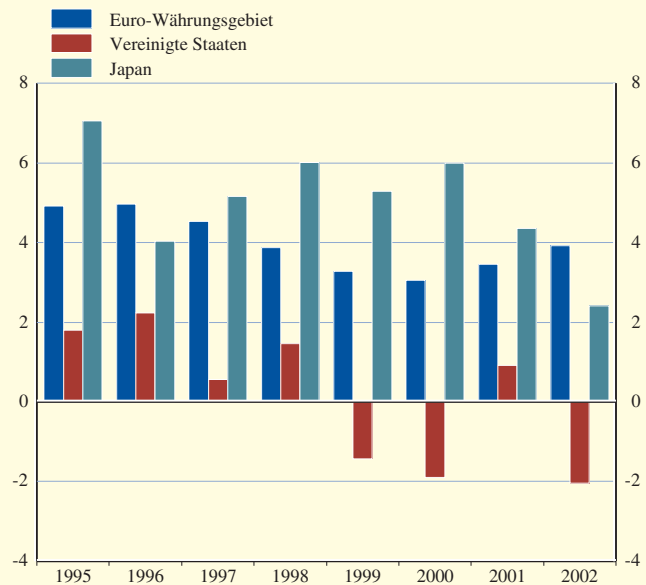
### 2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung			
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis <sup>3)</sup>	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Vereinigte Staaten</b>													
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
2002 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
2002 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
2002 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
2003 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
2003 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
2003 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
<b>Japan</b>													
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
2002 Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002 Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
2002 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
2003 Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
2003 Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
2003 Q4	.	24,9	.	.	.	10,3	.	8,6	1,4	.	9,4	.	-1,2

**A37 Finanzierungüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**  
(in % des BIP)



**A38 Finanzierungüberschuss privater Haushalte<sup>1)</sup>**  
(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](http://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:

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

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

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

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

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

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

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

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

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> 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, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

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

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

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://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.

**ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4****BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN  
FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN-  
NOTIERTE AKTIEN**

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

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

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

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

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

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 ver-

wendet 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)<sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung 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.

**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 vorbereinigt. Die Angaben zu den Einnahmen bei

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](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary statistics“.

den Erwerbs- und Vermögenseinkommen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereinigung. 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](http://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](mailto: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 2. Juni 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 Euro-systems 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 Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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, gliedert 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.<sup>3</sup> 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-

<sup>3</sup> 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; nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (S131); 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.<sup>4</sup> 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.<sup>5</sup> 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.

<sup>4</sup> ABl. Nr. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>5</sup> 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 2000<sup>6</sup>, 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)<sup>7</sup> 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

<sup>6</sup> ABl. Nr. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

<sup>7</sup> 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 <sup>1</sup>

## 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.

<sup>1</sup> 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.

#### **1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI 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.

# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)

## ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im ersten Quartal 2004 wurden tagesdurchschnittlich 266 739 Zahlungen im Wert von 1 704 Mrd € über TARGET abgewickelt. Gegenüber dem Vorquartal ist die Stückzahl um 2 % zurückgegangen, während sich der Wert um 6 % erhöht hat. Der Rückgang der Stückzahl ist auf die geringere Anzahl der über TARGET abgewickelten Transaktionen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten zurückzuführen; dem Wert nach nahmen diese Transaktionen zu. Die TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten sind sowohl stückzahl- als auch wertmäßig gestiegen. Der Marktanteil von TARGET insgesamt blieb wertmäßig bei 87,0 % und erhöhte sich stückzahlmäßig auf 58,8 %.

## TARGET-ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Im Tagesdurchschnitt wurden in den einzelnen Mitgliedstaaten 201 361 Zahlungen im Wert von 1 134 Mrd € über TARGET abgewickelt; im Vergleich zum Vorquartal entspricht dies einem Rückgang um 4 % bei der Stückzahl und einer Zunahme um 6 % beim Wert. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum stieg die Stückzahl um 3 %, und der Wert verringerte sich um 1 %.

Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 75,5 % und wertmäßig 66,5 % aller TARGET-Transaktionen aus. Mit 5,6 Mio € war der durchschnittliche Wert einer nationalen Zahlung 0,5 Mio € höher als im Vorquartal.

Am 30. Januar 2004 wurden mit 258 700 Transaktionen die meisten nationalen Zahlungen über TARGET abgewickelt. Am 31. März 2004, dem letzten Tag des ersten Quartals, wurde mit 1 538 Mrd € der höchste Tageswert erreicht.

65 % der innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen belie-

fen sich auf einen Wert von 50 000 € oder weniger, 12 % lagen bei über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 128 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

## TARGET-ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich auf tagesdurchschnittlich 65 378 Zahlungen im Wert von 570 Mrd €. Verglichen mit dem vierten Quartal 2003 entspricht dies einem Anstieg von 4 % (Stückzahl) bzw. 7 % (Wert). Gegenüber dem ersten Quartal 2003 erhöhten sich die Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten stückzahlmäßig um 14 % und wertmäßig um 4 %.

Die Interbankzahlungen nahmen gegenüber dem Vorquartal um 5 % (Stückzahl) bzw. 7 % (Wert) zu. Die Kundenzahlungen nahmen sowohl stückzahl- als auch wertmäßig um 3 % zu.

Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug stückzahlmäßig 49,6 % und wertmäßig 95,3 %. Der Durchschnittswert der Interbankzahlungen stieg von 16,4 Mio € im vierten Quartal 2003 auf 16,7 Mio € im Berichtsquartal, während der durchschnittliche Wert der Kundenzahlungen von 832 000 € auf 837 000 € zunahm.

Im ersten Quartal 2004 wurde mit 688 Mrd € am 15. März 2004 der höchste Tageswert bei den zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen erzielt. Die größte Stückzahl wurde am 30. Januar 2004 erreicht: An diesem Tag wurden 88 788 Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelt.

60 % der TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten beliefen sich auf einen Wert

von bis zu 50 000 €; 15 % hatten einen Wert von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 40 TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

### VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im ersten Quartal 2004 verlief der TARGET-Betrieb reibungslos; die Verfügbarkeit lag bei insgesamt 99,87 %. Es gab die wenigsten Betriebsstörungen seit Inbetriebnahme des TARGET-Systems. Tabelle 1 enthält die entsprechenden Angaben zu den einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und zum Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB. Im ersten Quartal wurden 94,88 % der TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als 5 Minuten abgewickelt; bei 4,74 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen 5 und 15 Minuten, und bei 0,23 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten.

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

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im ersten Quartal 2004
Belgien	99,92 %
Dänemark	100,00 %
Deutschland	99,13 %
Griechenland	99,85 %
Spanien	99,83 %
Frankreich	100,00 %
Irland	100,00 %
Italien	99,87 %
Luxemburg	100,00 %
Niederlande	100,00 %
Österreich	99,90 %
Portugal	99,87 %
Finnland	100,00 %
Schweden	100,00 %
Vereinigtes Königreich	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,61 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,87 %

Aufgrund von Betriebsstörungen in TARGET betrug die Abwicklungszeit bei durchschnittlich 105 der 65 378 im Tagesdurchschnitt abgewickelten Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten mehr als 30 Minuten.

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

(Stückzahl)

	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
<b>TARGET</b>					
<b>TARGET-Zahlungen insgesamt</b>					
Gesamtzahl	15 932 658	16 606 135	16 665 036	17 404 115	17 071 290
Tagesdurchschnitt	252 899	267 841	252 501	271 939	266 739
<b>TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten</b>					
Gesamtzahl	3 626 612	3 790 098	3 813 244	4 023 122	4 184 179
Tagesdurchschnitt	57 565	61 131	57 776	62 861	65 378
<b>TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten</b>					
Gesamtzahl	12 306 046	12 816 037	12 851 792	13 380 993	12 887 110
Tagesdurchschnitt	195 334	206 710	194 724	209 078	201 361
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Gesamtzahl	9 175 565	9 752 646	9 835 244	10 088 174	9 669 240
Tagesdurchschnitt	145 664	157 301	149 019	157 628	151 082
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Gesamtzahl	1 848 463	1 860 345	1 790 113	1 833 104	1 772 742
Tagesdurchschnitt	29 341	30 006	27 123	28 642	27 669
<b>Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)</b>					
Gesamtzahl	475 698	461 878	419 123	423 513	365 097
Tagesdurchschnitt	7 551	7 450	6 350	6 617	5 705
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Gesamtzahl	134 248	191 101	151 666	134 620	131 082
Tagesdurchschnitt	2 131	3 082	2 298	2 103	2 048

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

(in Mrd €)

	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
<b>TARGET</b>					
<b>TARGET-Zahlungen insgesamt</b>					
Gesamtwert	106 869	105 978	105 216	102 686	109 062
Tagesdurchschnitt	1 696	1 709	1 594	1 604	1 704
<b>TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten</b>					
Gesamtwert	34 636	33 545	34 570	34 128	36 487
Tagesdurchschnitt	550	541	524	533	570
<b>TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten</b>					
Gesamtwert	72 233	72 433	70 646	68 558	72 575
Tagesdurchschnitt	1 147	1 168	1 070	1 071	1 134
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Gesamtwert	11 431	11 074	11 331	10 898	11 647
Tagesdurchschnitt	181	179	172	170	182
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Gesamtwert	4 896	4 698	4 203	4 180	4 276
Tagesdurchschnitt	78	76	64	65	67
<b>Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)</b>					
Gesamtwert	79	78	75	74	60
Tagesdurchschnitt	1	1	1	1	1
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Gesamtwert	115	111	96	104	120
Tagesdurchschnitt	2	2	1	2	2

# 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 März bis Mai 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.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“, von Henning Ahnert und Geoff Kenny, Mai 2004.

#### **WORKING PAPERS**

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.
354. „Taking stock: monetary policy transmission to equity markets“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Mai 2004.
355. „Production interdependence and welfare“ von K. X. D. Huang und Z. Liu, Mai 2004.
356. „Developing a euro area accounting matrix: issues and applications“ von T. Jellema, S. Keuning, P. McAdam und R. Mink, Mai 2004.
357. „Seasonal adjustment and the detection of business cycle phases“ von A. M. Mir und D. R. Osborn, Mai 2004.
358. „Did the pattern of aggregate employment growth change in the euro area in the late 1990s?“ von G. Mourre, Mai 2004.
359. „The longer-term refinancing operations of the ECB“ von T. Linzert, D. Nautz und U. Bindseil, Mai 2004.
360. „Optimal monetary policy rules for the euro area: an analysis using the area wide model“ von A. Dieppe, K. Küster und P. McAdam, Mai 2004.
361. „Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB“ von U. Bindseil, G. Camba-Mendez, A. Hirsch und B. Weller, Mai 2004.
362. „Oil price shocks and real GDP growth: empirical evidence for some OECD countries“ von R. Jiménez-Rodríguez und M. Sánchez, Mai 2004.
363. „Communication and exchange rate policy“ von M. Fratzscher, Mai 2004.
364. „Asset price booms and monetary policy“ von C. Detken und F. Smets, Mai 2004.
365. „Exchange rates and fundamentals: new evidence from real-time data“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Mai 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.

„The use of central bank money for settling securities transactions“, Mai 2004.

„TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.

„Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, Mai 2004.

„Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, Mai 2004.

„Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, Mai 2004.

#### **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 Auftragsengagements, 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.



