



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

MONATSBERICHT  
APRIL

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

**04 | 2004**

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT APRIL 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 31. März 2004.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	12
Preise und Kosten	31
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	37
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	44
<b>Kästen:</b>	
1 Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften	20
2 Reaktionen an den Aktienmärkten auf die Terroranschläge in Madrid am 11. März 2004	28
3 Jüngste Entwicklungen der langfristigen Inflationserwartungen	34
4 Vorausschätzungen der Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet	42
<b>AUFSÄTZE</b>	
Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise	49
Zukünftige Entwicklung des TARGET-Systems	65
Die Mittelmeerpartnerstaaten im Barcelona-Prozess und ihre Beziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet	73
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit Januar 2003	V
<b>GLOSSAR</b>	<b>XI</b>

# ABKÜRZUNGEN

## LÄNDER

BE	Belgien
DK	Dänemark
DE	Deutschland
GR	Griechenland
ES	Spanien
FR	Frankreich
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxemburg
NL	Niederlande
AT	Österreich
PT	Portugal
FI	Finnland
SE	Schweden
UK	Vereinigtes Königreich
JP	Japan
US	Vereinigte Staaten

## 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
MFIs	Monetäre Finanzinstitute
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZBen	Nationale Zentralbanken
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 1. April 2004 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 2,0 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,0 % bzw. 1,0 %.

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung hielt der EZB-Rat an seiner Beurteilung fest, dass der derzeitige geldpolitische Kurs im Einklang mit der Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht steht. Daher wurden die EZB-Leitzinsen auf ihrem Stand belassen. Das niedrige Zinsniveau trägt weiterhin zur wirtschaftlichen Erholung im Euroraum bei. Der EZB-Rat wird auch in Zukunft alle Entwicklungen, die seine Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beeinflussen könnten, sorgfältig beobachten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so scheint sich die Erholung des Wachstums des realen BIP im Euro-Währungsgebiet auch im Jahr 2004 fortgesetzt zu haben, nachdem in der zweiten Jahreshälfte 2003 Quartalsraten von 0,3 % bis 0,4 % erreicht wurden. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturindikatoren vermitteln ein uneinheitliches Bild und lassen eine kurzfristige Unsicherheit erkennen. Gleichzeitig gibt es nach dem gegenwärtigen Kenntnisstand keine Hinweise dafür, dass die Terroranschläge vom 11. März in Madrid größere Auswirkungen auf die Wirtschaftsaussichten haben. Insgesamt gibt es derzeit keine Anzeichen, die gegen die Einschätzung eines anhaltenden, wenn auch moderaten, realen BIP-Wachstums im Eurogebiet auf kurze Sicht sprechen.

Was die weitere Zukunft anbelangt, so sind die Voraussetzungen für eine im Jahresverlauf anhaltende und weiter zunehmende Erholung nach wie vor gegeben. Erstens ist das weltweite Wirtschaftswachstum robust und breit fundiert, sowohl geographisch als auch mit Blick auf die einzelnen Wirtschaftssektoren, sodass sich ein günstiges außenwirtschaftliches Umfeld für den

Euroraum bietet. Trotz gewisser Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit wird in diesem und im nächsten Jahr mit einer deutlichen Ausweitung der Exporte des Eurogebiets gerechnet.

Zweitens, mit Blick auf das Inland, dürften die Investitionen durch günstige Finanzierungsbedingungen, eine Verbesserung der Unternehmenserträge und Spillover-Effekte der globalen Nachfrageentwicklung gefördert werden. Im vierten Quartal des vergangenen Jahres waren bereits gewisse Anzeichen für einen Anstieg der Anlageinvestitionen zu erkennen. Was den privaten Verbrauch angeht, so dürfte das Wachstum des real verfügbaren Einkommens zu höheren Ausgaben führen; für die privaten Haushalte gibt es derzeit keine Finanzierungsengpässe, die einer Ausgabenausweitung im Wege stehen. Im Zeitverlauf sollte auch eine Zunahme der Beschäftigung und eine Verbesserung der Beschäftigungserwartungen zu steigenden Konsumausgaben beitragen.

Diese Einschätzung wird durch die vorliegenden Prognosen und Projektionen gestützt. Eine solche vorausschauende Analyse ist offensichtlich stets von bestimmten Annahmen abhängig und mit Risiken behaftet. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ergeben sich diese Risiken in erster Linie aus den anhaltenden Ungleichgewichten in einigen Regionen der Welt und der Schwäche des privaten Verbrauchs im Euro-Währungsgebiet. Was den privaten Konsum betrifft, können diejenigen Bürger des Euroraums, die die Inflation immer noch als hoch empfinden, versichert sein, dass die amtlichen Messungen korrekt sind und dass der EZB-Rat auch in Zukunft Preisstabilität gewährleisten wird. Darüber hinaus könnten sich auch die in einigen Ländern des Euroraums bestehenden Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Finanzpolitik und den Strukturreformen negativ auf die Stimmung der Verbraucher ausgewirkt haben. Klare Aussagen über Inhalt und Zeitpunkt dieser Reformen sowie ein besseres Verständnis ihres Nutzens für alle Bürger würden einen wesentlichen Beitrag zur Förderung des Vertrauens leisten.

Was die Preisentwicklung betrifft, so lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate im März bei 1,6 % und blieb somit gegenüber Februar unverändert. Im Vergleich zu Januar (1,9 %) ist sie gesunken. In den nächsten Monaten könnten sich die jährlichen Inflationsraten allerdings vor allem aufgrund von Basiseffekten (im Zusammenhang mit Energiepreisen) und aufgrund von Erhöhungen indirekter Steuern wieder nach oben bewegen.

Abgesehen von diesen kurzfristigen Schwankungen dürfte die Preisentwicklung mit Preisstabilität vereinbar bleiben. Angesichts der erwarteten allmählichen Erholung der Konjunktur sollte die Lohnentwicklung auch künftig moderat bleiben. Die neuesten Daten zum Lohnanstieg im vierten Quartal 2003 stützen diese Auffassung. Darüber hinaus wird die aufgetretene Aufwertung des Euro den von den Importpreisen ausgehenden Inflationsdruck weiterhin abmildern. Sie dürfte auch die inflationären Folgen höherer Rohstoffpreise, die zum Teil mit der kräftigen Nachfrage auf globaler Ebene zusammenhängen, dämpfen.

Zwar decken sich die Aussichten für die Preisentwicklung mit den verfügbaren Prognosen und Projektionen, die Abhängigkeit dieser Studien von den ihnen zugrunde liegenden Annahmen sollte jedoch berücksichtigt werden. Der EZB-Rat wird daher alle Indikatoren auch weiterhin sorgsam beobachten. Dem Anstieg der Rohstoffpreise und der Entwicklung der langfristigen Inflationserwartungen gebührt hierbei besondere Aufmerksamkeit.

Was die monetäre Analyse angeht, so hat sich das M3-Wachstum seit dem letzten Sommer – wenn auch nur langsam – abgeschwächt. Gleichzeitig hat sich die Zunahme der Kredite an den privaten Sektor beschleunigt. Sowohl die Geldmengen- als auch die Kreditentwicklung scheinen von dem im Euroraum verzeichneten niedrigen Zinsniveau gestützt zu werden und spiegeln möglicherweise auch die Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds seit dem letzten Sommer wider.

Angesichts des kräftigen M3-Wachstums in den vergangenen Jahren ist derzeit mehr Liquidität im Euroraum vorhanden als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums benötigt wird. Die mittelfristigen Auswirkungen dieser reichlichen Liquiditätsausstattung auf die Inflation werden vor allem von der künftigen Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte abhängen. Sollte der Liquiditätsüberschuss weiter bestehen bleiben, könnte er auf mittlere Sicht Inflationsdruck erzeugen.

Insgesamt deutet die wirtschaftliche Analyse nach wie vor darauf hin, dass die Aussichten für die Preisentwicklung auf mittlere Sicht mit Preisstabilität im Einklang stehen. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse ändert nichts an diesem Bild.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so besteht nach Einschätzung des EZB-Rats weiterhin Anlass zur Besorgnis. Jüngste Informationen weisen darauf hin, dass in einer wachsenden Anzahl von Staaten beträchtliche Ungleichgewichte entstehen und die derzeitigen Maßnahmen der Politik nicht ausreichen werden, um die in den letzten Stabilitätsprogrammen festgelegten Konsolidierungsziele zu erreichen. Alle betroffenen Regierungen sind aufgefordert, frühzeitige und nachhaltige Korrekturmaßnahmen zu ergreifen.

Im Hinblick auf die Strukturreformen begrüßte der EZB-Rat die Schlussfolgerungen des Vorsitzes des Europäischen Rates, der am 26. März 2004 in Brüssel zusammengetreten ist. Strukturelle Reformen sind erforderlich, um ein stärkeres nachhaltiges Wachstum und eine höhere Beschäftigung zu gewährleisten. Wie der Europäische Rat betonte, muss das Reformtempo erheblich beschleunigt werden, wobei es nun besonders wichtig ist, dass die bereits gemachten Zusagen besser umgesetzt werden. Die Überwindung der politischen Unsicherheit und der Verzögerungen bei der Umsetzung einer tragfähigen Finanzpolitik sowie effektiver Strukturreformen würde das Vertrauen des privaten Sektors stärken und damit der wirtschaftlichen Erholung im Euroraum ange-

sichts des unterstützenden Kurses der Geldpolitik neue Impulse verleihen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste untersucht den Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise. Der zweite bietet eine Bestandsaufnahme der Errungenschaften von TARGET (das Echtzeit-Bruttozahlungssystem des Eurosystems) und beschreibt den Übergang vom derzeitigen System zur nächsten Generation (TARGET2). Der dritte Aufsatz untersucht die strukturellen und gesamtwirtschaftlichen Merkmale der 12 Partnerländer im Barcelona-Prozess, mit dem die Schaffung einer Freihandelszone zwischen der Europäischen Union und einer Reihe von Mittelmeerstaaten bis zum Jahr 2010 angestrebt wird.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die globalen Konjunkturaussichten haben sich in den vergangenen Monaten weiter aufgehellt; es wird erwartet, dass das weltweite reale BIP-Wachstum im laufenden Jahr seinen höchsten Stand seit 2000 erreichen wird. Gleichzeitig sind sowohl aufwärts als auch abwärts gerichtete Risiken für die weltweite Konjunkturentwicklung feststellbar. Die Terroranschläge in Madrid vom 11. März verdeutlichen, dass geopolitische Risiken nach wie vor existieren, wenngleich nicht zu erwarten ist, dass sich die Anschläge nachhaltig auf die globale Konjunkturerholung auswirken werden.

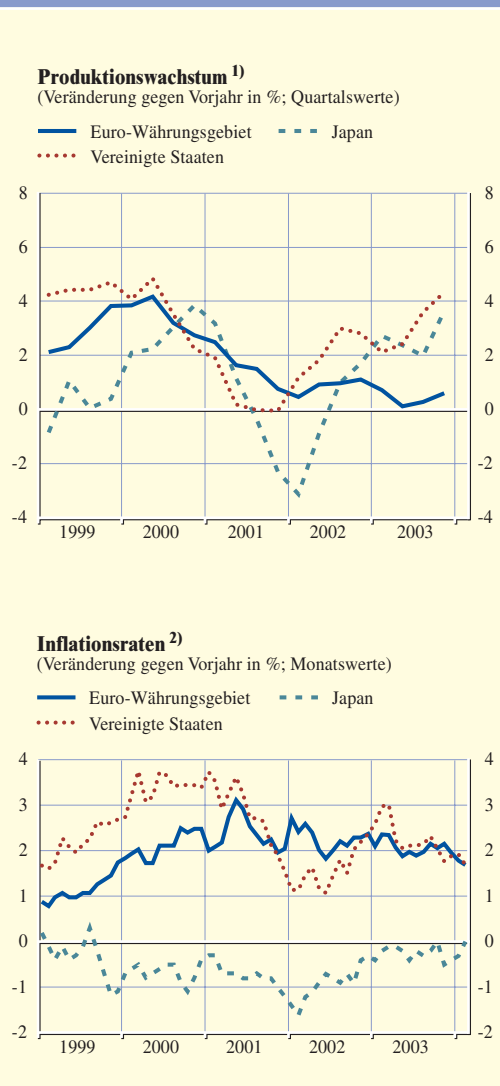
### WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Verschiedene in den vergangenen Monaten veröffentlichte Konjunkturdaten bestätigen die robuste weltwirtschaftliche Entwicklung und unterstreichen die positiven Wirtschaftsaussichten weltweit.

In den Vereinigten Staaten belegen die in den letzten Wochen veröffentlichten Konjunkturdaten eine anhaltend rege Wirtschaftstätigkeit, während der Inflationsdruck weiterhin moderat bleibt. Nach einer Zunahme von 0,6 % im Januar dieses Jahres legte die Industrieproduktion im Februar um 0,8 % gegenüber dem Vormonat zu. Kurzfristig ist damit zu rechnen, dass weitere Einkommensteuerrückerstattungen in Verbindung mit einer günstigen Entwicklung der Liquiditätsausstattung und der Außenfinanzierung von US-Firmen zur Stützung der privaten Inlandsnachfrage beitragen werden. Sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor deutet das Unternehmerv Vertrauen trotz einer leichten Abnahme mittelfristig auf eine weitere Expansion hin. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt trug allerdings unverändert dazu bei, die Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Konjunkturerholung zu verstärken. Die Teuerung nach dem VPI ohne Nahrungsmittel und Energie nahm im Februar moderat um 1,2 % (gegenüber dem Vorjahr) zu, nachdem sie sich seit Ende 2001 kontinuierlich verringert hatte. Was die Geldpolitik betrifft, so beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank am 16. März 2004, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 1 % zu belassen.

In Japan legte das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2003 kräftig zu. Die robuste Entwicklung im Exportsektor greift, insbesondere ge-

Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

1) Für das Euro-Währungsgebiet wurden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Alle BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

2) Auf Basis des HVPI.

stützt auf die Ausfuhren nach China und in die übrigen asiatischen Länder, allmählich auf die Binnenwirtschaft über. Infolgedessen hat die Investitionstätigkeit deutlich zugenommen, und das Wachstum der privaten Konsumausgaben beginnt sich, getragen von einer leichten Verbesserung der Arbeitsmarktlage, zu beschleunigen. In der Vorausschau dürfte das Wirtschaftswachstum, das sich verglichen mit dem hohen Tempo gegen Ende 2003 wohl etwas verlangsamen wird, stark von der Entwicklung im Exportsektor abhängig bleiben. Insbesondere das weltweit anhaltend kräftige Investitionswachstum dürfte sich positiv auf die exportorientierten japanischen Unternehmen, vor allem auf solche, die im Handel mit Investitionsgütern tätig sind, auswirken. Die Preisentwicklung ist weiterhin durch ein Nachlassen des Deflationsdrucks gekennzeichnet; so sank der VPI im Januar gegenüber dem Vorjahr um 0,3 %, während der VPI ohne frische Nahrungsmittel um 0,1 % zurückging. Eine Ausnahme bildet hier allerdings der BIP-Deflator, der auf einen stärker ausgeprägten Deflationsdruck hinweist.

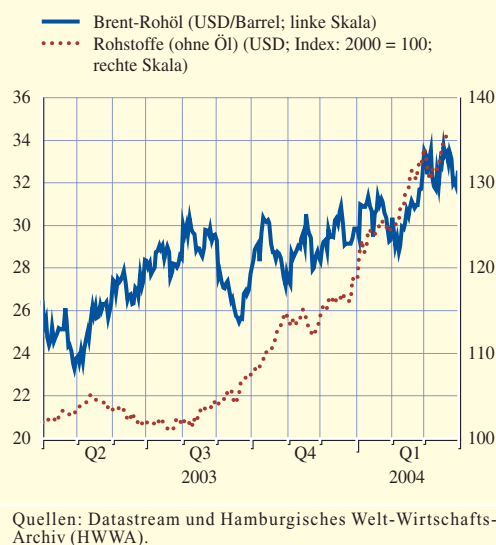
Im Vereinigten Königreich ist die Konjunkturentwicklung dank einer erneuten Belebung des Wohnungsmarkts anhaltend dynamisch. Die kurzfristigen Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das kräftige Wachstum der privaten Konsumausgaben im ersten Quartal 2004 fortgesetzt haben könnte. Die Wachstumsperspektiven sind unverändert günstig, wobei mit einem Anziehen der Investitions- und Exporttätigkeit zu rechnen ist. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI belief sich im Februar auf 1,3 % gegenüber 1,4 % im Januar. Betrachtet man die nähere Zukunft, so könnte die kräftige Nachfrage je nach Grad der Kapazitätsauslastung in der Wirtschaft zu einem allmählichen Preisauftrieb führen.

In Asien (ohne Japan) und Lateinamerika hat sich die rege Wirtschaftstätigkeit in den vergangenen Monaten fortgesetzt. Neben China verzeichneten auch andere bedeutende Volkswirtschaften Asiens (ohne Japan), vor allem Indien, zu Beginn dieses Jahres eine Zunahme des BIP-Wachstums. In Lateinamerika wächst die argentinische Wirtschaft ungeachtet der vorherrschenden Unsicherheit über den Ausgang der Verhandlungen bezüglich der Auslandsverschuldung des Landes nach wie vor sehr dynamisch. Auch die der EU beitretenden Länder schließlich konnten Anfang 2004 ein anhaltend robustes Wachstum aufweisen.

### ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise in US-Dollar kletterten im März auf ihr höchstes Niveau seit März 2003. Am 31. März kostete ein Barrel Rohöl der Sorte Brent 32,3 USD (26,4 €). Seit dem OPEC-Beschluss vom 10. Februar dieses Jahres, die Erdölförderung zu drosseln, um einem erwarteten saisonbedingten Rückgang der Nachfrage im zweiten Quartal 2004 zuvorzukommen, sind die Ölpreise gestiegen. Auch die verhältnismäßig starke Nachfrage nach Öl, geringe kommerzielle Ölvorräte und Bedenken hinsichtlich der Sicherheit der Öllieferungen wirkten preisteigernd. Zudem hielt der relativ kräftige Anstieg der in US-Dollar gerechneten Preise für sonstige Rohstoffe, der seit Mitte 2003

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten**



zu beobachten ist, auch Anfang 2004 an. Die Dollarpreise für Rohstoffe ohne Energie lagen im Februar um 26,0 % über ihrem Vorjahrsstand (siehe Abbildung 2).

### **AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG**

Die weltwirtschaftlichen Aussichten haben sich in den vergangenen Monaten weiter verbessert; es wird erwartet, dass das weltweite reale BIP-Wachstum 2004 im Jahresvergleich seinen höchsten Stand seit 2000 erreichen wird. Vor allem aufgrund der global anziehenden Inlandsnachfrage ist zu vermuten, dass die globale Konjunkturerholung an Breite und Stärke hinzugewonnen hat. Asien (ohne Japan) und die Vereinigten Staaten, die seit dem zweiten Halbjahr 2003 ungewöhnlich hohe Wachstumsraten verzeichnen, dürften nach wie vor den größten Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten.

Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten sind sowohl nach oben als auch nach unten gerichtet. So könnte auf der einen Seite das Wachstum stärker ausfallen als erwartet, wenn sich der Produktivitätszuwachs fortsetzt. Die Abwärtsrisiken auf der anderen Seite stehen im Wesentlichen mit den anhaltenden Ungleichgewichten in einigen Regionen der Welt im Zusammenhang. Darüber hinaus könnte der Inflationsdruck infolge der gestiegenen Rohstoffpreise sowie einer beträchtlichen weltweiten Überschussliquidität zunehmen. Schließlich führen die Terroranschläge in Madrid deutlich vor Augen, dass geopolitische Risiken nach wie vor bestehen, wengleich nicht zu erwarten ist, dass diese Anschläge die globale Konjunkturerholung nachhaltig beeinträchtigen werden.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im Februar 2004 verringerte sich das jährliche Wachstum von M3 und setzte damit den seit Sommer 2003 rückläufigen Trend fort. Die Entwicklungen bei einigen der Hauptkomponenten und Gegenposten von M3 bestätigen, dass die Anleger im Euroraum ihre Portfolios langsam zugunsten von nicht in M3 enthaltenen längerfristigen und risikoreicheren Anlageformen umschichten. Gleichzeitig wurde die Nachfrage insbesondere nach den liquidesten, in M1 enthaltenen Aktiva weiterhin durch das niedrige Zinsniveau angeregt. Vor diesem Hintergrund blieb die Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor robust, was in erster Linie auf die starke Nachfrage der privaten Haushalte vor allem nach Wohnungsbaukrediten zurückzuführen war. Das Interesse nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften an Krediten der MFIs blieb dagegen verhalten. Trotz der allmählichen Verlangsamung des M3-Wachstums ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

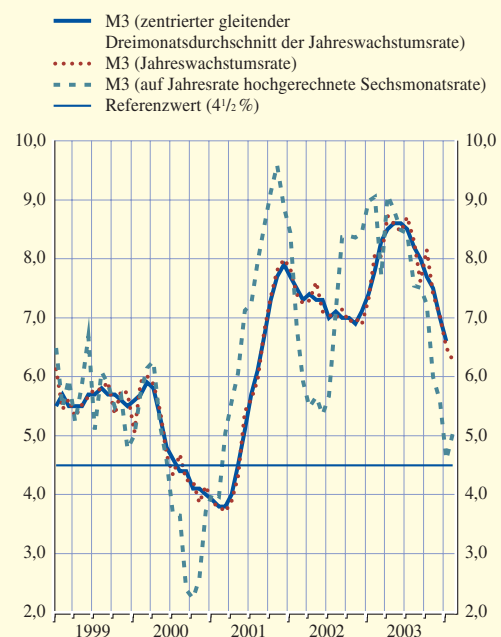
Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 ging im Februar auf 6,3 % zurück (nach 6,5 % im Januar); damit setzte sich der seit Sommer 2003 rückläufige Trend fort (siehe Abbildung 3). Im Februar war das M3-Wachstum gegenüber dem Vormonat allerdings relativ hoch, was jedoch hauptsächlich auf die Entwicklung der Rückkaufsvereinbarungen, einer sehr volatilen Komponente von M3, zurückzuführen ist und daher nicht überbewertet werden sollte. Tatsächlich bestätigt das Wachstumsmuster der Komponenten und Gegenposten von M3 frühere Anzeichen dafür, dass die Anleger im Euro-Währungsgebiet ihre Portfolios zugunsten von nicht in M3 enthaltenen längerfristigen und risikoreicheren Anlageformen umstrukturieren, nachdem sich die Finanzmarktbedingungen zwischen Frühjahr 2003 und Februar 2004 deutlich verbessert haben.

Insgesamt ist jedoch festzustellen, dass die Abschwächung des M3-Wachstums bislang nur relativ zögerlich vonstatten ging. Dies deutet darauf hin, dass Portfolios nur recht behutsam umgeschichtet werden und die aus Vorsichtsgründen hohe Nachfrage der privaten Haushalte nach sicheren und liquiden Anlageformen noch nicht merklich zurückgegangen ist. Darüber hinaus haben das niedrige Niveau der Kurzfristzinsen und die damit einhergehenden geringen Opportunitätskosten der Geldhaltung die Nachfrage vor allem nach den liquidesten in M1 enthaltenen monetären Anlageformen weiter genährt.

Trotz der allmählichen Verlangsamung des M3-Wachstums seit Sommer vergangenen Jahres ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liqui-

Abbildung 3 M3-Wachstum und der Referenzwert

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



Quelle: EZB.

dität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Ob dieser Liquiditätsüberschuss auf mittlere bis lange Sicht zu inflationären Spannungen führen wird, hängt vor allem davon ab, in welchem Ausmaß und mit welcher Geschwindigkeit frühere Portfolioumschichtungen rückgängig gemacht werden und wie kräftig die Konjunkturerholung ausfallen wird. Es ist daher von größter Bedeutung, die künftige Entwicklung des Liquiditätsüberschusses sowie die verfügbaren Informationen über die Konjunkturerholung im Euroraum genau zu beobachten. Sollte die Überschussliquidität fortbestehen, könnte sie auf mittlere Sicht Inflationsdruck erzeugen.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die jährliche Zuwachsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 ging von 11,1 % im Januar auf 10,7 % im Februar zurück. Ursächlich hierfür war ein rückläufiges Wachstum bei beiden Teilkomponenten dieser Geldmenge, also beim Bargeldumlauf und bei den täglich fälligen Einlagen (siehe Tabelle 1). Die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs war allerdings weiterhin sehr hoch, was auf eine anhaltend starke Nachfrage nach Euro-Banknoten sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums zurückzuführen ist. Auch die täglich fälligen Einlagen nahmen weiter kräftig zu, da die Nachfrage nach diesen Einlagen durch die niedrigen Opportunitätskosten ihrer Haltung weiter angekurbelt wurde.

Die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Einlagen insgesamt (ohne täglich fällige Einlagen) verringerte sich im Februar auf 3,1 %, verglichen mit 3,7 % im Januar. Darin spiegelte sich die Entwicklung bei den kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) wie auch den kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) wider. Die Wirtschaftsteilnehmer im Euroraum verringerten ihre kurzfristigen Termineinlagen weiter, was auf deren relativ niedrige Verzinsung im Vergleich zu liquideren Einlagenarten zurückzuführen ist. Die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Spareinlagen ging ebenfalls zurück, war aber nach wie vor hoch.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten							
		2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Jan.	2004 Febr.	
<b>M1</b>	<b>44,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>	<b>11,1</b>	<b>10,7</b>	
Bargeldumlauf	6,5	12,9	39,1	35,7	29,6	26,2	25,0	23,5	
Täglich fällige Einlagen	37,6	8,2	6,6	8,1	8,9	9,1	9,1	8,8	
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>41,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,4	1,5	0,4	0,0	-1,5	-3,2	-3,7	-4,6	
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	24,7	7,6	7,5	9,9	11,4	10,9	9,4	8,9	
<b>M2</b>	<b>85,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>14,8</b>	<b>8,5</b>	<b>10,5</b>	<b>9,8</b>	<b>7,4</b>	<b>6,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>7,0</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>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>169,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	
Kredite an öffentliche Haushalte	36,4	2,0	2,1	3,5	4,8	6,6	6,1	6,0	
Buchkredite an öffentliche Haushalte	13,3	-1,1	-1,1	-0,4	1,0	1,5	1,4	0,6	
Kredite an den privaten Sektor	132,7	4,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,8	5,8	
Buchkredite an den privaten Sektor	115,4	4,8	5,0	4,6	4,9	5,3	5,4	5,5	
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>51,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	

Quelle: EZB.

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



Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente stieg von 1,5 % im Januar auf 2,9 % im Februar, was hauptsächlich von der gestiegenen Jahresrate der Rückkaufsvereinbarungen herrührte. In der Entwicklung dieser Instrumente spiegeln sich häufig temporäre Portfolioentscheidungen wider, weshalb sie sehr volatil ist. Dagegen war die Vorjahrsrate der Geldmarktfondsanteile nach wie vor rückläufig, was mit der Erholung der Aktienkurse und der zwischen Anfang 2003 und Februar 2004 geringeren Volatilität an den Aktienmärkten in Einklang stand. Da Geldmarktfondsanteile insbesondere dazu genutzt wurden, Gelder in sicheren und liquiden Anlageformen zu „parken“, ist die Entwicklung dieser Instrumente darauf zurückzuführen, dass die Anleger im Eurogebiet frühere Portfolioumschichtungen rückgängig gemacht haben.

### WICHTIGE GEGENPOSTEN ZU M3

Bei den wichtigsten Gegenposten zu M3 in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors belief sich die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor im Februar auf 5,5 % gegenüber 5,4 % im Januar. Ausschlaggebend für das in den letzten Monaten relativ kräftige Wachstum der Kreditvergabe scheinen vor allem die anhaltend niedrigen Kreditzinsen der Banken und die gegenüber dem ersten Halbjahr 2003 zu beobachtende Konjunkturaufhellung gewesen zu sein.

Die Aufschlüsselung der MFI-Kredite an den privaten Sektor nach Kreditnehmern zeigt, dass sich die Vergabe von MFI-Krediten an die privaten Haushalte im Februar weiterhin rasch ausweitete (siehe Tabelle 2). Vor allem die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite war mit 8,5 % nach wie vor hoch. Grund hierfür dürften sowohl die anhaltend niedrigen Hypothekenzinsen im Euro-Raum als auch die in einigen Ländern merklich gestiegenen Preise für Wohnimmobilien gewesen sein. Die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite stieg im Februar weiter an. Die jüngste Erholung dieser Kreditart könnte möglicherweise als Indiz für eine positive Entwicklung des Konsums im ersten Quartal 2004 betrachtet werden. Die Vorjahrsrate der sonstigen Kreditvergabe war rückläufig.

**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						
		2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Jan.	2004 Febr.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>
Bis zu 1 Jahr	31,4	-2,6	-1,0	0,5	-0,8	-0,9	-3,3	-3,5
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,5	6,3	5,8	2,4	4,5	3,7	5,4	4,7
Mehr als 5 Jahre	51,1	6,8	6,4	6,2	6,4	6,3	6,1	6,2
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>49,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,6	3,9	3,0	3,3	2,3	3,0	3,9	5,0
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	67,4	7,7	7,6	7,3	7,5	7,9	8,6	8,5
Sonstige Kredite	19,0	1,2	2,4	1,2	2,7	3,6	2,2	1,5
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,7</b>	<b>-11,1</b>	<b>7,2</b>	<b>4,7</b>	<b>10,4</b>	<b>14,2</b>	<b>12,8</b>	<b>7,1</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,2</b>	<b>5,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>6,0</b>	<b>11,1</b>	<b>12,5</b>	<b>14,7</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb verhalten. Allerdings scheinen sich diese Unternehmen verstärkt anderweitig refinanziert zu haben. So könnte der kontinuierliche Anstieg der Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) damit zusammenhängen, dass sich nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vermehrt indirekt über diese Finanzintermediäre finanzieren.

Die jährliche Zuwachsrate der weiter gefassten Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor (wozu neben MFI-Krediten auch MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors zählen) blieb im Februar mit 5,8 % weitgehend unverändert. Gleiches gilt für die Vorjahrsrate der Kreditvergabe der MFIs an die öffentlichen Haushalte, die sich auf 6,0 % belief und damit trotz des seit Ende 2003 beobachteten Rückgangs relativ hoch war. Grund hierfür dürfte die Belastung der öffentlichen Finanzen durch das schwache Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet sein.

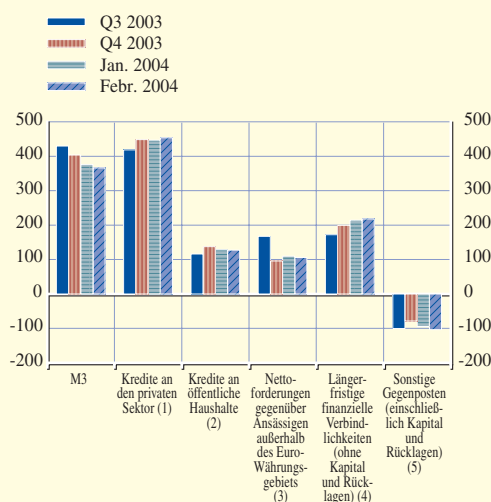
Was die übrigen Gegenposten von M3 anbelangt, so blieb die jährliche Wachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Februar kräftig, worin sich das anhaltende Interesse der Anleger an längerfristigen Einlagen und Bankschuldverschreibungen widerspiegelt. Dies ist ein weiterer Beleg dafür, dass die Anleger ihren Anlage-schwerpunkt auf längerfristige Finanzaktiva verlagern, was mit dem recht steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve und der geringen Volatilität an den Anleihenmärkten in Einklang steht.

Der Vorjahrsabstand der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde ging im Februar zurück. Die Angaben aus der Zahlungsbilanz des Euroraums bis Ende Januar lassen darauf schließen, dass der allgemeine Trend niedrigerer jährlicher Zuwächse bei diesen Forderungen vor allem auf die steigende Nachfrage von Anlegern im Eurogebiet nach ausländischen Aktien und Anleihen zurückzuführen ist.

Fasst man die Entwicklungen der Gegenposten zu M3 zusammen, so ist festzustellen, dass die kontinuierliche Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums in den letzten Monaten mit einer Wachstumsbeschleunigung bei den längerfristigen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) und einem Rückgang des jährlichen Wachstums der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde einherging (siehe Abbildung 4). Beide Faktoren stützen die Annahme, dass die Investoren im Euroraum derzeit ihre Kapitalanlagen zugunsten von längerfristigen und risiko-reicheren, nicht in M3 enthaltenen Finanzaktiva umstrukturieren. Gleichzeitig wurde das M3-Wachstum nach wie vor durch die im Vorjahrsvergleich starke Ausweitung der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet gefördert.

Abbildung 4 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



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

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen ging im Januar 2004 geringfügig zurück. Gleichzeitig verharrte die jährliche Wachstumsrate der börsennotierten Aktien von Emittenten im Euro-Währungsgebiet auf ihrem relativ niedrigen Niveau.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

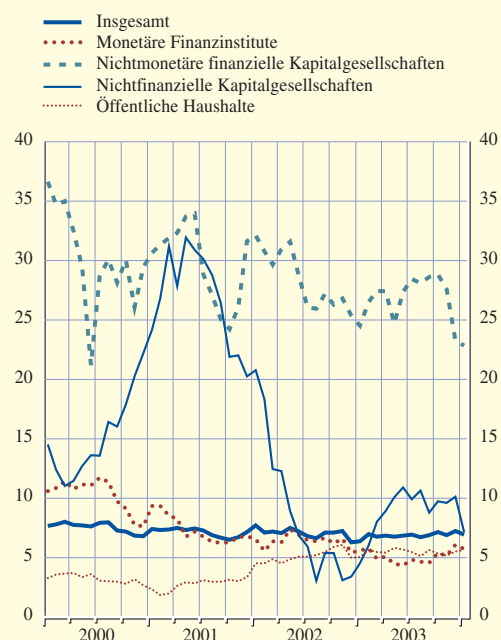
Im Januar 2004 ging die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen leicht auf 7,0 % zurück, nach 7,3 % im Dezember 2003 (siehe Abbildung 5). Hinter dem allgemeinen Rückgang im Januar verbarg sich eine deutlich geringere Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen. Im Großen und Ganzen scheinen die Emittenten in den letzten Monaten die günstigen langfristigen Finanzierungsbedingungen dazu genutzt zu haben, die durchschnittliche Laufzeit ihrer Schuldtitel zu verlängern.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen im Januar leicht auf 5,8 % zurückging (siehe Tabelle 3). Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich das jährliche Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen zwischen Dezember 2003 und Januar 2004 um 1,8 Prozentpunkte auf 15,0 %. Dies war hauptsächlich auf die rückläufige jährliche Wachstumsrate der Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Dennoch blieb die Jahresrate der Emission in diesem Sektor recht hoch, da viele Emittenten versuchten, sich das niedrige Zinsniveau zunutze zu machen. Das jährliche Wachstum der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb ebenfalls kräftig, worin sich unter anderem die weit verbreitete Nutzung von „Finanzierungstöchtern“ seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Begebung von Schuldverschreibungen in ihrem Auftrag widerspiegelte.

Was die öffentlichen Haushalte angeht, so erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen im Januar geringfügig auf 4,9 %. Bei den sonstigen öffentlichen Haushalten, die hauptsächlich Gemeinden umfassen, war weiterhin eine sehr rege Emission von Schuldverschreibungen zu verzeichnen. Die anhaltend starke Ausweitung der Emissionstätigkeit dieses Sektors lässt sich durch den hohen Finanzierungsbedarf der Gemeinden in einigen Euro-Ländern erklären.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2003 Q4	Jahreswachstumsraten (Veränderung gegen Vorjahr in % <sup>1)</sup> )					
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2003 Dez.	2004 Jan.
<b>Emission von Schuldverschreibungen:</b>	<b>8 707</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>
MFIs	3 300	5,4	4,6	4,7	5,6	6,1	5,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	681	26,2	26,5	28,4	26,6	23,3	22,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	593	6,2	10,0	9,8	9,8	10,2	7,2
Öffentliche Haushalte	4 131	5,4	5,7	5,4	5,4	5,5	5,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	3 913	4,4	4,7	4,7	4,6	4,7	4,9
Sonstige öffentliche Haushalte	218	31,4	28,8	22,0	22,2	22,3	21,8
<b>Emission börsennotierter Aktien:</b>	<b>3 647</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
MFIs	569	0,6	0,7	1,0	1,4	1,7	1,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	348	0,1	1,9	2,1	2,6	2,8	3,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 729	0,7	1,1	1,0	0,9	0,8	0,9

Quelle: EZB.

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

## BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien belief sich im Januar auf 1,2 %. Sie hat sich seit Juli letzten Jahres im Großen und Ganzen stabil auf diesem vergleichsweise niedrigen Niveau gehalten (siehe Abbildung 6 und Tabelle 3).

Die Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien (die rund drei Viertel des Gesamtumlaufs ausmachen) und der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien mit 0,9 % bzw. 1,7 % jeweils unverändert blieb. Das jährliche Wachstum der Begebung börsennotierter Aktien durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich leicht auf 3,0 %. Insgesamt könnte die vergleichsweise verhaltene Emission von Dividendenwerten darauf hindeuten, dass die Eigenkapitalkosten im Vergleich zu anderen Formen der Unternehmensfinanzierung immer noch hoch sind. Darüber hinaus könnte sich darin auch widerspiegeln, dass sich die Emittenten nicht sicher sind, ob bei den Investoren ausreichend Interesse an der Beschaffung von neuem Kapital besteht.

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

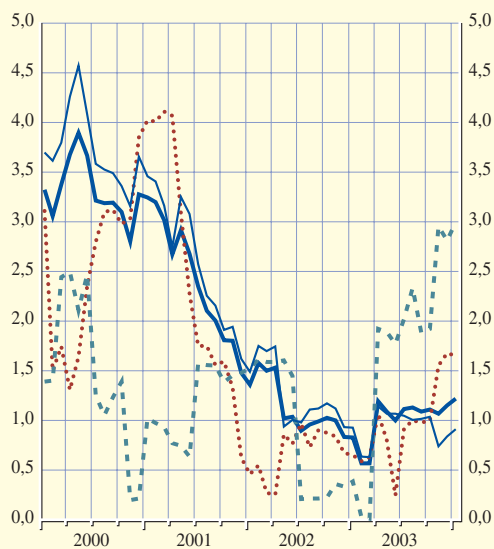
*Der seit Anfang Dezember 2003 zu beobachtende Abwärtstrend der längerfristigen Geldmarktzinsen setzte sich im März 2004 fort. Die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt kehrte sich im März erstmals seit Juli 2003 ins Negative.*

Die Zinsen am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieben analog zu den EZB-Leitzinsen im März 2004 weitgehend unverändert, während die Zinsen am längeren Ende im Berichtsmontat weiter zurückgingen und damit im Ganzen ihren seit Dezember 2003 zu beobachtenden Rückgang fortsetzten (siehe Abbildung 7). So ging zum Beispiel der Zwölfmonats-EURIBOR zwischen Ende Februar und dem 31. März um 11 Basispunkte zurück. Die Steigung der Zinsstruk-

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Insgesamt
- Monetäre Finanzinstitute
- - - Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

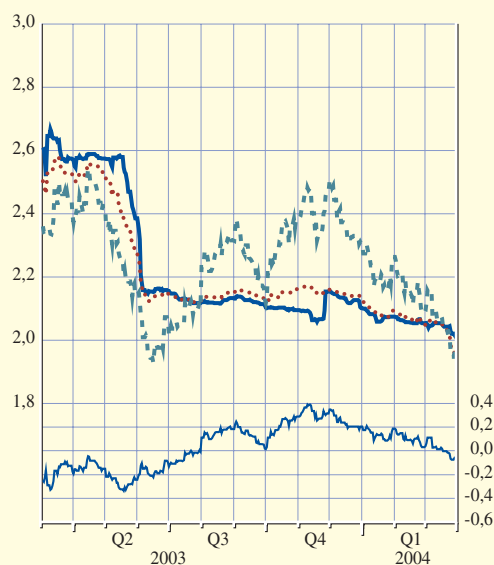


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Wachstumsraten basieren auf Finanztransaktionen und enthalten daher keine Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

**Abbildung 7 Geldmarktzinsen**

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

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



Quelle: Reuters.

turkurve am Geldmarkt kehrte sich zum ersten Mal seit dem letzten Sommer ins Negative. Am 31. März belief sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR auf -4 Basispunkte.

Der Rückgang der längerfristigen Geldmarktsätze schlug sich in der Entwicklung der impliziten Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte nieder. Im Verlauf des Monats März ging der implizite Zinssatz für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2004 um 16 Basispunkte zurück; bei den impliziten Zinssätzen für Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni und September 2004 fiel der Rückgang etwas moderater aus. Die im März beobachteten Entwicklungen der impliziten Zinssätze für Terminkontrakte lassen darauf schließen, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über die diesjährige Entwicklung der Kurzfristzinsen nach unten korrigiert haben. Zum 31. März lag der tiefste Stand der impliziten Terminzinssätze im September 2004, während die Terminzinssätze für Dezember 2004 und März 2005 darauf hindeuteten, dass im Markt ein allmählicher Anstieg des Niveaus der Kurzfristzinsen aus diesem Tief erwartet wurde.

In der letzten Woche der am 9. März abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode bewegte sich der Tagesgeldsatz um einen Wert, der leicht unter dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 2,0 % lag. Darin spiegelte sich wider, dass die Liquiditätsausstattung am Markt von den Marktteilnehmern als reichlich eingeschätzt wurde (siehe Abbildung 8). Die Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems hinsichtlich der Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der zeitlichen Gestal-

tung der Mindestreserve-Erfüllungsperioden wurden mit der am 10. März begonnenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in einem von sehr ausgeglichenen Bedingungen am kurzfristigen Geldmarkt geprägten Umfeld wirksam (siehe hierzu den Aufsatz „Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“ im Monatsbericht vom August 2003). Seit dem Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 10. März lag der EONIA-Tagesgeldsatz knapp über dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 2,0 %.

Die Umsetzung der Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens bereitete keinerlei Schwierigkeiten (siehe hierzu auch Kasten 1 über die Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften). Die Liquiditätsbereitstellung im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems verlief im vergangenen Monat im Allgemeinen reibungslos. Bei dem am 23. März abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft lag das gesamte Bietungsaufkommen knapp unter der Benchmark-Zuteilung, d. h. dem Zuteilungsbetrag, der eine problemlose Erfüllung der Mindestreservepflicht erlaubt. Dies wirkte sich jedoch kaum auf den EONIA aus. Bei den im März 2004 abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems bewegten sich die Zuteilungssätze sehr eng am Mindestbietungssatz. Am 31. März führte das Eurosystem ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft durch.

## 2.4 ANLEIHMÄRKTE

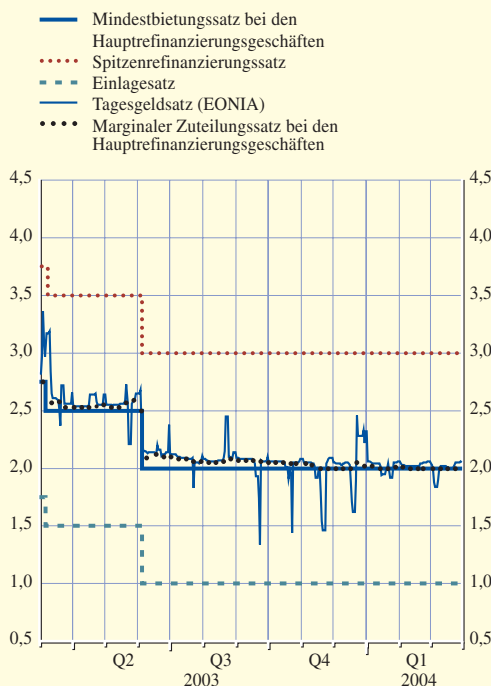
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten waren im März 2004 weiter rückläufig. Ein Großteil des Rückgangs erfolgte Anfang des Monats nach der Veröffentlichung einer Reihe von Wirtschaftsdaten, die die Marktteilnehmer als enttäuschend einschätzten. Die Terroranschläge vom 11. März in Madrid wirkten sich kaum auf die Entwicklung an den Anleihemärkten aus. An den wichtigen Anleihemärkten blieb die implizite Volatilität – eine Messgröße für die am Markt herrschende Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Entwicklung der Anleiherenditen – in den letzten Wochen verhältnismäßig stabil.

## VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen zwischen Ende Februar und dem 31. März um rund 15 Basispunkte zurück. Ein Großteil des Rückgangs wurde Anfang März verzeichnet, als unter den Marktteilnehmern Bedenken hinsichtlich der Arbeitsmarktentwicklung in den Vereinigten Staaten herrschten. Der Abwärtstrend wurde durch die Reaktion des Markts auf die

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.



**VERÖFFENTLICHUNG DER BENCHMARK-ZUTEILUNG BEI DEN HAUPTREFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN**

Seit Juni 2000 veröffentlicht die EZB jeweils am Ankündigungstag eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG) (d. h. einen Tag, bevor die Entscheidung über das Zuteilungsvolumen eines HRG getroffen wird) ihre Prognose der durchschnittlichen autonomen Faktoren (d. h. der Posten der konsolidierten Bilanz des Eurosystems, die normalerweise nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängen, aber dennoch die Liquiditätsausstattung der Kreditinstitute beeinflussen). Damit wird den Geschäftspartnern eine Orientierungshilfe für die Gebotserstellung und für ihre Einschätzung der Zuteilungsentscheidung der EZB geboten. Am 8. März 2004 hat die EZB ihre Kommunikationspolitik weiter verbessert und veröffentlicht seither jeweils am Zuteilungstag eines HRG eine aktualisierte Prognose zu den autonomen Liquiditätsfaktoren, um möglichen Prognoseänderungen Rechnung zu tragen. Darüber hinaus ist die EZB dazu übergegangen, ihre Berechnung der „Benchmark-Zuteilung“ (sowohl am Ankündigungs- als auch am Zuteilungstag der HRG) zu veröffentlichen.

Im vorliegenden Kasten werden das Konzept der Benchmark-Zuteilung vorgestellt und die Gründe für deren Veröffentlichung dargelegt.<sup>1</sup> Ferner wird die Methode zur Berechnung der Benchmark-Zuteilung erläutert.

**Das Konzept der Benchmark-Zuteilung**

Um festzustellen, wie viel Liquidität mit den HRGs bereitgestellt werden soll, beurteilt die EZB zunächst den Liquiditätsbedarf des Bankensystems und berechnet anschließend die Benchmark-Zuteilung. Hierbei handelt es sich um den Zuteilungsbetrag, der es den Geschäftspartnern erlaubt, ihre Mindestreservepflicht im Zeitraum bis zur Abwicklung des darauf folgenden HRG unter Berücksichtigung der über die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte oder sonstige Offenmarktgeschäfte bereits bereitgestellten Liquidität problemlos zu erfüllen. Dabei errechnet sich der Liquiditätsbedarf aus

- Liquiditätsungleichgewichten, die in der betreffenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode bereits aufgetreten sind,
- der EZB-Prognose zu den autonomen Faktoren,
- der EZB-Prognose zu den Überschussreserven.

Die Benchmark-Zuteilung ist der Betrag, der auf der Grundlage aller Liquiditätsschätzungen der EZB normalerweise erforderlich ist, um am kurzfristigen Geldmarkt ausgeglichene Bedingungen herzustellen. Bei ausgeglichener Liquidität sollte der Tagesgeldsatz normalerweise in der Nähe des Mindestbietungssatzes liegen.<sup>2</sup>

Die Benchmark-Zuteilung dient der EZB bei ihrer Entscheidung über die tatsächliche Zuteilung als Grundlage. Unter Umständen kann die EZB jedoch vom Benchmark-Betrag abweichen, um beispielsweise einer Divergenz der kurzfristigen Geldmarktsätze vom Mindestbietungssatz des

1 Siehe den Aufsatz „Die Liquiditätssteuerung der EZB“ im Monatsbericht vom Mai 2002 und Kasten 2 mit dem Titel „Autonome Faktoren im Euroraum und Erläuterungen zu den von der EZB zur Verfügung gestellten Prognosen zum Liquiditätsbedarf“ im Monatsbericht vom Juli 2001.

2 Siehe Kasten 1 des Aufsatzes „Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“ im Monatsbericht vom August 2003.

HRG zu begegnen, oder wenn Sonderfaktoren einer gleichmäßigen Liquiditätsverteilung am Geldmarkt entgegenstehen (wie etwa während der Euro-Bargeldumstellung oder nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001).

Die Veränderungen der Kommunikationspolitik dienen in erster Linie dazu, Fehleinschätzungen im Hinblick darauf, ob die EZB ausgeglichene Liquiditätsbedingungen anstrebt, zu beseitigen. So kam es in der Vergangenheit zum Beispiel zwischen dem Ankündigungstag eines HRG und dem Tag, an dem die Entscheidung über das Zuteilungsvolumen des HRG getroffen wurde, häufig zu Veränderungen der Liquiditätsprognose. Infolgedessen traf die EZB ihre Zuteilungsentscheidung auf der Basis einer anderen Liquiditätsschätzung, die dem Markt nicht zur Verfügung stand. Dies führte bei den Marktteilnehmern zu einer gewissen Unsicherheit darüber, ob die Zuteilungsentscheidung auf eine veränderte Prognose oder eine bewusste politische Entscheidung zurückzuführen war. Mit der Veröffentlichung einer aktualisierten Prognose zu den autonomen Faktoren am Zuteilungstag des HRG verringert die EZB diese Unsicherheit. Darüber hinaus können die Geschäftspartner durch die Veröffentlichung der aktualisierten EZB-Prognose Veränderungen bei den wichtigsten der Berechnung des Benchmark-Zuteilungsbetrags zugrunde liegenden Faktoren unmittelbar erkennen.

Die Veränderungen der Kommunikationspolitik traten zeitgleich mit verschiedenen wichtigen Änderungen am Handlungsrahmen der EZB<sup>3</sup> (am 8. März 2004) in Kraft. Folgende Änderungen wurden vorgenommen:

- Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt immer am Abwicklungstag des HRG, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist.
- Veränderungen der Zinssätze für die ständigen Fazilitäten werden in der Regel am ersten Tag der Erfüllungsperiode, die auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der diese Änderungen beschlossen werden, umgesetzt.
- Die Laufzeit der HRGs wurde von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.
- Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden am letzten Mittwoch eines jeden Kalendermonats zugeteilt.

### Berechnung der Benchmark-Zuteilung

Die Benchmark-Zuteilung  $M_t^{\text{bench}}$  lässt sich anhand der am Tag  $t$  verfügbaren Informationen wie unten angegeben berechnen. Der Tag  $t$  bezeichnet dabei entweder den Ankündigungstag oder den Zuteilungstag des HRG, für das die Benchmark berechnet wird:

$$M_t^{\text{bench}} = \frac{1}{H_t - X_t} \left[ \underbrace{D_t \cdot (RR + ER - \overline{CA}_t)}_{\text{Akkumuliertes Liquiditätsungleichgewicht}} + \underbrace{H_t \cdot (\overline{AF}_t + RR + ER)}_{\text{Künftiger Liquiditätsbedarf}} - \underbrace{H_t \cdot L - X_t \cdot M^{\text{mat}}}_{\text{Bereits bereitgestellte Liquidität}} \right]$$

wobei

$H_t$  = Anzahl der Tage vom Tag  $t$  bis zum Tag vor der Abwicklung des darauf folgenden HRG (jeweils einschließlich). Bei einem „regelmäßigen“ Tenderkalender ist  $H_t$  gleich 9, wenn die Benchmark-Zuteilung am Ankündigungstag des HRG berechnet wird, bzw. gleich 8, wenn die Berechnung am Zuteilungstag des HRG erfolgt;

<sup>3</sup> Siehe den Aufsatz „Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“ im Monatsbericht vom August 2003.

- $X_t$  = Anzahl der Tage vom Tag  $t$  bis zum Tag vor der Abwicklung des HRG, für das die Benchmark berechnet wird (jeweils einschließlich). Nach dem „regelmäßigen“ Tenderkalender ist  $X_t$  am Ankündigungstag des HRG gleich 2 und am Zuteilungstag des HRG gleich 1;
- $D_t$  = Anzahl der Tage vom Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode bis zum Tag  $t-1$  (jeweils einschließlich);
- RR = tagesdurchschnittliches Reserve-Soll der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode;
- ER = tagesdurchschnittliche Überschussreserven in der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode;
- $\overline{CA}_t$  = durchschnittliche Guthaben auf Girokonten vom Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode bis zum Tag  $t-1$  (einschließlich);
- $\overline{AF}_t$  = geschätzter Betrag der durchschnittlichen autonomen Faktoren für den Zeitraum  $H_t$ . Am Ankündigungstag des HRG entspricht dieser Betrag der von der EZB veröffentlichten Schätzung  $\overline{AF}^{\text{publ}}$ , die stets den Zeitraum vom Ankündigungstag eines HRG bis zum Tag vor der Abwicklung des darauf folgenden HRG (jeweils einschließlich) abdeckt. Am Zuteilungstag des HRG umfasst die von der EZB veröffentlichte aktualisierte Prognose  $\overline{AF}^{\text{rev}}$  jedoch auch den Tag, an dem die Ex-post-Werte der autonomen Faktoren (d. h. die autonomen Faktoren  $AF_{t-1}$  am Ankündigungstag des HRG) bekannt sind. Diese Ex-post-Werte müssen von  $\overline{AF}^{\text{rev}}$  subtrahiert werden, sodass  $\overline{AF}_t$  nur die Tage umfasst, an denen die autonomen Faktoren noch nicht bekannt sind.

$$\overline{AF}_t = \begin{cases} \overline{AF}^{\text{publ}} & \text{mit } t = \text{HRG-Ankündigungstag} \\ (\overline{AF}^{\text{rev}} - (X_t - X_{t-1})AF_{t-1})/H_t & \text{mit } t = \text{HRG-Zuteilungstag} \end{cases}$$

- L = erwarteter tagesdurchschnittlicher Betrag der über die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Zeitraum  $H_t$  bereitgestellten Liquidität;
- $M^{\text{mat}}$  = Umfang des fälligen HRG.

Alle zur Berechnung der Benchmark-Zuteilung erforderlichen Posten – außer der Prognose zu den Überschussreserven – werden von der EZB über Wirtschaftsinformationsdienste bekannt gegeben. Die von der EZB veröffentlichte Benchmark-Zuteilung wird auf die nächsten 500 Mio € gerundet.

Das folgende Beispiel zeigt die Berechnung der Benchmark-Zuteilung anhand des am 15. März angekündigten und am 16. März 2004 zugeteilten HRG. Unter Zugrundelegung der am 15. März, dem Ankündigungstag des HRG, von der EZB über Wirtschaftsinformationsdienste zur Verfügung gestellten Informationen – einschließlich der für den Zeitraum vom 15. bis 23. März prognostizierten tagesdurchschnittlichen autonomen Faktoren in Höhe von 144,1 Mrd € – und prognostizierter tagesdurchschnittlicher Überschussreserven von 0,7 Mrd € ergab sich folgende Benchmark-Zuteilung:

$$M_{\text{Ankündigungstag}}^{\text{bench}} = \frac{1}{9-2} \left[ \underbrace{5 \cdot (134,6 + 0,7 - 134,3)}_{\text{Akkumuliertes Liquiditätsungleichgewicht}} + \underbrace{9 \cdot (144,1 + 134,6 + 0,7)}_{\text{Künftiger Liquiditätsbedarf}} - \underbrace{9 \cdot 65 - 2 \times 212,5}_{\text{Bereits bereitgestellte Liquidität}} \right] = 215,7$$

An jenem Tag gab die EZB eine Benchmark-Zuteilung in Höhe von gerundet 215,5 Mrd € bekannt. Am darauf folgenden Tag, dem Zuteilungstag des HRG, wurde die Schätzung der durchschnittlichen autonomen Faktoren für denselben Zeitraum (15. bis 23. März) auf 144,8 Mrd € nach oben korrigiert, und die realisierten autonomen Faktoren beliefen sich am 15. März auf

140,9 Mrd €. Demzufolge berechnete sich die Prognose der autonomen Faktoren am Zuteilungstag des HRG wie folgt:

$$\overline{AF}_{\text{Zuteilungstag}} = (9 \cdot 144,8 - (2 - 1) \cdot 140,9) / 8 = 145,3$$

und

$$M_{\text{Zuteilungstag}}^{\text{bench}} = \frac{1}{8-1} \left[ \underbrace{6 \cdot (134,6 + 0,7 - 134,7)}_{\text{Akkumuliertes Liquiditätsungleichgewicht}} + \underbrace{8 \cdot (145,3 + 134,6 + 0,7)}_{\text{Künftiger Liquiditätsbedarf}} - \underbrace{8 \cdot 65 - 1 \times 212,5}_{\text{Bereits bereitgestellte Liquidität}} \right] = 216,6$$

Der gerundete Betrag von 216,5 Mrd € entsprach der Benchmark-Zuteilung, die schließlich am Zuteilungstag des HRG beschlossen und veröffentlicht wurde.

Im vorliegenden Beispiel war die Benchmark-Zuteilung am Zuteilungstag des HRG also um 1 Mrd € höher als am Ankündigungstag. Ohne die Veröffentlichung aktualisierter Zahlen am Zuteilungstag hätten die Marktteilnehmer die Zuteilung möglicherweise falsch eingeschätzt. Dies verdeutlicht, wie hilfreich die Veröffentlichung aktualisierter Zahlen am Zuteilungstag eines HRG ist.

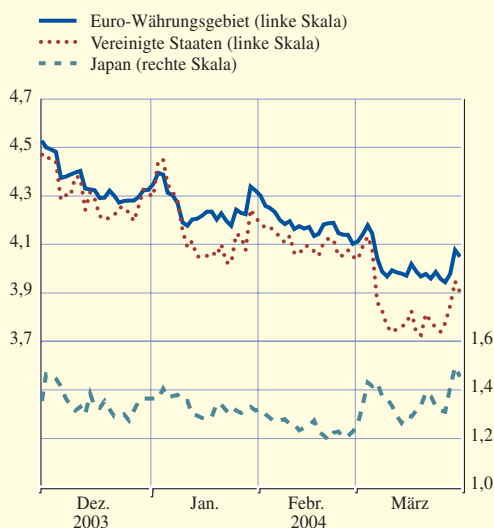
Erklärung des Offenmarktausschusses vom 16. März verstärkt, welche von den Marktteilnehmern dahingehend interpretiert wurde, dass die Notenbankzinsen in den USA länger als zunächst erwartet auf einem niedrigen Niveau gehalten werden dürften. Vor diesem Hintergrund blieben die durchschnittlichen langfristigen Inflationserwartungen der Anleger in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert, was in der nahezu stabilen zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren nominalen und inflationsindexierten Staatsanleihen errechnet, zum Ausdruck kam. Auch die Einschätzung der Unsicherheit am US-Anleihemarkt seitens der Marktteilnehmer änderte sich kaum. Tatsächlich blieb die implizite Volatilität am Anleihemarkt im Großen und Ganzen unverändert und belief sich am 31. März auf einen Stand, der in etwa dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt entsprach (siehe Abbildung 10).

## JAPAN

In Japan stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen zwischen Ende Februar und dem 31. März um 20 Basispunkte und lagen zuletzt bei 1,4 %. Dieser Anstieg war vermutlich darauf zurückzuführen, dass die Marktteilnehmer die künftige Konjunktorentwicklung in Japan generell optimistischer einschätzten, nachdem die veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten günstiger als angenommen ausfielen. Die am Markt herrschende Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Anleiherenditen – gemessen an der impliziten Vo-

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

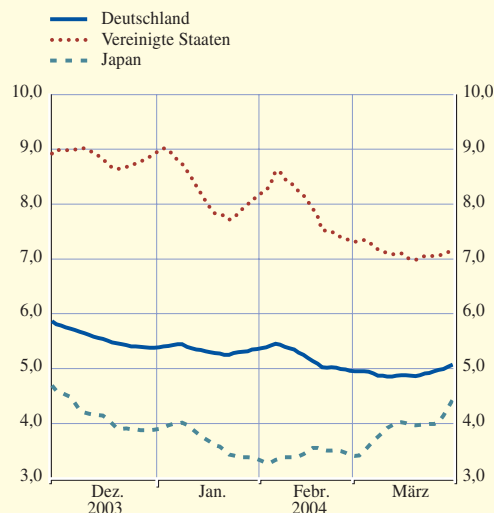
(in % p.a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten**

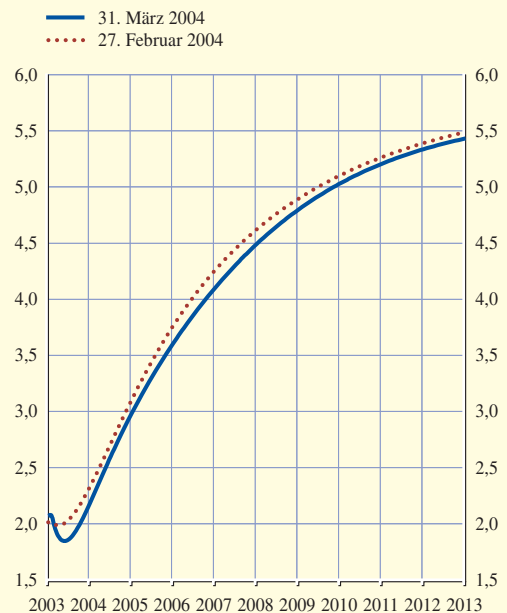
(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



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

**Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p.a.; Tageswerte)



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

latilität an den Rentenmärkten – nahm insgesamt geringfügig zu und lag am Ende des Berichtszeitraums auf einem Niveau, das in etwa dem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnitt entsprach.

### EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im März entwickelten sich die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet weitgehend analog zu den US-Staatsanleiherenditen, wenngleich sie weniger stark zurückgingen. Insgesamt gaben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum zwischen Ende Februar und dem 31. März um 5 Basispunkte nach und lagen zuletzt bei 4 %. Dieser Rückgang scheint sowohl mit einigen von den US-Anleihemärkten ausgehenden Impulsen zusammenzuhängen als auch mit der Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten für das Eurogebiet, die infolge verschiedener Datenveröffentlichungen weniger günstig ausfiel. Gleichzeitig reagierten die Anleihemärkte des Euroraums kaum auf die Terroranschläge in Madrid. Aus Abbildung 11 geht hervor, dass der Rückgang der Anleiherenditen mit einer Verringerung der impliziten Terminzinssätze in Zusammenhang stand, die das gesamte Laufzeitenspektrum betraf.

Die Renditen zehnjähriger indexgebundener, an den HVPI des Eurogebiets (ohne Tabakwaren) gekoppelter Staatsanleihen ließen zwischen Ende Februar und dem 31. März um rund 20 Basispunkte nach und beliefen sich zuletzt auf 1,6 %. Die Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen nominalen und indexgebundenen Staatsanleihen errechnet, erhöhte sich geringfügig und betrug am 31. März 2,1 %. Die Unsicherheit an den Anleihe-

märkten im Euroraum (gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt) war über den gesamten Berichtszeitraum hinweg weitgehend unverändert und lag am 31. März leicht unter ihrem Durchschnittsniveau seit Januar 1999.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

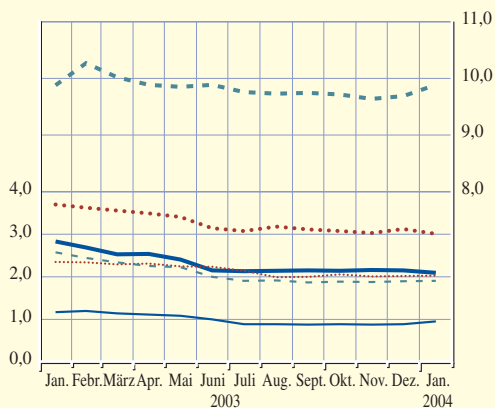
Die meisten kurzfristigen MFI-Zinsen im Neugeschäft waren zwischen Juni 2003 und Januar 2004 leicht rückläufig, während einige langfristige MFI-Zinssätze geringfügig anstiegen.

Die meisten kurzfristigen MFI-Zinssätze im Neugeschäft blieben im Januar 2004 im Großen und Ganzen unverändert, nachdem sie in den vorangegangenen Monaten leicht rückläufig gewesen waren (siehe Abbildung 12). Insgesamt fiel der Zinssatz für kurzfristige Spareinlagen von privaten Haushalten (mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) von Juni 2003 bis Januar 2004 um rund 20 Basispunkte, während die Zinsen für kurzfristige Termineinlagen privater Haushalte (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) und von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr jeweils um ungefähr 10 Basispunkte sanken. Im gleichen Zeitraum blieben die Zinsen für Tagesgeld von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und für Überziehungskredite der Banken an private Haushalte unverändert. Zum Vergleich: Der Dreimonats-Geldmarktsatz gab während dieser Zeit um insgesamt rund 10 Basispunkte nach.

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

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



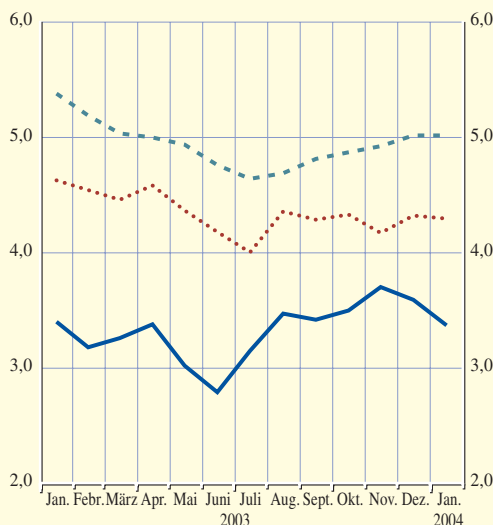
Quelle: EZB.

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

Abbildung 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>
- - - Langfristige Wohnungsbaukredite <sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

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



Die meisten langfristigen MFI-Zinssätze im Neugeschäft waren im Januar 2004 unverändert (siehe Abbildung 13). Seitdem sich die Staatsanleiherenditen im Juni 2003 nach oben anzupassen begannen, haben sich die langfristigen Zinsen für MFI-Kredite geringfügig erhöht. Der Zinssatz für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf und bis zu zehn Jahren zog zwischen Juni 2003 und Januar 2004 um rund 30 Basispunkte an, während der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 10 Basispunkte zulegte. Im gleichen Zeitraum stieg die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen um rund 60 Basispunkte.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

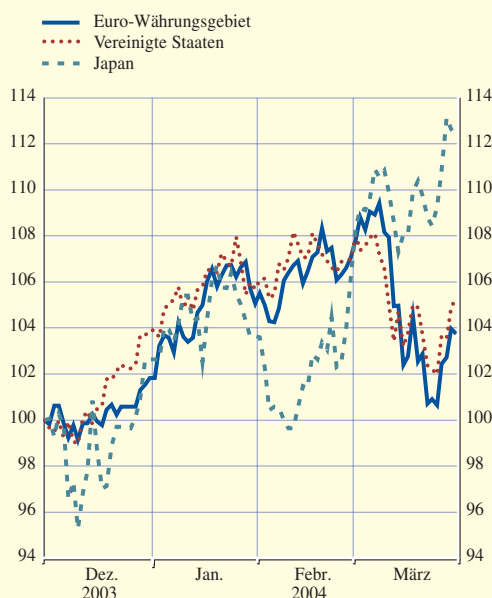
Im März 2004 kam der Aufwärtstrend der Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten zum Stillstand. Die jüngsten Kursverluste waren unter anderem auf die erhöhte Unsicherheit an den Aktienmärkten nach den Terroranschlägen vom 11. März in Madrid zurückzuführen.

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten fielen die Aktienkurse gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index zwischen Ende Februar und dem 31. März 2004 um rund 2 % (siehe Abbildung 14). Diese Entwicklung war bis zu einem gewissen Grad auf die nach den Terroranschlägen vom 11. März in

Abbildung 14 Aktienindizes

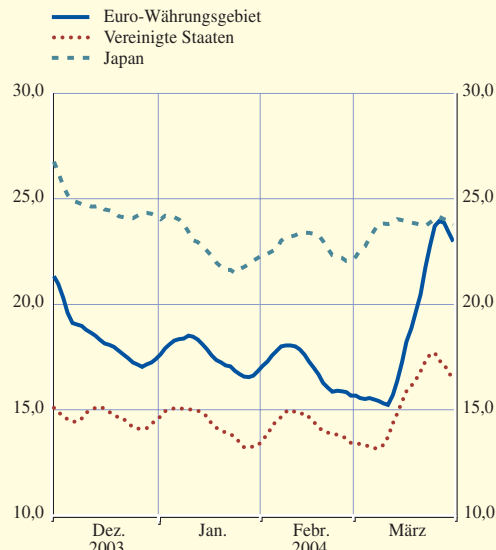
(Index: 1. Dezember 2003 = 100; Tageswerte)



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 15 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Madrid gestiegene Unsicherheit der Marktteilnehmer zurückzuführen (siehe Kasten 2). Darüber hinaus fielen insbesondere die für den Arbeitsmarkt veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Daten etwas schlechter als am Markt erwartet aus und verstärkten die Unsicherheit der Anleger über das Tempo der Konjunkturerholung. Im Gegensatz dazu wurden die Aktienkurse durch die Ergebnisse jüngster Umfragen gestützt, die deutlich optimistischere Erwartungen der Marktteilnehmer über die Unternehmensgewinne im ersten Quartal 2004 anzeigten. Die größere Unsicherheit an den Aktienmärkten ließ sich am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Standard & Poor's 500 abgeleiteten impliziten Volatilität ablesen, die zwischen Ende Februar und dem 31. März um 3 Prozentpunkte auf zuletzt 16 % anstieg, einen Stand, der letztmals im Oktober 2003 verzeichnet worden war (siehe Abbildung 15).

### JAPAN

In Japan legten die Aktienkurse im März 2004 um insgesamt 6 % zu. Dies war offenbar auf den wachsenden Optimismus der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten in Japan zurückzuführen. Dabei wurden offenbar die am Markt herrschenden Bedenken hinsichtlich eines möglichen Abwärtsdrucks auf die japanische Wirtschaft, der sich aus der Wechselkursentwicklung ergeben könnte, durch die aktuellen Exportzahlen entkräftet. Die Unsicherheit am japanischen Aktienmarkt – gemessen am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleiteten impliziten Volatilität – stieg zwischen Ende Februar und dem 31. März um 2 Prozentpunkte, blieb jedoch geringfügig unter ihrem Durchschnittsniveau seit 1999.

### EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euro-Währungsgebiet gaben die Aktienkurse gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index im März um rund 3 % nach. Die Marktreaktionen auf die Terroranschläge vom 11. März in Madrid wirkten sich negativ auf die Aktienkurse aus (siehe Kasten 2). Nach den Terroranschlägen fielen sie auf den Stand von Ende 2003, wodurch die beträchtlichen Kursgewinne vom Anfang dieses Jahres zunichte gemacht wurden. Infolge der Anschläge verstärkte sich auch die Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum; dies belegt der gleitende Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Volatilität, der sich von Ende Februar bis zum 31. März um 7 Prozentpunkte erhöhte. Die implizite Aktienkursvolatilität im Euroraum blieb dennoch deutlich unter ihrem Durchschnitt seit 1999 und belief sich am 31. März auf 23 %.

Betrachtet man die jüngste Entwicklung der einzelnen Sektoren im Euroraum, so ist festzustellen, dass die meisten Branchen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index im März Kursverluste zu beklagen hatten. Dieser allgemeine Rückgang deutete darauf hin, dass die Entwicklung der Aktienmärkte im Berichtsmonat vorwiegend von einer Veränderung der allgemeinen Stimmung der Anleger geprägt war. Die einzige Branche, die eine positive Entwicklung aufwies, war der Gesundheitssektor, in dem spezifische Unternehmensinformationen die Kurse nach oben trieben.

## Kasten 2

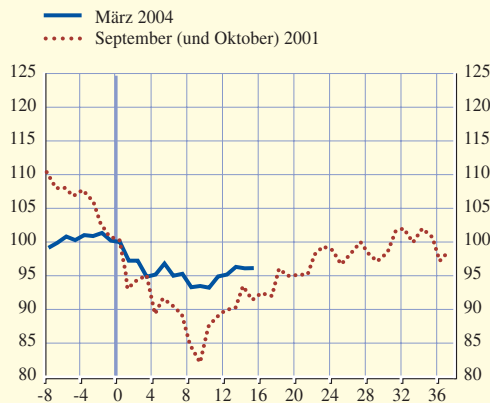
### REAKTIONEN AN DEN AKTIENMÄRKTEN AUF DIE TERRORANSCHLÄGE IN MADRID AM 11. MÄRZ 2004

Die Auswirkungen der Anschläge vom 11. März 2004 in Madrid auf die weltweiten Finanzmärkte waren relativ begrenzt – mit Ausnahme der Reaktion am Aktienmarkt. Dieser Kasten beleuchtet das Geschehen an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nach den Terroranschlägen vom 11. März und zieht Vergleiche zu den Reaktionen nach den Anschlägen vom 11. September 2001 in den Vereinigten Staaten.

Im Euro-Währungsgebiet fiel der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index am 11. März um rund 3 % und war auch in den Tagen danach rückläufig, stabilisierte sich dann allerdings wieder etwas. Am 31. März 2004 lag er rund 4 % unter seinem Niveau vom 10. März 2004 (siehe Abbildung A). Dagegen war der Dow Jones Euro STOXX im Jahr 2001 am Tag der Terroranschläge mit rund 7 % stärker eingebrochen und auch insgesamt bis zum Wiedereinsetzen einer Erholung mit rund 17 % deutlicher zurückgegangen.<sup>1</sup> Insgesamt belief sich der Rückgang des Dow Jones Euro STOXX vom 10. September 2001 bis zum Ende des Monats auf etwa 7 %, d. h. rund 3 Prozentpunkte mehr als im März 2004.

Abbildung A Dow Jones Euro STOXX

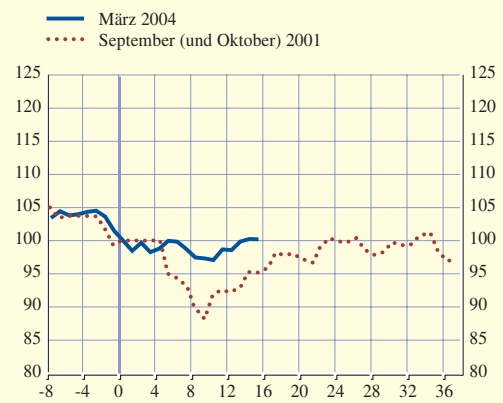
(Index: 10. September 2001 = 100 und 10. März 2004 = 100; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die horizontale Achse zeigt die Anzahl der Arbeitstage an; „0“ steht für den 10. März und den 10. September.

Abbildung B Standard & Poor's 500

(Index: 10. September 2001 = 100 und 10. März 2004 = 100; Tageswerte)



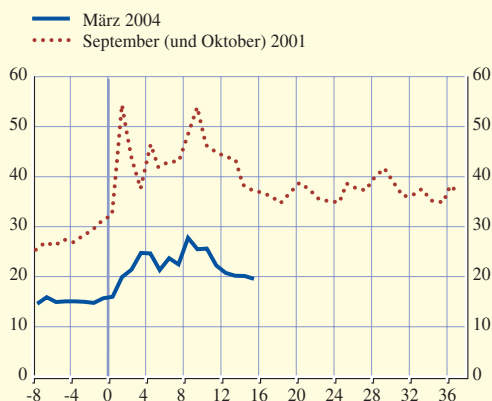
Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die horizontale Achse zeigt die Anzahl der Arbeitstage an; „0“ steht für den 10. März und den 10. September.

Ein weiterer Unterschied ist aber auch in der Reaktion der Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten zu erkennen (siehe Abbildung B). Nach den Anschlägen von Madrid gaben die Aktienkurse in den USA bedeutend weniger nach als im September 2001, und der Standard-&-Poor's-500-Index lag am 31. März in etwa wieder auf demselben Stand wie am 10. März 2004.

<sup>1</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Börsen in den USA nach den Anschlägen vom 11. September 2001 für mehrere Tage geschlossen waren. Bei Wiedereröffnung der US-Märkte am 17. September 2001 sorgte der Abwärtstrend für einen gewissen Sogeffekt auf die europäischen Aktienmärkte.

Abbildung C Implizite Aktienkursvolatilität,  
Dow Jones Euro STOXX 50

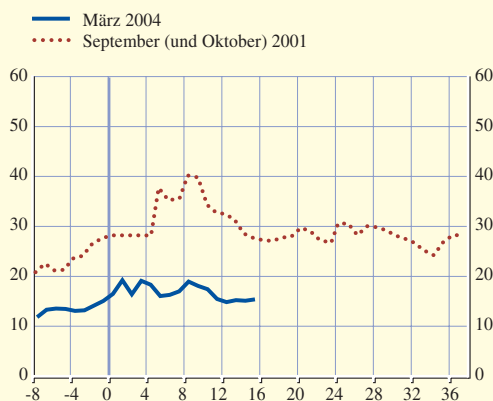
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die horizontale Achse zeigt die Anzahl der Arbeitstage an; „0“ steht für den 10. März und den 10. September.

Abbildung D Implizite Aktienkursvolatilität,  
Standard & Poor's 500

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die horizontale Achse zeigt die Anzahl der Arbeitstage an; „0“ steht für den 10. März und den 10. September.

Eine Ähnlichkeit zu den Anschlägen vom 11. September 2001 zeigt sich im drastischen Anstieg der impliziten Aktienkursvolatilität im Gefolge der Madrider Anschläge, und zwar sowohl im Euroraum als auch an den US-Aktienmärkten. Darin spiegelte sich ein Anstieg der wahrgenommenen Unsicherheit infolge der Terroranschläge in Madrid wider, der auch in den Tagen nach den Ereignissen des 11. September 2001 zu beobachten war. Trotz der höheren Unsicherheit blieb das Niveau der impliziten Volatilität an den Aktienmärkten weit hinter dem Stand vom September 2001 zurück (siehe Abbildung C und D).

Es fällt auch auf, dass die Aktienkurse im Eurogebiet nach den Terroranschlägen in Madrid sektorenübergreifend auf breiter Front zurückgingen (siehe nachfolgende Tabelle). Dies steht

Kursveränderungen der Branchenindizes des Dow Jones Euro STOXX und des Dow Jones Industrial Average

(Veränderung in %; Tageswerte)

	Dow Jones Euro STOXX		Dow Jones Industrial Average	
	10. März bis Ende März 2004	10. September bis Ende September 2001	10. März bis Ende März 2004	10. September bis Ende September 2001
Grundstoffe	-5,3	-9,4	3,5	-6,8
Konjunkturabhängige Konsumgüter	-3,2	-13,3	1,4	-7,3
Konjunkturunabhängige Konsumgüter	-4,3	-4,9	-0,7	-3,6
Energie	-3,6	-7,4	-1,0	-9,3
Finanzsektor	-4,4	-8,0	0,1	-0,8
Gesundheitswesen	-1,4	1,7	-2,2	0,0
Industrie	-2,3	-11,2	2,0	-7,7
Technologie	-5,3	-2,0	2,3	-15,2
Telekommunikation	-4,3	7,4	0,0	5,8
Versorgungsunternehmen	-3,4	-1,9	0,7	-8,1
<b>Gesamtindex</b>	<b>-3,9</b>	<b>-6,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-5,3</b>
<b>Nachrichtlich: Standardabweichung der sektoralen Änderungen</b>	<b>1,3</b>	<b>6,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-5,8</b>

Quellen: STOXX und EZB-Berechnungen.

im Gegensatz zur Entwicklung nach dem 11. September 2001, als erhebliche branchenspezifische Unterschiede festzustellen waren. Im Sektor der konjunkturabhängigen Konsumgüter, der auch Luftverkehrsunternehmen und das Hotel- und Gaststättengewerbe umfasst, war der Rückgang nach dem 11. September 2001 sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten wesentlich ausgeprägter als beim marktbreiten Index, worin sich möglicherweise die Erwartung rückläufiger Zahlen im Luftreiseverkehr und im Tourismus nach den Anschlägen niederschlug. Der Finanzsektor einschließlich der Versicherungsbranche war 2001 ebenfalls schwer in Mitleidenschaft gezogen worden, da sich die Befürchtungen hinsichtlich künftiger Ansprüche gegenüber den Versicherungsunternehmen infolge von Terrorismus vermehrt hatten. Dagegen deutet die geringe Divergenz zwischen den branchenspezifischen Bewegungen am Aktienmarkt nach dem 11. März 2004 darauf hin, dass sich in der Aktienkursentwicklung in erster Linie eine allgemein gestiegene Unsicherheit der Marktteilnehmer widerspiegelte, d. h. ein Anstieg der von den Anlegern geforderten Risikoprämien, jedoch keine spezielle Besorgnis im Zusammenhang mit deutlich wahrnehmbaren Problemen in den einzelnen Sektoren.

Für die abweichenden Reaktionsweisen der Aktienmärkte nach dem 11. September 2001 und dem 11. März 2004 gibt es mehrere Erklärungsmöglichkeiten. Einige beziehen sich auf die unterschiedliche Art der Terroranschläge. So hatte sich im Fall des 11. September große Besorgnis über die künftige Ertragslage im Luftreiseverkehr und der Tourismusbranche sowie im Versicherungssektor breit gemacht. Beim letztgenannten Sektor ist zu berücksichtigen, dass nach den Anschlägen vom 11. September 2001 zur Begrenzung des Risikos der Versicherungsunternehmen bei künftigen Terroranschlägen die Versicherungsverträge teilweise geändert worden waren. Dies könnte zur Erklärung beitragen, warum diese Unternehmen nach dem Anschlag vom 11. März 2004 nicht so stark betroffen waren. Während darüber hinaus die Anschläge vom 11. September 2001 von den Marktteilnehmern offenbar als globaler Schock empfunden worden waren, dürften die relativ verhaltenen Reaktionen der Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten nach dem 11. März 2004 auf eine Markteinschätzung schließen lassen, wonach die jüngsten Anschläge sich hauptsächlich auf Europa und weniger auf die Vereinigten Staaten auswirken werden. Schließlich wurden die Terroranschläge von Madrid zu einer Zeit kräftigen weltwirtschaftlichen Wachstums verübt, während die Anschläge vom 11. September 2001 die Konjunktur in einer Abschwungsphase getroffen hatten. Insofern spiegelt die relativ geringe implizite Aktienkursvolatilität nach dem 11. März 2004 das günstigere allgemeine Konjunkturmilieu wider.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Geringere jährliche Preisanstiege bei Energie (aufgrund eines Basiseffekts) und bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln ließen im Februar 2004 die Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet auf 1,6 % – verglichen mit 1,9 % im Monat zuvor – sinken. Gemäß der Vorausschätzung von Eurostat lag die Inflation im März unverändert bei 1,6 %. Betrachtet man die vorgelagerten Stufen der Preiskette, so blieb der Druck auf die Erzeugerpreise moderat. Von der seit Anfang Februar verzeichneten Entwicklung der Rohstoffpreise kann jedoch in naher Zukunft ein gewisser Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise ausgehen. Allerdings hat sich der Anstieg der Arbeitskosten abgeflacht, und die zurückliegende Euro-Aufwertung wird sich weiterhin dämpfend auf die Importpreise auswirken. Sofern keine weiteren Preisschocks eintreten, dürfte die Preisentwicklung mit Preisstabilität vereinbar bleiben, auch wenn die Inflationsraten auf kurze Sicht aufgrund weniger günstiger Basiseffekte bei den Energiepreisen und wegen der Erhöhungen indirekter Steuern eine gewisse Volatilität aufweisen können.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR MÄRZ 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets im März 2004 unverändert bei 1,6 % (siehe Tabelle 4). Zum derzeitigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, aber es dürften dabei gegenläufige Faktoren zum Tragen gekommen sein. Insbesondere die jüngste Ölpreiserhöhung (in Euro gerechnet) könnte Aufwärtsdruck auf die Energiepreise ausgeübt haben. Darüber hinaus wurden die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel offenbar von den infolge weiterer Steuererhöhungen angestiegenen Preisen für Tabakwaren beeinflusst. Diese Faktoren wurden aber wohl durch einen dämpfenden Basiseffekt bei den Energiepreisen, der von dem vor Jahresfrist beobachteten drastischen Anstieg der Ölpreise ausging, weitgehend wieder ausgeglichen. Da die Angaben vorläufiger Natur sind, ist die Schätzung wie immer mit Unsicherheit behaftet.

#### HVPI-INFLATION IM FEBRUAR 2004

Die Inflation im Euro-Währungsgebiet ging im Februar 2004 auf 1,6 % zurück, verglichen mit 1,9 % im Januar (siehe Abbildung 16). Im Gegensatz zur Gesamtinflation stieg die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie leicht an, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 2,0 %.

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

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

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA).

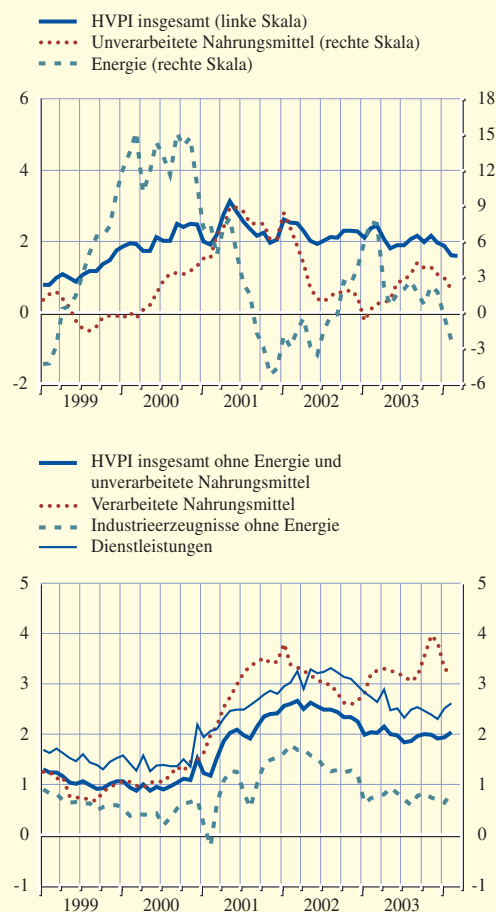
1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im März 2004 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Für die rückläufige Gesamtinflation war im Wesentlichen ein starker dämpfender Basiseffekt bei den Energiepreisen im HVPI verantwortlich, der aus dem deutlichen Anstieg der Ölpreise Anfang des vergangenen Jahres herrührt. Darüber hinaus nahm die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Februar weiter ab. Diese Entwicklung resultierte hauptsächlich aus einem drastischen Rückgang der Vorjahrsrate der Gemüsepreise. Im Vormonatsvergleich liegen diese Raten bereits seit einigen Monaten unter ihrem historischen Durchschnitt, was darauf schließen lässt, dass der Einfluss des durch die Hitzewelle im vergangenen Sommer bedingten Preisschocks bei Nahrungsmitteln allmählich nachlässt.

Die Erhöhung der Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie war auf die Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und der Dienstleistungspreise zurückzuführen. Der Anstieg der Vorjahrsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie (von 0,6 % im Januar auf 0,8 % im Februar) spiegelte eine im Februar vorgenommene Aufwärtskorrektur der Preise für Bekleidung und Schuhe wider, die im Januar im Zusammenhang mit dem Winterschlussverkauf kräftig gesunken waren. Der Anstieg der Bekleidungspreise im Februar 2004 steht im Gegensatz zur Entwicklung im gleichen Vormonatsmonat, als diese Preise gegenüber Januar 2003 im Monatsvergleich gesunken waren. Der Anstieg der Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise von 2,5 % im Januar auf 2,6 % im Februar hing vor allem mit der Aufwärtsentwicklung der Preise für die Personenbeförderung im Luftverkehr und Pauschalreisen zusammen. Angesichts der historischen Volatilität dieser Preise sollte die Entwicklung nicht als Hinweis auf eine weitere Zunahme der Dienstleistungspreise interpretiert werden. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ging im Februar leicht zurück. Weitere Erhöhungen der Tabaksteuer dürften die Jahresrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel allerdings wieder in die Höhe treiben.

**Abbildung 16** Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Teilkomponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Januar blieb der Preisdruck in den vorgelagerten Phasen der Produktionskette gedämpft (siehe Abbildung 17). Wie im Monatsbericht vom März 2004 erläutert, fiel die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex ohne Baugewerbe im Januar 2004 auf 0,3 % gegenüber 1,0 % im Dezember 2003. Dieser Rückgang war vor allem auf Basiseffekte im Zusammenhang mit den Energiepreisen



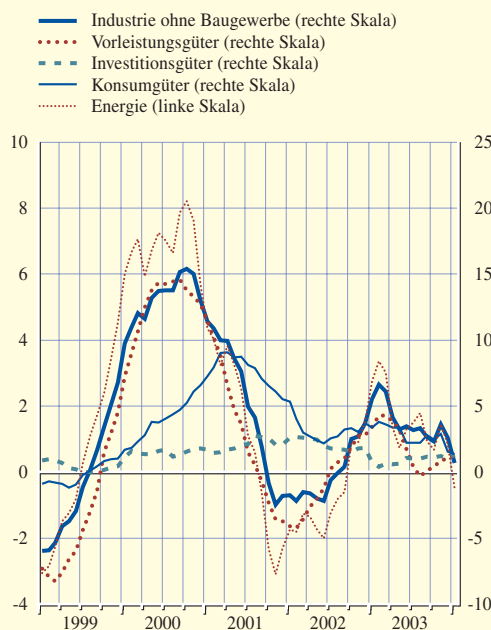
zurückzuführen. Ohne Energie lag die Jahreswachstumsrate des Erzeugerpreisindex im Januar unverändert bei 0,6 %.

Die Preisentwicklung der Teilkomponenten des Erzeugerpreisindex verlief im Januar weiterhin relativ gemäßigt. Die Jahresrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter stieg im Berichtsmonat leicht auf 0,5 % an, was möglicherweise auf einen von den Rohstoffpreisen ohne Energie ausgehenden Aufwärtsdruck zurückzuführen war. Die Jahreswachstumsrate der Konsumgüterpreise flachte sich weiter ab und belief sich im Januar 2004 auf 0,5 %. Auch die Jahressteigerungsrate der Erzeugerpreise für Investitionsgüter blieb mit 0,5 % im Januar weiterhin auf niedrigem Niveau.

Was die Zukunft betrifft, so dürfte von den seit Anfang Februar 2004 vorgenommenen Erhöhungen sowohl der in US-Dollar als auch der in Euro gerechneten Ölpreise ein Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise ausgehen. Darüber hinaus nannten die Teilnehmer an der Einkaufsmanager-Umfrage den Anstieg der Rohstoffpreise ohne Energie als eine Ursache für den Kostendruck. Diese Umfrage dient der Berechnung des Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets. Wie im Monatsbericht vom März 2004 erläutert, erhöhte sich dieser Index von 54,6 Punkten im Januar auf 59,4 Punkte im Februar 2004. Seit Oktober letzten Jahres liegt er oberhalb des „keine Veränderung“ anzeigenden Schwellenwerts von 50 Punkten.

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten Angaben für das vierte Quartal 2003 liefern weitere Hinweise darauf, dass sich der Anstieg der Arbeitskosten im Verlauf des vergangenen Jahres gemäßigt hat. So lag die Jahresände-

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

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

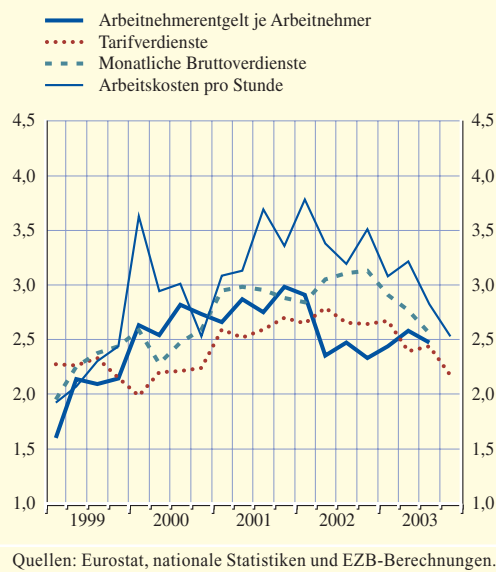
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

rungsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Schlussquartal 2003 bei 2,5 % nach 2,8 % im Vorquartal (siehe Tabelle 5). Für 2003 insgesamt war hier eine durchschnittliche Zunahme um 2,9 %, verglichen mit 3,5 % im Vorjahr, zu verzeichnen. Die Daten zu den Tarifverdiensten bestätigen ebenfalls, dass sich das Lohnwachstum im Jahr 2003 gemäßigt hat (siehe Abbildung 18). Betrachtet man 2003 insgesamt, so ging die durchschnittliche Vorjahrsrate der Tarifverdienste von 2,7 % im Jahr 2002 auf 2,4 % zurück.

Was die sonstigen Arbeitskostenindikatoren angeht, so beziehen sich die aktuellsten verfügbaren Informationen immer noch auf das dritte Quartal 2003. Das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten blieb trotz eines Rückgangs mit 2,4 % im dritten Quartal relativ hoch, was auf die fortgesetzt niedrigen Produktivitätszuwachsrate zurückzuführen ist. Im Zusammenhang mit dem moderaten Nettozuwachs an Arbeitsplätzen ergab sich aus der wirtschaftlichen Erholung in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres allerdings ein leichter Anstieg der Arbeitsproduktivität. Unter Zugrundelegung der Länderangaben, die auf ein weiterhin gemäßigtes Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer deuten, wird für das Schlussquartal 2003 daher auch ein Rückgang des Wachstums der Lohnstückkosten erwartet.

**Abbildung 18 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht werden sich die Tabaksteuererhöhungen zusammen mit weniger günstigen Basiseffekten, die von den Energiepreisen ausgehen, insbesondere im zweiten Quartal dieses Jahres in jährlicher Betrachtung inflationssteigernd auswirken. Berücksichtigt man allerdings die Lohnentwicklung, die bisherigen Wechselkursentwicklungen und die prognostizierte allmähliche Konjunkturerholung, wird erwartet, dass die HVPI-Inflationsrate im Eurogebiet auf mittlere Sicht mit Preisstabilität vereinbar bleiben wird, sofern keine weiteren Preisschocks eintreten. Folgende Faktoren sollten besonders sorgfältig beobachtet werden: der Anstieg der Rohstoffpreise (mit und ohne Öl) sowie die Entwicklung der langfristigen Inflationserwartungen (siehe Kasten 3).

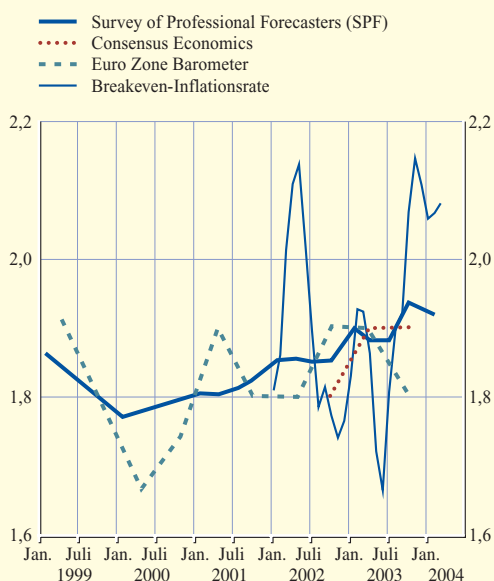
#### Kasten 3

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN DER LANGFRISTIGEN INFLATIONSERWARTUNGEN

In der letzten Zeit stand die Entwicklung der Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Mittelpunkt des Interesses. Sie lassen Rückschlüsse darauf zu, wie die Wirtschaftsakteure die längerfristige Preisentwicklung einschätzen. Diese Einschätzungen können wiederum das Lohn- und Preisgestaltungsverhalten beeinflussen. Längerfristige Inflationser-

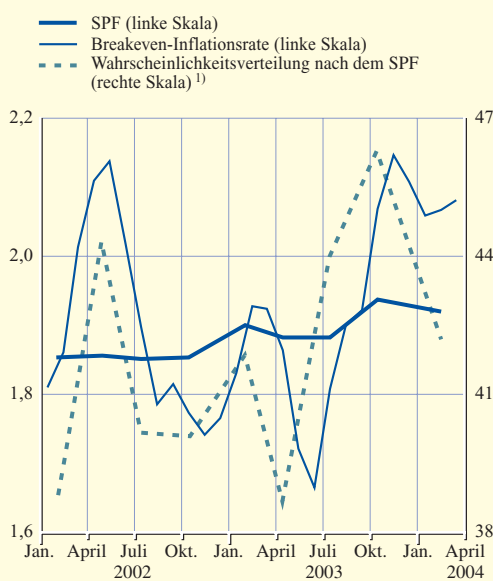
**Abbildung A** Aus Umfragen bei Prognostikern und der Breakeven-Inflationsrate abgeleitete langfristige Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



**Abbildung B** Aus dem SPF (Prognosen und Wahrscheinlichkeitsverteilung) sowie der Breakeven-Inflationsrate abgeleitete langfristige Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %, in %)



Quellen: EZB, französisches Schatzamt, Consensus Economics und MJEconomics (Euro Zone Barometer).

Anmerkung: Der SPF bezieht sich auf die erwartete Inflation in fünf Jahren, Consensus Economics auf die erwartete Inflation in sechs bis zehn Jahren und Euro Zone Barometer auf die erwartete Inflation in vier Jahren, während die Breakeven-Inflationsrate einen Zeitraum von rund zehn Jahren abdeckt. Letztere wird berechnet als Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen zehnjährigen Staatsanleihen.

1) Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren 2 % oder mehr betragen wird.

wartungen, die nicht mit der Definition der EZB von Preisstabilität vereinbar wären, böten daher Anlass zur Sorge.

In diesem Kasten werden Informationen zu den aus einer Reihe von unterschiedlichen Quellen gewonnenen langfristigen Inflationserwartungen untersucht. Insbesondere werden Umfragen unter Prognostikern zu ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung im Euro-Währungsgebiet (Survey of Professional Forecasters (SPF) im Eurogebiet, Consensus Economics und Euro Zone Barometer) sowie Entwicklungen der Breakeven-Inflationsrate, die anhand von nominalen und indexgebundenen Anleihen ermittelt wird, berücksichtigt.

Abbildung A gibt Aufschluss über die aus verschiedenen Umfragen unter Prognostikern abgeleiteten langfristigen Inflationserwartungen sowie die Entwicklung der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate für das Euro-Währungsgebiet, die als Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen zehnjährigen Staatsanleihen berechnet wird.<sup>1</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die verschiedenen Umfragen sowie die Breakeven-Inflationsrate auf unterschiedliche Zeiträume beziehen. Der SPF ermittelt die erwartete Inflation in fünf Jahren, Consensus Economics die erwartete Inflation in sechs bis zehn Jahren und Euro Zone Barometer die erwartete Inflation in vier Jahren, während die Breakeven-Inflationsrate einen Zeitraum von rund zehn Jahren abdeckt.

1 Weitere Informationen zur Breakeven-Inflationsrate sind dem Kasten „Die Ableitung langfristiger Inflationserwartungen für das Eurogebiet aus vom französischen Schatzamt begebenen indexgebundenen Anleihen“ im Monatsbericht vom Februar 2002 zu entnehmen.

Trotz der unterschiedlichen Zeiträume, auf die sich die Umfragen beziehen, waren die aus ihnen abgeleiteten Erwartungen in den letzten drei Jahren weitgehend vergleichbar und bewegten sich in einem relativ engen Band von etwa 1,8 % bis 1,9 %. Die Breakeven-Inflationsrate war dagegen volatiler. Dabei ist allerdings zu erwähnen, dass sie auch andere Faktoren als die erwarteten langfristigen Inflationsraten widerspiegeln kann.<sup>2</sup> Zu diesen Faktoren, von denen einige im Zeitverlauf variieren können, zählen eine positive Prämie im Zusammenhang mit der Inflationsunsicherheit, eine negative Prämie im Zusammenhang mit der höheren Liquidität der nominalen Anleihen, anhand derer die Breakeven-Inflationsrate berechnet wird, Laufzeitunterschiede, steuerliche Aspekte und markttechnische Faktoren. Außerdem werden die Prognostiker in den Umfragen in der Regel zu ihren Erwartungen bezüglich der Teuerung nach dem HVPI insgesamt befragt, während die Breakeven-Inflationsrate an den HVPI ohne Tabakwaren gekoppelt ist. Allerdings dürfte sich dieser Unterschied im Erfassungsbereich bei der Betrachtung längerfristiger Zeithorizonte nur begrenzt auswirken.

Im SPF werden die Umfrageteilnehmer nicht nur nach ihren Punktschätzungen bezüglich der Inflation gefragt, sondern auch nach der ihrer Prognose zugrunde liegenden Wahrscheinlichkeitsverteilung. Diese wird ausgedrückt als prozentuale Wahrscheinlichkeit, mit der die Ergebnisse innerhalb bestimmter Intervalle liegen werden. Mit Hilfe der aus der Aggregation der Antworten gewonnenen Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich beurteilen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko einschätzen, dass die tatsächlichen Ergebnisse über oder unter dem wahrscheinlichsten Bereich liegen werden. Betrachtet man die Wahrscheinlichkeitsverteilung im Zeitverlauf, so lassen sich auch mögliche Veränderungen bezüglich des wahrgenommenen Risikos oder der Unsicherheit erkennen.

Abbildung B zeigt die Punktschätzung für die längerfristige Inflation sowie die Wahrscheinlichkeit, mit der ein längerfristiges Inflationsergebnis bei 2 % oder darüber liegen wird. Diese Wahrscheinlichkeit wurde gewählt, da ein solches Ergebnis nicht mit der Definition von Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar ist. Die Abbildung zeigt, dass die Entwicklung der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate mit der Entwicklung der Wahrscheinlichkeit zusammenhängen kann, mit der die Teuerung bei 2 % oder darüber liegen wird. So gingen im zweiten Quartal 2003 sowohl die Breakeven-Inflationsrate als auch die Wahrscheinlichkeit, mit der SPF-Teilnehmer mit einem Ergebnis von 2 % oder darüber rechnen, zurück, obwohl die längerfristige Punktschätzung weitgehend unverändert blieb. Auch der Anstieg der Breakeven-Inflationsrate in der zweiten Hälfte des Jahres 2003 erfolgte parallel zu einer Erhöhung der Wahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis bei 2 % oder darüber liegen wird, obgleich der Anstieg bei der Punktschätzung deutlich schwächer ausfiel. In jüngerer Zeit gingen sowohl die Breakeven-Inflationsrate als auch die Wahrscheinlichkeit, mit der die SPF-Teilnehmer im ersten Quartal 2004 ein Ergebnis von 2 % oder darüber erwarteten, leicht zurück.

Dies lässt den Schluss zu, dass die jüngste Entwicklung der Breakeven-Inflationsrate stärker von Veränderungen der Inflationsunsicherheit als von Veränderungen der durchschnittlichen langfristigen Inflationserwartungen beeinflusst wurde. Damit wird deutlich, dass auf mehrere Indikatoren zurückgegriffen werden muss, wenn die Entwicklung der langfristigen Inflationserwartungen beurteilt werden soll.

<sup>2</sup> Eine ausführliche Erörterung der Faktoren, die sich neben den langfristigen Inflationserwartungen in der Breakeven-Inflationsrate niederschlagen können, findet sich im Kasten „Jüngste Entwicklungen am Markt für indexierte Anleihen im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Dezember 2003.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Datenveröffentlichungen stützen die Einschätzung, dass sich der moderate Aufschwung im Euro-Währungsgebiet auch im Jahr 2004 fortgesetzt hat, nachdem in der zweiten Jahreshälfte 2003 beim Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) Quartalsraten von 0,3 % bis 0,4 % erreicht wurden. Die jüngsten Konjunkturindikatoren ergeben jedoch ein uneinheitliches Bild und lassen eine gewisse zeitweilige Unsicherheit erkennen, wobei sich die Terroranschläge vom 11. März in Madrid bisher kaum auf die Wirtschaftsaussichten ausgewirkt haben. Die Ergebnisse der Umfragen im verarbeitenden Gewerbe blieben im März entweder unverändert oder verbesserten sich leicht. Sie bestätigen nach wie vor den Eindruck einer moderaten Belebung in der Industrie, obwohl die Daten zur Industrieproduktion um die Jahreswende herum recht schwach ausgefallen waren. Das Vertrauen im Dienstleistungssektor hat in den letzten Monaten nicht weiter zugenommen, deutet jedoch weiterhin auf ein anhaltendes Wachstum in dieser Branche hin. Von den kurzfristigen Indikatoren für die privaten Konsumausgaben gehen nach wie vor keine eindeutigen Signale aus, wenngleich die im Januar verzeichneten kräftigen Umsatzgewinne des Einzelhandels möglicherweise auf eine Erholung des privaten Verbrauchs schließen lassen. Die außen- und binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen dafür, dass sich die Konjunkturerholung im Jahresverlauf 2004 fortsetzt und im Laufe der Zeit festigt, sind weiterhin gegeben.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

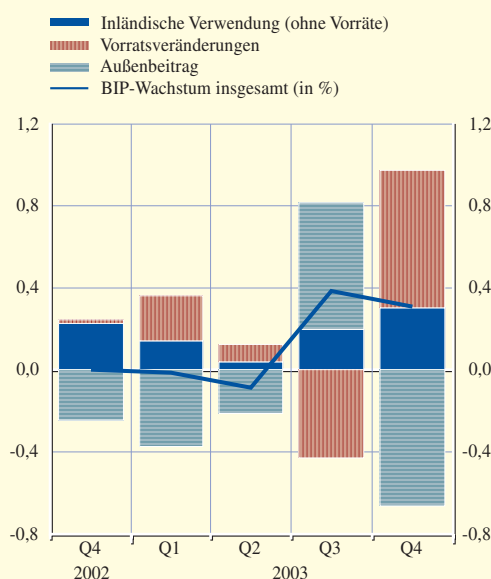
Den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zufolge erhöhte sich das reale BIP im Schlussquartal 2003 um 0,3 %, verglichen mit 0,4 % im dritten Quartal (siehe Abbildung 19).

Abgesehen von einer Erholung der Investitionstätigkeit scheinen sich die Verwendungskomponenten des BIP im letzten Jahresviertel 2003 nicht sonderlich günstig entwickelt zu haben. Der vom Exportgeschäft ausgehende Wachstumsimpuls, der im dritten Quartal die Triebfeder des Aufschwungs gewesen war, verringerte sich. Ferner blieben die privaten Konsumausgaben gegenüber dem dritten Vierteljahr weitgehend unverändert. Trotz der schwachen inländischen Nachfrage nahmen die Importe kräftig zu. Infolgedessen rutschte der Außenbeitrag im Schlussquartal deutlich in den negativen Bereich.

Der Abgleich von recht günstig ausgefallenen Indikatoren der Angebotsseite mit der schwachen Nachfrage und dem starken Importwachstum führte dazu, dass die ersten VGR-Ergebnisse für das Schlussquartal 2003 einen ungewöhnlich hohen positiven Beitrag der Vorratsveränderungen auswiesen (siehe Abbildung 19). Die Vorratsveränderungen dienen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum je-

Abbildung 19 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

doch unter anderem als Korrekturposten und können somit auch statistische Diskrepanzen oder Messfehler bei verschiedenen BIP-Komponenten widerspiegeln. Daher könnten diese Angaben in späteren Datenveröffentlichungen noch nach unten korrigiert werden, wenn genauere Schätzungen zu den anderen Verwendungskomponenten vorliegen.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Im Schlussquartal 2003 wurde das reale BIP-Wachstum in erster Linie von der Entwicklung in der Industrie getragen. Der Beitrag des Dienstleistungssektors zur realen Wertschöpfung fiel ebenfalls positiv aus, blieb jedoch unter dem Wert des Vorquartals und unter dem Beitrag der Industrie. Ausschlaggebend für die Konjunkturabschwächung im Dienstleistungssektor war vor allem ein Wertschöpfungsrückgang im Handel und im Transportsektor, der teilweise auf die Konsumschwäche zurückzuführen sein könnte.

Die Angaben zur Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) deuten auf eine gedämpftere Entwicklung zur Jahreswende hin. Nach einer kräftigen Ausweitung im Oktober stabilisierte sich die Industrieerzeugung in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres weitgehend und war im Januar 2004 sogar rückläufig. Grund für den Rückgang war eine Drosselung der Produktion in allen industriellen Hauptgruppen. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt steht die Industrieerzeugung jedoch nach wie vor unter dem Einfluss eines günstigen Basiseffekts, der sich aus der deutlichen Produktionsausweitung vom Oktober ergibt (siehe Abbildung 20). Der Auftragseingang schrumpfte im Januar drastisch und glich den kräftigen Anstieg vom Dezember wieder aus. Bereinigt um die monatlichen Schwankungen lassen die Angaben zum Neugeschäft eine anhaltende Nachfrage nach Industrieerzeugnissen erkennen, die allerdings schwächer ausfiel als im Schlussquartal 2003.

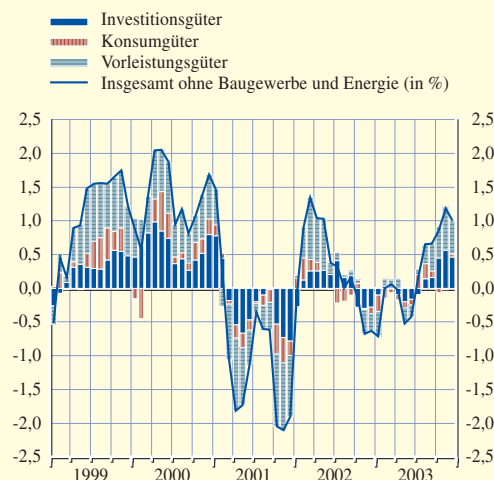
### UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Umfrageergebnisse für das verarbeitende Gewerbe blieben im März des laufenden Jahres entweder unverändert oder verbesserten sich geringfügig (siehe Abbildung 21). Insgesamt deuten sie darauf hin, dass die Industrieerzeugung im ersten Jahresviertel zwar weiter, jedoch mit verhaltenem Tempo ausgeweitet wurde.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie wies im März trotz leicht rückläufiger Produktionserwartungen keine Veränderung auf. Dabei blieb die Zuversicht im Vorleistungs- und Investitionsgütersektor konstant, verringerte sich jedoch bei den Konsumgüterproduzenten geringfügig. Insgesamt haben sich die Terroranschläge vom 11. März in Madrid offenbar kaum auf die Umfrageergebnisse für diesen Monat ausgewirkt. Dies könnte zum Teil mit dem Durchführungszeitpunkt der Umfragen zusammenhängen, da die Umfrageteilnehmer zumeist schon vor den Anschlägen befragt wurden.

**Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum der Industrieerzeugung**

(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.



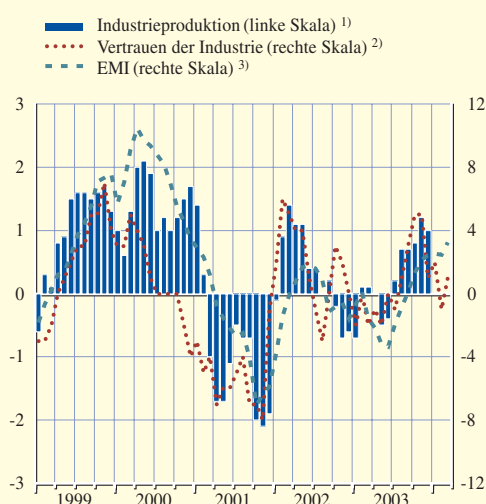
Im Gegensatz zu den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission verbesserte sich der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im März geringfügig. Dieser Anstieg war über sämtliche Indexkomponenten hinweg zu beobachten. Die Einkaufsmanagerbefragung fand nach den Bombenanschlägen von Madrid statt. Allerdings liegt der Schwerpunkt dieser Umfrage auf der Bewertung der aktuellen Geschäftslage, sodass Erwartungsänderungen den EMI nicht so stark beeinflussen dürften.

Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor blieb im März unverändert. Dahinter verbergen sich optimistischere Nachfrageerwartungen, die die pessimistischere Beurteilung des Geschäftsklimas insgesamt sowie der Nachfrageentwicklung in den vergangenen Monaten wettmachten.

Insgesamt geben die Umfrageergebnisse erste Hinweise auf die Entwicklung im Anfangsquartal 2004. Aus den Erhebungen der Europäischen Kommission für diesen Zeitraum geht hervor, dass sich die Aussichten für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und für die Dienstleistungsnachfrage im Durchschnitt weiter verbessert haben. Dem stehen eine kaum veränderte Beurteilung des bisherigen Produktionstrends im verarbeitenden Gewerbe und eine etwas schlechtere Bewertung der jüngsten Nachfrageentwicklung im Dienstleistungssektor gegenüber. Alles in allem scheinen die auf die Zukunft bezogenen Umfragekomponenten die günstigen Konjunkturperspektiven für das Euro-Währungsgebiet auch über die kurze Frist hinaus zu stützen. Allerdings könnten die Ergebnisse zur bisherigen Entwicklung auch darauf hinweisen, dass die Erholung im ersten Vierteljahr nicht an Fahrt gewonnen hat.

Abbildung 21 Industrieproduktion, Vertrauen der Industrie und EMI

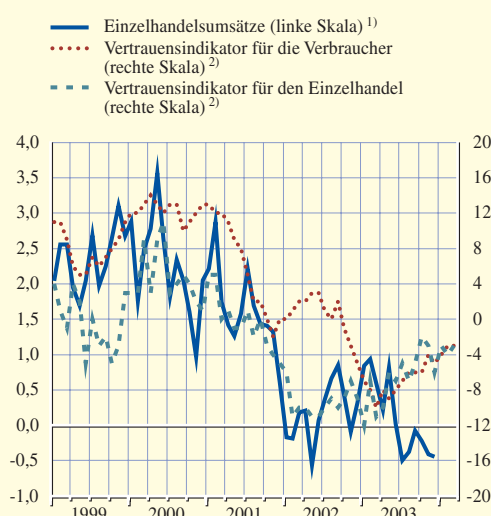
(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.  
1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Abbildung 22 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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



## INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Von den jüngsten Angaben gehen uneinheitliche Signale für den Entwicklungstrend beim privaten Verbrauch aus, wenngleich es auch erste Anzeichen für einen Aufschwung zu Beginn des Jahres 2004 gibt.

Nach dem Rückgang im November und Dezember erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze im Euroraum im Januar kräftig. Eurostat hat erstmals eine Vorausschätzung der monatlichen Einzelhandelsumsätze veröffentlicht und damit die zeitliche Verzögerung, mit der die Umsatzzahlen bisher zur Verfügung gestellt wurden, deutlich verringert (eine Beschreibung der Methodik findet sich in Kasten 4). Diese erste Schätzung weist für Januar ein breit angelegtes Umsatzwachstum von rund 2 ¼ % gegenüber dem Vormonat aus, das in allen in der Schätzung erfassten Ländern sowohl bei Nahrungsmitteln als auch bei sonstigen Waren zu beobachten war. Trotz der Volatilität der Daten geht vom Anstieg im Januar ein positives Signal für den privaten Konsum aus. Dieser günstige Eindruck wird durch die für Februar teilweise verfügbaren nationalen Statistiken und eine verstärkte Vergabe von Konsumentenkrediten abgerundet. Dagegen blieb die Zahl der Pkw-Neuzulassungen trotz einer leichten Zunahme im Februar gering.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Verbraucher war im März unverändert, obwohl sich die Einschätzung der allgemeinen Wirtschaftsaussichten etwas verschlechterte (siehe Abbildung 22). Die verfügbaren Länderangaben für diesen Monat lassen keine merklichen Vertrauenseinbußen im Anschluss an die Terroranschläge von Madrid erkennen. Im ersten Quartal insgesamt haben die verbesserten Aussichten für die Konjunktur- und insbesondere die Arbeitsmarktentwicklung zu einem Anstieg des Verbrauchervertrauens beigetragen. Damit hielt der Aufwärtstrend, der nach den niedrigen Werten Anfang 2003 eingesetzt hatte, an. Im historischen Vergleich liegt das Wirtschaftsvertrauen allerdings weiterhin auf einem niedrigen Niveau, und die jüngste Stimmungsaufhellung macht die Eintrübung, die im zweiten Halbjahr 2002 und im ersten Quartal 2003 zu beobachten war, nur zum Teil wieder wett.

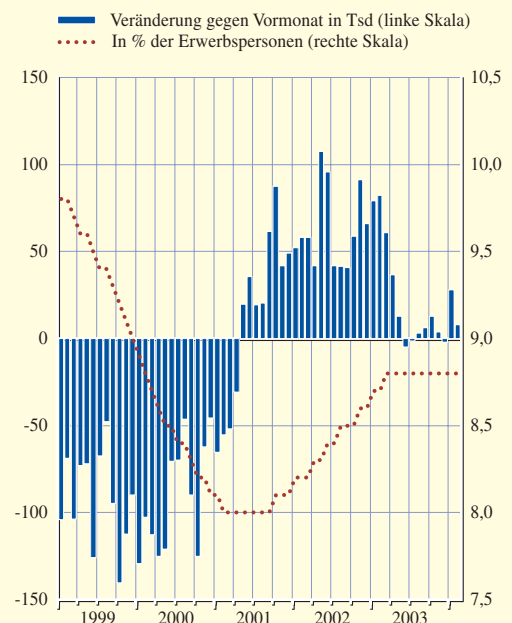
## 4.2 ARBEITSMARKT

### ARBEITSLOSIGKEIT

Die Lage am Arbeitsmarkt ist zu Jahresbeginn 2004 auf niedrigem Niveau stabil geblieben. Die Angaben für Februar weisen auf einen leichten Anstieg der Arbeitslosenzahl hin, nachdem im Januar eine deutlichere Zunahme verzeichnet worden war. Die Arbeitslosenquote ist jedoch seit nunmehr zwölf Monaten in Folge unverändert geblieben und liegt weiterhin bei 8,8 % (siehe Abbildung 23). Auch nach Altersgruppen betrachtet war die Quote sowohl bei den unter 25-Jährigen als auch bei den über 25-Jährigen im Februar mit 16,8 % bzw. 7,8 % konstant.

Abbildung 23 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

## BESCHÄFTIGUNG

Für die Gesamtwirtschaft war im vierten Quartal 2003 eine leichte Zunahme der Beschäftigung zu beobachten (siehe Tabelle 6). Dahinter verbergen sich erneut unterschiedliche Trends; im Dienstleistungssektor wurden Arbeitsplätze geschaffen, in der Industrie hingegen ging die Beschäftigung deutlich zurück. Die Abweichung zwischen den Sektoren war am Ende des vergangenen Jahres besonders ausgeprägt und kam auch in unterschiedlichen Produktivitätsentwicklungen in den beiden Sektoren zum Ausdruck: In der Industrie (ohne Baugewerbe) nahm die Produktivität im Schlussquartal 2003 um mehr als 1 % zu, wohingegen sie im Dienstleistungssektor rückläufig war. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ging die konjunkturelle Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2003 angesichts eines nur geringfügigen Nettozuwachses an Arbeitsplätzen mit einem leichten Anstieg der Arbeitsproduktivität einher.

Mit Blick auf die Zukunft bleiben die Beschäftigungserwartungen trotz einer anhaltenden Verbesserung im ersten Quartal des laufenden Jahres weiter relativ gering. Sie deuten längerfristig auf eine allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage hin, sofern sich der Aufschwung im Einklang mit den derzeitigen Erwartungen der Unternehmen weiter entfaltet.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das geringe Tempo der Erholung im Euro-Währungsgebiet scheint sich im ersten Quartal 2004 fortgesetzt zu haben. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturindikatoren sind jedoch uneinheitlich und deuten auf eine gewisse zeitweilige Unsicherheit hin, wobei sich die Ereignisse vom 11. März in Madrid bislang kaum auf die Konjunkturaussichten ausgewirkt haben.

Was die Zukunft betrifft, so bleiben die vorherrschenden Bedingungen einer allmählichen Wachstumsbelebung im Jahresverlauf 2004 und darüber hinaus förderlich. Die Erholung in der übrigen Welt setzt sich fort, und die dynamische Auslandsnachfrage im Euroraum dürfte trotz des dämpfenden Einflusses der in den letzten beiden Jahren zu beobachtenden Euro-Aufwertung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure für deutlich höhere Ausfuhren sorgen. In binnenwirtschaftlicher Hinsicht wird davon ausgegangen, dass die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit weiter verstärken, nachdem die Investitionen im vierten Quartal 2003 erstmals wieder zuge-

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

nommen haben. Die Belebung in diesem Bereich sollte durch verbesserte Nachfrageaussichten, günstige Finanzierungsbedingungen und höhere Unternehmensgewinne gefördert werden. Der private Verbrauch dürfte von einem stärkeren Wachstum der Realeinkommen profitieren, das kurzfristig durch niedrigere Einfuhrpreise sowie Senkungen der direkten Steuern und im späteren Jahresverlauf durch eine allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen getragen werden sollte. Der Eindruck einer anhaltenden Erholung des realen BIP-Wachstums wird auch durch die verfügbaren Prognosen und Projektionen gestützt.

#### Kasten 4

### VORAUSSCHÄTZUNGEN DER EINZELHANDELSUMSÄTZE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Am 5. März 2004 veröffentlichte Eurostat eine Schätzung der Einzelhandelsumsätze des Euro-Währungsgebiets im Januar 2004, die von ihr als Vorausschätzung bezeichnet wird. Diese erheblich zeitnähere Veröffentlichung (Verkürzung von rund 65 Tagen auf rund 35 Tage nach Ende des Referenzzeitraums) ist das Ergebnis eines informellen Übereinkommens zwischen Eurostat und den nationalen statistischen Ämtern (NSÄ). Sie spiegelt außerdem die Anwendung neuer statistischer Methoden für die Erstellung von Statistiken des Euroraums wider. In diesem Kasten werden die Methoden und Merkmale dieser Vorausschätzungen für das Euro-Währungsgebiets beschrieben.<sup>1</sup>

#### Neue Verfahren für die Schätzung der gesamten Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet

Im November 2001 beschloss das Statistical Programme Committee,<sup>2</sup> dass die Mitgliedstaaten innerhalb von zwei Jahren in der Lage sein sollten, den Index der Einzelhandelsumsätze durch neue Stichprobenverfahren innerhalb von 30 Tagen nach Ende des Referenzzeitraums zur Verfügung zu stellen. Bisher konnte kein Land im Euroraum solche Einzelhandelsdaten derart zeitnah bereitstellen. Der Grundgedanke bei diesem Vorschlag war, dass unter Verwendung der bisherigen nationalen Stichproben kleinere Teilstichproben für jedes Land im Eurogebiet bestimmt werden könnten, die zusammen eine zuverlässige Schätzung für den Euroraum liefern. Zunächst sollen die NSÄ die erforderlichen Angaben aus der Teilstichprobe bearbeiten. In einem zweiten Schritt werden dann die Ergebnisse auf der Grundlage aller nationalen Daten veröffentlicht (was zu einer Revision der Zahlen für das Euro-Währungsgebiet führen könnte).

Die Vorausschätzung für das Euro-Währungsgebiet beinhaltet die gesamten Einzelhandelsumsätze zu konstanten Preisen, aufgeschlüsselt nach Einzelhandelsumsätzen bei Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren sowie Nichtnahrungsmitteln. Die vollständigen Angaben zu den Aggregaten werden zusammen mit der Vorausschätzung für den nächsten Referenzzeitraum, d. h. rund 60 bis 65 Tage nach Ablauf des Referenzzeitraums, veröffentlicht.

Alle Länder des Euroraums haben Maßnahmen zur Verbesserung der Aktualität ihrer Daten getroffen. So verwenden beispielsweise Belgien, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg und

<sup>1</sup> Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in der entsprechenden Eurostat News Release und dem Aufsatz „Retail trade: volume of sales“, in: Statistics in Focus, Theme 4 – 8/2004, Eurostat 2004, beide abrufbar unter [www.europa.eu.int/comm/eurostat](http://www.europa.eu.int/comm/eurostat).

<sup>2</sup> Das Statistical Programme Committee koordiniert die Arbeiten von Eurostat und den NSÄ zur Erhebung und Aufbereitung nichtfinanzieller Statistiken des Euro-Währungsgebiets.

**Aktualität der Vorausschätzung der Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet**

(Anzahl der Tage nach Ende des Referenzzeitraums)

Referenz- zeitraum	Euro-Wäh- rungsgebiet	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
Juni 2001	64	54	43	79	46	60	60	60	117	38	60	59	58
Januar 2004	35	-	32 <sup>1)</sup>	-	42 <sup>1)</sup>	32 <sup>1)</sup>	46 <sup>1)</sup>	53 <sup>1)</sup>	-	55	60	31 <sup>1)</sup>	42 <sup>1)</sup>

Quelle: Eurostat.

1) In der Vorausschätzung berücksichtigt.

Finnland für ihre Vorausschätzungen einen reduzierten Stichprobenumfang. Spanien und Portugal ist es inzwischen gelungen, ihre Ergebnisse früher zu veröffentlichen und trotzdem die Stichprobengröße unverändert beizubehalten. Zwei weitere Länder nutzen andere Methoden, um ihre Angaben zeitnäher liefern zu können. Während Deutschland die Angaben der sechs größten Bundesländer verwendet, stellt Frankreich Schätzungen zur Verfügung, die auf monatlichen Datenlieferungen von Supermärkten sowie den Ergebnissen der monatlichen Einzelhandelsumfragen der Banque de France beruhen.

Zurzeit sind nicht alle Euro-Länder in diese Vorausschätzungen für das Euro-Währungsgebiet einbezogen (siehe Tabelle). Der Abdeckungsgrad der Vorausschätzung für das Euro-Währungsgebiet beträgt aber bereits mehr als 80 %, und weitere Verbesserungen sind vorgesehen. So werden etwa die Niederlande ab dem Berichtsmonat Februar 2004 Angaben zur Vorausschätzung für den Euroraum beisteuern.

**Datenqualität und künftige Entwicklung**

Es ist noch zu früh, um die Qualität dieser Vorausschätzungen endgültig beurteilen zu können. Die Erstellung von Vorausschätzungen auf der Basis unvollständiger Teildaten könnte zu größeren Revisionen führen. Grund hierfür könnten eine niedrigere Rücklaufquote bei den Umfragen, die Auswahl großer Einzelhandelseinheiten bei gleichzeitig verkleinerten Stichproben oder die wegen der rascheren Datenverarbeitung fehlende Zeit für Qualitätsprüfungen sein. Von Eurostat im Jahr 2003 durchgeführte Tests lieferten aber keine Anhaltspunkte dafür, dass die größere Zeitnähe umfangreichere Revisionen der Gesamtergebnisse für den Euroraum erfordert hätte. Gleichwohl ist ein gewisses Maß an Vorsicht geboten, da die Gesamtzahlen zum Einzelhandel des Euro-Währungsgebiets stets relativ stark schwanken und es nicht selten zu größeren Revisionen kommt.

Die Vorausschätzung der Einzelhandelsumsätze diente als Pilotprojekt, um aktuellere Ergebnisse für das Eurogebiet bereitstellen zu können, dabei aber die Zusatzbelastung für die NSÄ in Grenzen zu halten. Eine erfolgreiche Anwendung des neuen Verfahrens ist deshalb auch für die künftige Entwicklung anderer Statistiken des Euro-Währungsgebiets von Bedeutung.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro ging im März 2004 zurück. Ausschlaggebend hierfür war vor allem eine Abschwächung des Euro zum japanischen Yen, der sich auf breiter Front gegenüber allen wichtigen Währungen festigte, und in geringerem Maße ein Rückgang gegenüber dem US-Dollar. Die Terroranschläge am 11. März in Madrid hatten offenbar keine dauerhafte Wirkung auf das Geschehen an den Devisenmärkten.

#### USD-DOLLAR/EURO

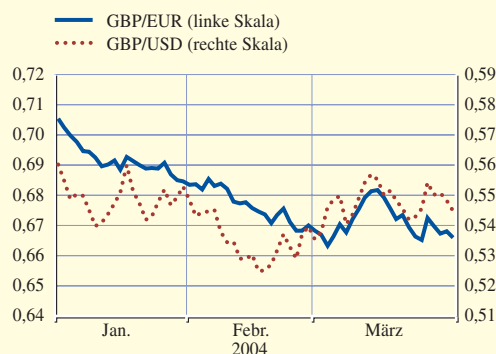
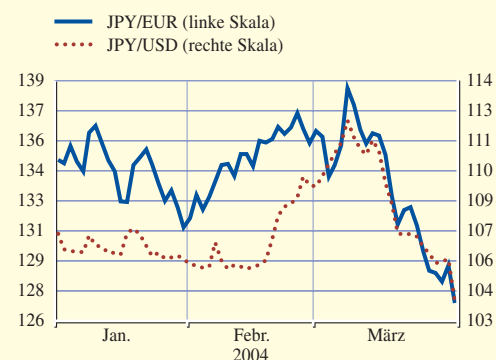
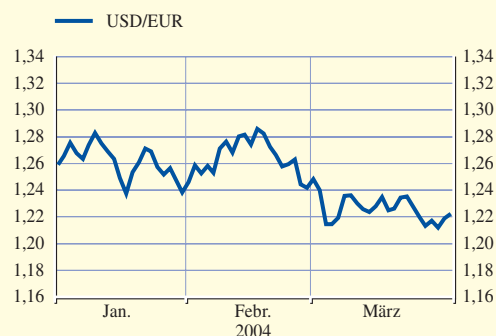
Anfang März 2004 gab der Euro zunächst deutlich gegenüber dem US-Dollar nach, erholte sich dann aber wieder etwas, weil die Devisenmärkte stark auf widersprüchliche Angaben zur Lage am US-Arbeitsmarkt reagierten (siehe Abbildung 24). Im restlichen Verlauf des Monats blieb der Euro in Relation zur US-Währung weitgehend stabil und schwankte in einem Band von 1,21 USD bis 1,24 USD. Diese Stabilität war anscheinend auf die gemischten Signale zurückzuführen, die hauptsächlich von den veröffentlichten US-Daten ausgingen. Einerseits wurde die US-Devisen durch Zahlen über eine lebhaftere Industrieproduktion im Februar, die ein weiterer Beleg für das nachhaltige Wachstum in den Vereinigten Staaten sind, gestützt. Zudem trug die Meldung, dass die Vereinigten Staaten im Januar im dritten Monat in Folge umfangreiche Netto-Kapitalzuflüsse im Wertpapierverkehr verzeichnen konnten, dazu bei, die Sorgen am Markt über die Finanzierung des US-Leistungsbilanzdefizits zu verringern. Andererseits belastete das im Januar fortbestehende US-Handelsdefizit den Dollar. Am 31. März notierte der Euro bei 1,22 USD, das heißt 1,6 % niedriger als Ende Februar und 8,1 % über seinem Jahresdurchschnitt 2003.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Nach einer Phase relativer Stärke im Februar und Anfang März 2004 schwächte sich der Euro gegenüber dem japanischen Yen anschließend deutlich ab (siehe Abbildung 24). Zugleich gewann der Yen auch gegenüber allen anderen wichtigen Währungen an Boden. Dieser breit fundierte Kursanstieg dürfte vor allem die sich verfestigende wirtschaftliche Erholung in Japan widerspiegeln, wo die robuste Konjunktur im Exportsektor offenbar allmählich auch die Bin-

Abbildung 24 Wechselkursentwicklung

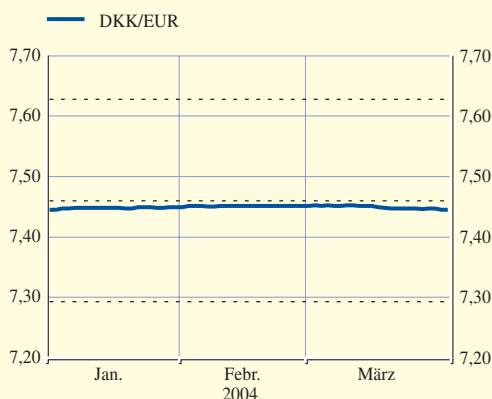
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 25 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

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

nenwirtschaft erfasst. Ein weiterer Faktor, der den Berichten zufolge zur Yen-Stärke beitrug, waren die intensiven Marktspekulationen, dass die japanischen Behörden im März ihre Devisenmarktoperationen eingestellt haben könnten. Am 31. März kostete der Euro 127,0 JPY und damit 6,4 % weniger als Ende Februar und 3,1 % weniger als im Vorjahrsdurchschnitt.

### PFUND STERLING/EURO

In der ersten Märzhälfte 2004 zog der Euro gegenüber dem Pfund Sterling an. Damit reagierten die Devisenmärkte auf die für Januar schlechter als erwartet ausgefallenen britischen Außenhandelszahlen (siehe Abbildung 24). In der zweiten Hälfte des Monats konnte das Pfund seine zuvor erlittenen Kursverluste jedoch wettmachen. Hierzu trugen die unverändert auf einen kräftigen privaten Konsum hinweisenden Daten bei, die die positiven Konjunkturaussichten für das Vereinigte Königreich untermauerten. Am 31. März wurde der Euro mit 0,67 GBP gehandelt, das heißt geringfügig unter seinem Wert von Ende Februar und 3,8 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2003.

### ANDERE EUROPÄISCHE WÄHRUNGEN

Die dänische Krone schwankte im WKM II weiter in einem sehr engen Band in der Nähe ihres Leitkurses (siehe Abbildung 25). Was andere europäische Währungen betrifft, so blieb der Euro zur schwedischen Krone insgesamt unverändert, während er im Verhältnis zum Schweizer Franken und stärker noch zur norwegischen Krone an Wert verlor.

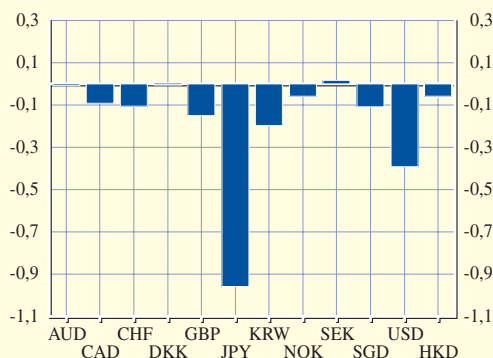
Abbildung 26 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



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

27. Febr. bis 31. März 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.

## EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 31. März lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 2,1 % unter seinem Niveau von Ende Februar und 1,5 % über seinem durchschnittlichen Wert im vergangenen Jahr (siehe Abbildung 26). Der Rückgang des effektiven Euro-Wechselkurses spiegelte hauptsächlich dessen Wertverlust gegenüber dem japanischen Yen und in geringerem Umfang gegenüber dem US-Dollar wider. Das Geschehen an den Devisenmärkten scheint durch die Ereignisse von Madrid nicht dauerhaft beeinflusst worden zu sein.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Im Januar 2004 fiel der Überschuss in der saisonbereinigten Leistungsbilanz niedriger aus als im Monat zuvor. Grund hierfür waren gestiegene Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen sowie ein geringerer Überschuss bei den Dienstleistungen. Teilweise ausgeglichen wurde diese Entwicklung durch einen Anstieg des Warenhandelsüberschusses infolge niedrigerer Importe und höherer Exporte, was darauf hindeutet, dass sich die seit der zweiten Jahreshälfte 2003 beobachtete Erholung der Warenausfuhren angesichts der robusten Auslandsnachfrage fortgesetzt hat. In der Kapitalbilanz kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per Saldo zu einem Mittelabfluss. Dabei konnten die bei den Direktinvestitionen und den Anlagen in Dividendenwerten verzeichneten Nettokapitalabflüsse nicht vollständig durch die Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen kompensiert werden.*

### LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Januar 2004 einen Überschuss in Höhe von 2,5 Mrd € auf. Dies war auf Überschüsse beim Warenhandel und in geringerem Umfang bei den Dienstleistungen zurückzuführen, die durch die Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen teilweise ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

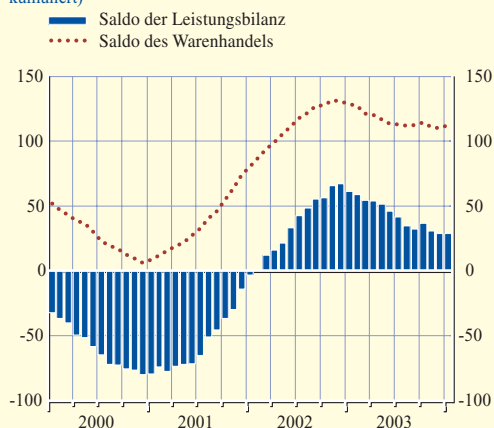
Verglichen mit den revidierten Daten für Dezember 2003 verringerte sich der saisonbereinigte Überschuss der Leistungsbilanz im Januar 2004 um 0,7 Mrd €. Dies war einem Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen sowie einer Verringerung des Überschusses bei den Dienstleistungen zuzuschreiben, die teilweise durch eine Zunahme des Überschusses im Warenhandel wettgemacht wurden. Der Anstieg des Warenhandelsüberschusses (um 4,1 Mrd €) in diesem Zeitraum resultierte aus dem kombinierten Effekt höherer Ausfuhr- und niedrigerer Einfuhrwerte. Im Einzelnen übertraf der Wert der Warenausfuhren des Euro-Währungsgebiets in saisonbereinigter Rechnung den Wert des Vormonats um rund 2,2 %. Demzufolge hat sich die seit dem zweiten Halbjahr 2003 verzeichnete Erholung der Exporte im Januar – nach wie vor hauptsächlich getragen von einer robusten Auslandsnachfrage – fortgesetzt. Im gleichen Zeitraum sank der Wert der Wareneinfuhren um 2,8 %.

Längerfristig gesehen belief sich der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss im Januar 2004 auf 28,9 Mrd € und unterschritt damit seinen Vorjahrsstand um 32,6 Mrd € (siehe Abbildung 27). Ausschlaggebend für diesen Rückgang waren ein geringerer Überschuss im Warenhandel sowie höhere Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen. Der Rückgang des Warenhandelsüberschusses wiederum spiegelte in erster Linie eine wertmäßige Abnahme der Ausfuhren des Eurogebiets um rund 2,3 % im gleichen Zeitraum



**Abbildung 27 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets**

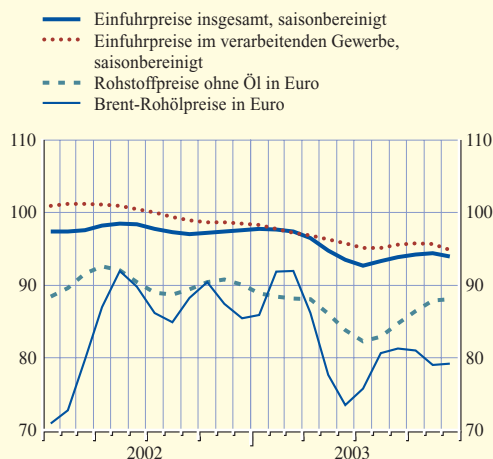
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt; über zwölf Monate kumuliert)



Quelle: EZB

**Abbildung 28 Preise für Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets**

(Index: 2000 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Gesamtindex der Einfuhrpreise stimmt wegen unterschiedlicher Datenquellen nicht mit dem gewichteten Durchschnitt seiner Komponenten überein.

wider. Der Rückgang im Wert der Exporte ergab sich vornehmlich aus dem Effekt der Euro-Aufwertung und der schwachen Auslandsnachfrage in der ersten Jahreshälfte 2003. Obgleich die Erholung der Auslandsnachfrage seit Mitte des vergangenen Jahres zu einer Belebung des Exportwachstums zwischen Juli 2003 und Januar 2004 beitrug, reichte sie nicht aus, um den in der ersten Jahreshälfte 2003 verzeichneten Rückgang wettzumachen. Bei den Wareneinfuhren verringerte sich der über einen Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2004 kumulierte Wert gegenüber dem vergleichbaren Vorjahrszeitraum geringfügig. Der kräftige Zuwachs der Importe des Eurogebiets im vierten Quartal 2003 glich den im zweiten und dritten Quartal des vergangenen Jahres beobachteten Rückgang nicht in vollem Umfang aus.

Den Außenhandelsstatistiken von Eurostat zufolge, die Angaben zu den Einfuhrvolumina und Preisen bis Dezember 2003 liefern, war der höhere Wert der Wareneinfuhren des Eurogebiets im letzten Quartal 2003 steigenden Einfuhrvolumina zuzuschreiben, da die Einfuhrpreise gegenüber dem Vorquartal praktisch stagnierten. Die Nachfragebelebung im Eurogebiet scheint der Hauptgrund für den Anstieg der Einfuhrvolumina gewesen zu sein. Hinter der allgemeinen Stabilität der Einfuhrpreise verbargen sich gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Komponenten (siehe Abbildung 28). So wurde im zweiten Halbjahr 2003 ein Rückgang der Einfuhrpreise im verarbeitenden Gewerbe – infolge der verzögerten Wirkung der Euro-Aufwertung – weitgehend durch einen deutlichen Anstieg der in Euro gerechneten Rohstoffpreise (ohne Öl) aufgewogen.

## KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Januar 2004 per Saldo einen Mittelabfluss von 22,4 Mrd €. Darin spiegelten sich Nettokapitalabflüsse sowohl bei den Direktinvestitionen (11,0 Mrd €) als auch bei den Anlagen in Dividendenwerten (15,7 Mrd €) wider, die nur teilweise durch Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen (4,2 Mrd €) ausgeglichen wurden.

Entscheidend für die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen waren vor allem die Nettokapitalabflüsse bei den sonstigen Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen). Dabei reduzierten Gebietsfremde ihre Kreditvergabe an verbundene Unternehmen im Eurogebiet um 9,2 Mrd €.

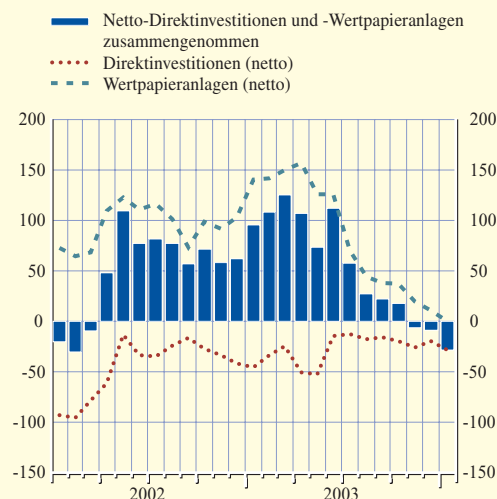
Die Nettokapitalabflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten waren weitgehend auf den Nettoerwerb ausländischer Dividendenwerte durch Gebietsansässige (14,2 Mrd €) zurückzuführen, obwohl es gleichzeitig auch zu einem Nettoverkauf von Dividendenwerten des Euro-raums durch Gebietsfremde (1,4 Mrd €) kam. Die mittlerweile stärkere und breiter fundierte weltweite Konjunkturerholung und die erwartete verbesserte Ertragslage der Unternehmen in anderen großen Wirtschaftsräumen dürften die Investitionsentscheidungen Gebietsansässiger zugunsten gebietsfremder Dividendenwerte im Januar beeinflusst haben. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen dürften teilweise mit Renditeüberlegungen im Zusammenhang gestanden haben.

Was den übrigen Kapitalverkehr angeht, so waren bei den kurzfristigen Transaktionen der MFIs (ohne Eurosystem) im Euro-Währungsgebiet umfangreiche Nettokapitalzuflüsse zu verzeichnen, die weitgehend durch Nettokapitalabflüsse bei den anderen Posten in diesem Teil der Kapitalbilanz kompensiert wurden.

Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2004 zu kumulierten Nettokapitalabflüssen von 28,3 Mrd € kam, verglichen mit kumulierten Nettokapitalzuflüssen von 95,3 Mrd € ein Jahr zuvor. Dies war vor allem das Ergebnis eines Rückgangs der Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen, der nur zum Teil durch niedrigere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen kompensiert wurde und sich in der zweiten Jahreshälfte 2003 beschleunigt hatte (siehe Abbildung 29). In nicht unerheblichem Maße stand dieser Rückgang im Zusammenhang mit der Entwicklung bei den Geldmarktpapieren, bei denen sich die Nettokapitalzuflüsse im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2003 (28,8 Mrd €) ein Jahr später – vor allem infolge kräftig gesunkener ausländischer Nettokäufe von Geldmarktpapieren des Euro-raums – in Nettokapitalabflüsse (44,4 Mrd €) umkehrten. Zu dem allgemeinen Rückgang der Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen trug darüber hinaus auch ein gleichzeitiger Anstieg der Nettokäufe von gebietsfremden Dividendenwerten durch Gebietsansässige (von 24,4 Mrd € auf 92,2 Mrd €) bei.

**Abbildung 29 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).

# DER EINFLUSS DER FINANZPOLITIK AUF DIE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE STABILITÄT UND DIE PREISE



*Im vorliegenden Beitrag werden die maßgeblichen Einflüsse der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preisentwicklung untersucht und eine Reihe von Gründen dafür erörtert, warum eine Ausrichtung der Finanzpolitik auf die Wahrung eines stabilen wirtschaftlichen Umfelds – auf kurze wie auf lange Sicht – der geeignetste Ansatz ist. Der finanzpolitische Rahmen der EU bietet eine angemessene institutionelle Grundlage für die Erreichung dieses Ziels.*

*Auf kurze Sicht trägt eine Finanzpolitik, die das Wirken der automatischen Stabilisatoren zulässt, in der Regel zur Glättung konjunktureller Schwankungen bei. Die gesamtwirtschaftliche Stabilität lässt sich ferner durch Steuer- und Sozialleistungssysteme fördern, die den Wirtschaftsakteuren die richtigen Anreize bieten, sich flexibel an Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds anzupassen. Auch eine Ausgabenpolitik, die die Schaffung einer effizienten Wirtschaftsstruktur erleichtert, ist diesem Ziel zuträglich. Dagegen haben diskretionäre fiskalische Feinsteuerungsmaßnahmen häufig prozyklisch gewirkt und im Laufe der Zeit zu größeren Haushaltsdefiziten geführt. Längerfristig gesehen garantiert eine solide Finanzpolitik die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und verbessert damit die Bedingungen für ein gesamtwirtschaftliches Umfeld, das einem höheren Wirtschaftswachstum und der Preisstabilität förderlich ist. In dieser Hinsicht dient ein regelgebundener Handlungsrahmen der Aufrechterhaltung der Haushaltsdisziplin und unterstützt gleichzeitig die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung. Auch wird die Finanzpolitik so für die Wirtschaftsakteure berechenbar.*

*Den Einflüssen der Finanzpolitik wird auch in der Geldpolitik der EZB Rechnung getragen, und zwar in erster Linie im Rahmen ihrer wirtschaftlichen, aber auch im Zuge ihrer monetären Analyse. Die Durchführung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik fällt letztlich deutlich leichter, wenn sie von einer soliden Finanzpolitik begleitet wird.*

### I EINLEITUNG

Es ist ein volkswirtschaftliches Grundprinzip, dass den makroökonomischen Politiken die Ziele zugewiesen werden sollten, die sie am besten erreichen können. Sowohl die Geldpolitik als auch die Finanzpolitik wirken sich auf makroökonomische Schlüsselgrößen aus. Es wird inzwischen allgemein anerkannt, dass die Geldpolitik – aufgrund der längerfristigen Neutralität ihrer Impulse für das Wirtschaftswachstum – keinen Anstieg der realen Produktion über das Niveau hinaus bewirken kann, das durch den technologischen Fortschritt und die den Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren bestimmt wird. Gleichzeitig verbessert ein von Preisstabilität geprägtes Wirtschaftsklima den Mechanismus, der die relativen Preise bestimmt, und erhöht so die Effizienz der Ressourcenallokation. Durch eine Verstetigung der Inflationserwartungen trägt ein solches Umfeld auch zu ei-

ner geringeren Unsicherheit am Markt und niedrigeren Risikoprämien auf langfristige, in nominalen Größen fixierte Verträge bei. Preisstabilität gilt als das Fundament einer gut funktionierenden Marktwirtschaft und der größte Beitrag der Geldpolitik zu wirtschaftlichem Wohlstand.

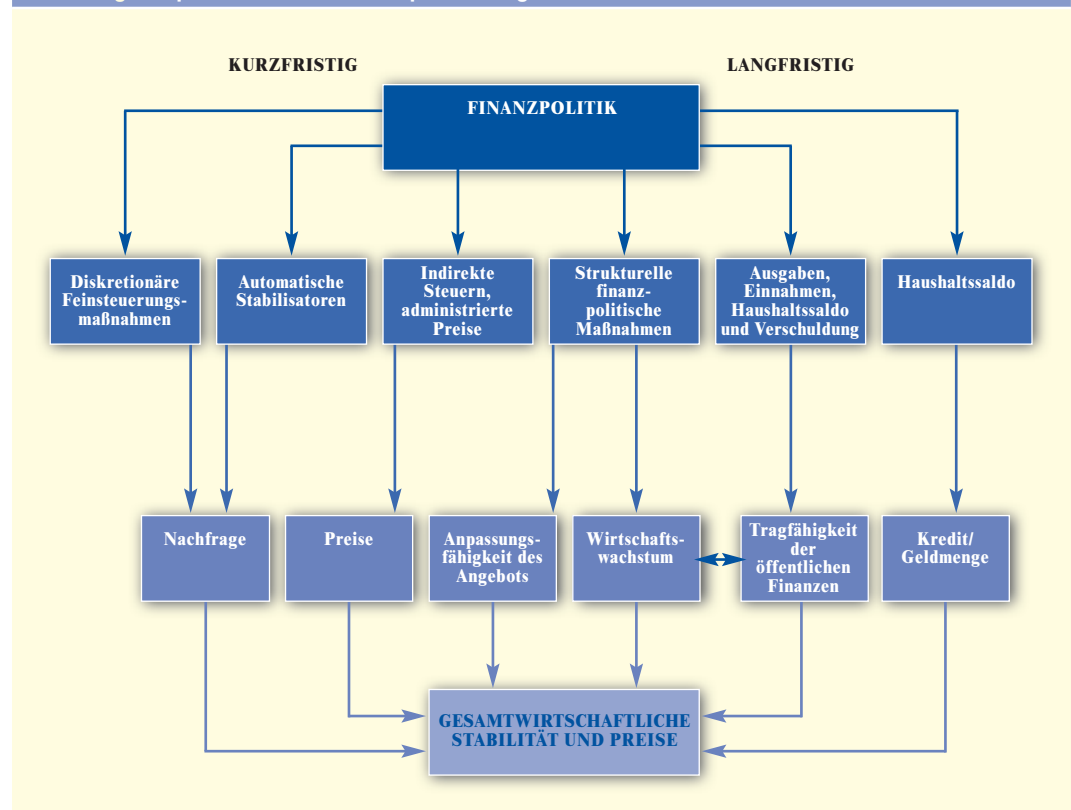
Von der Warte einer Zentralbank aus betrachtet, deren vorrangiges Ziel die Wahrung der Preisstabilität ist, konzentriert sich die Analyse der Finanzpolitik naturgemäß auf deren Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität, denn dieser bestimmt das Umfeld, in dem die Geldpolitik agieren muss. Auf kurze Sicht kann die Finanzpolitik zur Stabilität der Gesamtwirtschaft und der Preise beitragen, was insbesondere dem stabilisierenden Einfluss von Steuern und Arbeitslosenunterstützung auf das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und ihrer Wirkung auf das Preisniveau und die Preisbildung zuzuschreiben ist. Längerfristig gesehen trägt eine Finanzpolitik, die die Tragfähigkeit der öf-

fentlichen Finanzen garantiert und so die gesamtwirtschaftliche Stabilität verstärkt, auch zur Schaffung eines der Preisstabilität förderlichen wirtschaftspolitischen Umfelds bei.

Im Laufe der letzten Jahrzehnte haben sich in Europa die Ansichten darüber, wie die Finanzpolitik zur Stabilität der Gesamtwirtschaft und der Preise beitragen sollte, geändert. Vor dreißig Jahren lautete die vorherrschende Meinung, dass die Finanzpolitik speziell auf die kurzfristige Steuerung des Wirtschaftsablaufs ausgerichtet und folglich auf lange Sicht die gesamtwirtschaftliche Stabilität gewahrt werden könne. Heute ist man sich darin einig, dass eine derartige Finanzpolitik in beiderlei Hinsicht scheitern kann. So kann sie auf kurze Sicht destabilisierend auf die Volkswirtschaft wirken und auf lange Sicht die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die gesamtwirtschaftliche Stabilität untergraben. Der heute vertretenen Meinung zufolge soll die kurzfristige Glät-

tung von Einkommensschwankungen vielmehr dem Wirken der automatischen Stabilisatoren überlassen werden. Unter automatischen Stabilisatoren werden Veränderungen der Staatseinnahmen und -ausgaben verstanden, die automatisch – d. h. ohne diskretionäre Eingriffe der Politik – durch Konjunkturschwankungen eintreten. Diskretionäre Maßnahmen dagegen sind aktive Veränderungen der Staatseinnahmen oder -ausgaben. Nach dem heutigen Dafürhalten können derartige Maßnahmen kaum der Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage dienen, sondern werden durch die Notwendigkeit, die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu bewahren und das Potenzialwachstum zu erhöhen, gerechtfertigt. Sowohl die automatische Stabilisierung als auch eine auf Tragfähigkeit ausgerichtete diskretionäre Finanzpolitik schaffen ein für die Wirtschaftssubjekte vorhersehbares und stabiles Umfeld, in dem sie wohlstandsfördernd agieren können. Darüber hinaus gilt eine geeignete

Abbildung Hauptkanäle von der Finanzpolitik zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität und zu den Preisen



Konstellation finanzpolitischer Regeln und Institutionen als wesentliche Voraussetzung für die Schaffung eines günstigen finanzpolitischen Umfelds – insbesondere in einer Währungsunion, in der die Finanzpolitik dezentral betrieben wird. Die nebenstehende Abbildung enthält eine vereinfachte Darstellung der Hauptkanäle von der Finanzpolitik zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität und zu den Preisen, die in diesem Beitrag näher untersucht werden.

In den folgenden beiden Abschnitten des Aufsatzes werden die kurz- und langfristigen Einflüsse der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise analysiert. Die Rolle finanzpolitischer Regeln und eine Erörterung der wichtigsten Merkmale des finanzpolitischen Rahmens der EU sind Gegenstand von Abschnitt 4. In Abschnitt 5 wird die Durchführung der Geldpolitik in diesem Handlungsrahmen erläutert, und der letzte Abschnitt fasst die wichtigsten Ergebnisse zusammen.

## 2 KURZFRISTIGE EINFLÜSSE DER FINANZPOLITIK

Gesamtwirtschaftliche Stabilität mehrt den gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Wohlstand, indem sie Schwankungen des Einkommens und des Verbrauchs abfedert. Die Finanzpolitik kann sich über drei Hauptkanäle auf die kurzfristigen Rahmenbedingungen für die Geldpolitik auswirken. Erstens kann die Finanzpolitik das Wirtschaftswachstum und die Preise durch diskretionäre Feinsteuermassnahmen, d. h. aktive Veränderungen der Staatseinnahmen oder -ausgaben zur Stabilisierung der Volkswirtschaft, beeinflussen. Zweitens kann das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren zur Verringerung der kurzfristigen Volatilität beitragen. Drittens haben die Regierungen einige Instrumente zur Hand, mit denen sie rasch oder sogar umgehend die Preisentwicklung beeinflussen; hierzu zählen beispielsweise die Mehrwertsteuersätze.

Was die diskretionären Feinsteuermassnahmen betrifft, geht die herkömmliche Theorie

davon aus, dass sich Defizit erhöhende Massnahmen auf kurze Sicht positiv auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Preisentwicklung auswirken. Eine Lockerung der Haushaltspolitik durch stimulierende Massnahmen kann unter Zugrundelegung bestimmter Annahmen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erhöhen und zu einem Preisauftrieb führen. Die Effekte auf die Konjunktur und die Preise hängen von verschiedenen Faktoren ab, u. a. den im Einzelnen ergriffenen Massnahmen, dem Grad der Kapazitätsauslastung, der Wettbewerbsintensität und den Erwartungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Versuche der Regierungen, die Nachfragewirksamkeit finanzpolitischer Massnahmen für die Verringerung von Produktionsschwankungen zu nutzen, haben jedoch zu enttäuschenden Ergebnissen geführt. Die zeitliche Verzögerung zwischen dem Erkennen des Bedarfs an Massnahmen und deren Wirksamwerden ist zu groß, sodass zur Ankurbelung der Konjunktur unternommene Schritte häufig erst in einer Aufschwungphase wirksam werden; umgekehrt verhält es sich ebenso. Daher kann die auf diskretionären Massnahmen beruhende Nachfragesteuerung eine Quelle der Destabilisierung statt eines Mittels zur Glättung konjunktureller Schwankungen darstellen. Ausgeprägtere Konjunkturzyklen, die auf eine prozyklische Finanzpolitik zurückzuführen sind, können sich wiederum in größeren Preisschwankungen niederschlagen. Ferner erweist sich die Durchführung der Finanzpolitik während des Konjunkturzyklus häufig als asymmetrisch. Während einer Rezession lässt sich eine Defizit erhöhende Politik in Form von stimulierenden Massnahmen für gewöhnlich leicht beschließen, doch ihre Umkehr in Zeiten eines überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstums gestaltet sich schwieriger. Dies führt dazu, dass die öffentlichen Defizit- und Schuldenquoten nach einem vollen Konjunkturzyklus in der Regel höher sind, wodurch die öffentlichen Finanzen weniger tragfähig werden. Dies bedeutet nicht nur, dass Feinsteuermassnahmen unter Umständen nur begrenzt zur kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung beitragen, sondern auch,

dass sie sich auf lange Sicht nachteilig auswirken können.

Der Nutzen einer antizyklischen Nachfragesteuerung wird auch durch die Erkenntnis, dass Konsolidierungsanstrengungen eine nicht-keynesianische expansive Wirkung haben, in Zweifel gezogen (siehe Kasten 1). Es ist bereits seit langer Zeit bekannt, dass Budgetmultiplikatoren – die die Effekte der Veränderung einer Haushaltsposition um 1 Prozentpunkt auf das reale BIP messen – je nach den gegebenen Umständen variieren. In der Literatur zu den nicht-keynesianischen Effekten wird noch stärker herausgestrichen, mit welchen Schwierigkeiten eine Vorhersage der Nachfrageeffekte der Finanzpolitik behaftet ist.

Das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren ist der zweite Kanal, über den die Finanzpolitik zur kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Stabilität beitragen kann. In einer Rezession erhöhen sich die Defizite zwangsläufig aufgrund des niedrigeren Steueraufkommens und der Mehraufwendungen für die Arbeitslosenunterstützung. Die automatischen Stabilisatoren tragen zur Abschwächung konjunkturbedingter Nachfrageschwankungen und damit zur Verringerung der Preisvolatilität bei.

Im Vergleich zu einer diskretionären, auf die Stabilisierung der Gesamtwirtschaft ausgerichteten Politik birgt der Verlass auf automatische Stabilisatoren den großen Vorteil, dass die Flexibilität der Staatseinnahmen und -ausgaben bereits in die Haushaltsstruktur eingebaut ist. Somit reagieren die automatischen Stabilisatoren zeitnah, da keine aktiven Entscheidungen gefällt werden müssen, die die Umsetzung der betreffenden Maßnahmen und die Entfaltung ihrer stabilisierenden Wirkung verzögern könnten. Aus dem gleichen Grund sind sie auch berechenbarer als diskretionäre Feinsteuerungsmaßnahmen, sodass es den Wirtschaftsakteuren leichter fällt, ihre Erwartungen zu bilden. Ferner entfaltet sich die stabilisierende Wirkung des Haushalts symmetrisch über den Konjunkturzyklus hinweg. Auch verändern sich die automatischen Stabilisatoren proportional zu den Konjunkturschwankungen: je stärker

diese sind, desto größer die daraus folgende Veränderung des Haushalts. Verlassen sich die Regierungen auf automatische Stabilisatoren, verringert sich schließlich auch die Notwendigkeit häufiger Änderungen von Steuersätzen, was der Berechenbarkeit des Steuersystems und damit auch dem langfristigen Wachstum zugute kommen kann.<sup>1</sup> Untersuchungen haben ergeben, dass die automatischen Stabilisatoren die Produktionsschwankungen im Eurogebiet durchschnittlich um rund 25 % bis 35 % verringern.<sup>2</sup> Die automatische Stabilisierung ist daher den diskretionären Feinsteuerungsmaßnahmen in vielerlei Hinsicht überlegen.

Schließlich schlagen sich einige staatlicherseits ergriffene Maßnahmen direkt in der kurzfristigen Preisentwicklung nieder. Sie wirken nicht primär über Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, wenngleich sie die Entwicklung der Realwirtschaft über Zweitrundeneffekte beeinflussen können. Änderungen der indirekten Steuern, wie Mehrwertsteuer, Tabaksteuer oder Energiesteuern, wirken sich umgehend auf die Preise aus. Umfang und Zeitpunkt dieses Effekts auf die Preise hängen von einer möglichen Verlagerung der Belastung und von Zweitrundeneffekten ab. So kann es sein, dass eine Erhöhung der Mehrwertsteuersätze während einer Konjunkturschwäche, in der eine vollständige Weitergabe an die Nachfrager kaum möglich scheint, nicht voll auf das Preisniveau durchschlägt. Es könnten sich negative Zweitrundeneffekte auf die Inflation ergeben, wenn die Preisänderungen nicht als einmaliges Phänomen wahrgenommen werden, sondern zu höheren Inflationserwartungen und dann zu einem Lohn- und Preisauftrieb führen. Insbesondere in Sektoren, die öffentliche Leistungen erbringen, werden von Seiten des Staats auch administrierte Preise festgesetzt.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Weitere Informationen zu den automatischen Stabilisatoren enthält der Aufsatz „Die Wirkungsweise automatischer fiskalischer Stabilisatoren im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom April 2002.

<sup>2</sup> Siehe beispielsweise P. van den Noord (2000), „The size and role of automatic stabilisers in the 1990s and beyond“, OECD Economics Department Working Paper, Nr. 230.

<sup>3</sup> Der Kasten „Der Einfluss indirekter Steuern und administrierter Preise auf die Teuerung“ im Monatsbericht vom Januar 2004 liefert einige quantitative Angaben zur Bedeutung dieser Faktoren für die in den letzten Jahren im Euroraum gemessene Teuerung.



## Kasten I

**NICHT-KEYNESIANISCHE EFFEKTE STARKER HAUSHALTSKONSOLIDIERUNGEN**

Die Thesen des herkömmlichen keynesianischen Modells stehen zuweilen im Widerspruch zu den Erfahrungen der Vergangenheit. Die Diskussion über nicht-keynesianische Effekte setzte ein, als Haushaltskonsolidierungsprozesse, wie sie z. B. in Dänemark (1983/86) und Irland (1987/89) stattfanden, den Schluss nahe legten, dass eine kontraktive Politik expansive Effekte auf die Wirtschaftsaktivität auslösen könnte, die die potenzielle kontraktive Wirkung, die sich aus einer Verringerung der öffentlichen Ausgaben oder einer Steuererhöhung ergibt, aufwiegen.<sup>1</sup>

**Expansive Effekte der Haushaltskonsolidierung**

In der Literatur wurden mehrere Kanäle herausgearbeitet, über die sich eine auf Kürzungen fußende Haushaltskonsolidierung weniger schädlich oder sogar günstig auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken könnte.

Auf der Nachfrageseite könnte eine kontraktive Finanzpolitik die Risikoprämien auf Zinsen verringern, indem sie vor allem in Ländern, die eine hohe Schuldenquote aufweisen, das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des Staats verstärkt. Sinkende Zinsen würden die gesamtwirtschaftliche Nachfrage über die Investitionstätigkeit unmittelbar anregen. Auch eine expansive Wirkung über die so genannten ricardianischen Effekte auf den privaten Verbrauch ist denkbar. Eine umfangreiche Haushaltskonsolidierung könnte für die Zukunft eine niedrigere Steuerlast signalisieren und damit das lebenslang zu erwartende Einkommen der Wirtschaftsakteure erhöhen. Wenn sich die Regierungen glaubwürdig zur Haushaltsdisziplin verpflichten, können die Wirtschaftssubjekte für die Dauer ihres Lebens also mit einem größeren Wohlstand rechnen, was sich auf kurze Sicht auch Nachfrage steigend auswirken könnte.

Auch auf der Angebotsseite können sich expansive Effekte ergeben, wenn eine kontraktive Finanzpolitik zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft beiträgt. So können die relativen Lohnstückkosten sinken, wenn sich die Haushaltskonsolidierung mäßigend auf die Lohnforderungen auswirkt; über die vermehrten Gewinne und Exporte würden sich auf mittlere Sicht positive Effekte für das Wirtschaftswachstum ergeben. Auch eine Verringerung der Sozialleistungen kann sich über verstärkte Arbeitsanreize expansiv auf die Angebotsseite auswirken.

**Wichtigste empirische Ergebnisse**

Zahlreiche Untersuchungen haben sich mit den Erfahrungen mit Haushaltskonsolidierungen, die während der vergangenen drei Jahrzehnte in den OECD-Ländern vorgenommen wurden, befasst, um Größe und Vorzeichen von Budgetmultiplikatoren zu bestimmen. Der verwendete Ansatz konzentriert sich üblicherweise auf bestimmte Phasen der Haushaltskonsolidierung in verschiedenen Ländern, um die Transmissionskanäle von potenziell expansiv wirkenden Haushaltskürzungen ermitteln zu können. Dieser Ansatz ist gewissen Einschränkungen unterworfen; zum Beispiel wird eine „Konsolidierungsphase“ eher willkürlich definiert, und die Effekte nicht

<sup>1</sup> Siehe F. Giavazzi und M. Pagano (1990) „Can Severe Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries“, NBER Macroeconomic Annual, 5, S. 75-111.



fiskalischer Faktoren wie die Abwertung einer Währung und eine akkommodierende Geldpolitik werden außer Acht gelassen.

Verschiedene Untersuchungen liefern Belege dafür, dass Haushaltskonsolidierungen nicht-keynesianische Effekte haben können.<sup>2</sup> Die wesentlichen Aspekte von Haushaltsanpassungen für die Bestimmung möglicher expansiver Wirkungen auf die Wirtschaftsaktivität sind ihr Umfang, ihre Dauer, ihre Zusammensetzung, das Tempo ihrer Umsetzung sowie die Ausgangslage der öffentlichen Finanzen. Allerdings unterscheiden sich die Schlüsse bezüglich der relativen Bedeutung der verschiedenen Aspekte einer Haushaltsanpassung. Es besteht im Wesentlichen Einigkeit darüber, dass eine ausgabenseitige Konsolidierung in der Regel wachstumsfreundlicher und dauerhafter ist als eine auf der steuerlichen Seite und ohne Ausgabenkürzungen vorgenommene Konsolidierung. Große anfängliche Haushaltsungleichgewichte und umfangreiche Anpassungen können zur expansiven Wirkung einer Straffung der Finanzpolitik beitragen.

<sup>2</sup> Eine Übersicht über diese Literatur findet sich in Europäische Kommission (2003), „Can fiscal consolidations in EMU be expansionary?“, in „Public finances in EMU“, Brüssel.

Während Veränderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise wichtige direkte Übertragungskonzepte der Finanzpolitik auf die Preise darstellen, können auch andere finanzpolitische Maßnahmen die Preise und die Preisbildung beeinflussen. So hat die Liberalisierung der Preise in zuvor staatlich kontrollierten Sektoren wie z. B. der Preise für Energie, Wasser und Telekommunikation angesichts des entstehenden Wettbewerbs häufig zu Preisrückgängen geführt. Weitere Beispiele sind Lohnerhöhungen im Staatssektor, die sich aufgrund ihrer Signalwirkung für die Tarifverhandlungen im privaten Sektor indirekt auf das Preisniveau auswirken können, und Veränderungen der direkten Steuern oder Sozialversicherungsbeiträge, die sich in den Lohnstückkosten und Preisen niederschlagen.

### 3 LANGFRISTIGE EINFLÜSSE DER FINANZPOLITIK

Auf längere Sicht beeinflusst die Finanzpolitik die gesamtwirtschaftliche Stabilität im Wesentlichen über ihre Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und das Potenzialwachstum.

Dauerhafte Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte bedeutet, dass eine Regierung in der

Lage ist, ihre ausstehenden Verpflichtungen zu erfüllen. Eine gemeinhin verwendete Größe zur Messung der Tragfähigkeit ist das Verhältnis der öffentlichen Verschuldung (möglicherweise einschließlich Eventualverbindlichkeiten) zum BIP. Eine alternative Messgröße, die mitunter Anwendung findet, ist das Verhältnis der Kosten des Schuldendienstes zu den Gesamteinnahmen. Je höher diese Quoten und je ungünstiger die erwartete zukünftige Entwicklung, desto größer sind die Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Eine tragfähige Finanzpolitik wirkt sich positiv auf die erwartete gesamtwirtschaftliche Stabilität aus, da die Wirtschaftsakteure davon ausgehen können, dass die Regierung keine Steuererhöhungen vornimmt und ihre finanziellen Verpflichtungen erfüllt. Ein stabiles makroökonomisches Umfeld bietet einen angemessenen Rahmen, um das Vertrauen unter den Wirtschaftsakteuren im privaten Sektor zu stärken und ihnen langfristige Entscheidungen zu erleichtern. Dies gilt insbesondere für private Investitionsentscheidungen.

Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der gegenwärtigen finanzpolitischen Maßnahmen können sich im allgemeinen Zinsniveau in der Volkswirtschaft widerspiegeln. Während die aktuelle Finanzpolitik die Zinssätze über eine

erhöhte Nachfrage nach Finanzmitteln beeinflussen kann, dürfte sich ein zusätzlicher Effekt aus dem erwarteten Defizit und Schuldenstand ergeben. Dies kann zu höheren Risikoprämien bei Krediten, der Inflation und dem Wechselkurs führen, die sich wiederum negativ auf die Bedingungen für die Finanzierung der Staatsschuld und somit auf die Defizit- und Schuldenentwicklung auswirken. Im Extremfall könnte ein Mangel an finanzpolitischer Disziplin zu Finanzmarktinstabilität führen und Bedenken hinsichtlich der staatlichen Zahlungsfähigkeit hervorrufen, die noch verheerendere Folgen für die gesamtwirtschaftliche Stabilität haben könnten.

Nicht dauerhaft tragfähige öffentliche Finanzen können auch den Umfang und die Stärke der kurzfristigen Stabilisierungseffekte der Finanzpolitik vermindern. Hohe Staatsdefizite und -schulden schränken die finanzpolitischen Möglichkeiten der Regierungen, etwa in einer schweren Wirtschaftszession die notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, ein. Zudem berücksichtigen private Wirtschaftsakteure bei ihren aktuellen Entscheidungen auch die längerfristige Entwicklung. Bedenken hinsichtlich nicht dauerhaft tragfähiger öffentlicher Finanzen können dazu führen, dass die Konsumenten erwartete Steuererhöhungen über ihr Sparverhalten ausgleichen. Ein Fiskalimpuls kann daher zur Folge haben, dass der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage geringer ausfällt als erwartet, und könnte durch zusätzliche private Ersparnisse sogar vollständig aufgezehrt werden. Dagegen kann sich ein stärkeres Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einer größeren Zuversicht in die Wirtschaftsentwicklung niederschlagen und damit den privaten Verbrauch und die privaten Investitionen ankurbeln.

Der zweite Kanal, über den die Finanzpolitik das längerfristige gesamtwirtschaftliche Umfeld beeinflussen kann, besteht in der Möglichkeit, durch fiskalpolitische Maßnahmen das mit Preisstabilität zu vereinbarende wirtschaftliche Trendwachstum zu steigern. Höheres Wirtschaftswachstum kann durch eine Verbesserung der Qualität der öffentlichen Finanzen ge-

fördert werden. Steuersätze und Steuerstruktur haben einen Einfluss auf Arbeits-, Spar-, Investitions- und Innovationsanreize. Niedrigere Steuersätze können die aus diesen wirtschaftlichen Aktivitäten erzielten Erträge (nach Steuern) erhöhen und den Wirtschaftsakteuren somit Anreize bieten, sich in stärkerem Maße entsprechend zu engagieren. Staatliche Aufwendungen für Sach- und Humankapital können die Qualität von Produktionsfaktoren verbessern.<sup>4</sup>

Strukturelle Reformen der öffentlichen Finanzen können nicht nur das Potenzialwachstum der Volkswirtschaft erhöhen, sondern auch zur Verringerung kurzfristiger Schwankungen beitragen. Dies gilt insbesondere für Reformen, die den Wettbewerb auf den Güter- und Arbeitsmärkten verschärfen und potenziell schädliche Verzerrungen durch verschiedene Formen staatlicher Eingriffe (Steuern, Subventionen, Vermögensübertragungen, Kredite, Garantien, öffentliches Beschaffungswesen usw.) verringern. Damit werden nominale und reale Verkrustungen abgebaut, sodass wirtschaftliche Schocks leichter abgefedert werden können. Infolgedessen können sich Umfang und Beharrlichkeit von Konjunkturschwankungen vermindern. Eine raschere und stärkere Anpassung an den Güter- und Arbeitsmärkten kann darüber hinaus zu einer Verringerung der Volatilität und Dauerhaftigkeit der Inflation beitragen.

Langfristiges Wachstum und die Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen sind eng miteinander verknüpft und können sich gegenseitig verstärken. Tragfähige öffentliche Finanzen schaffen ein gesamtwirtschaftliches Umfeld, in dem die Unsicherheit über die langfristige makroökonomische Entwicklung verringert und das Vertrauen gestärkt wird. Dies kann positive Auswirkungen auf die Zinssätze und die Finanzierungsbedingungen haben, was wiederum längerfristige Entscheidungen erleichtert und das Wachstumspotenzial der Wirtschaft erhöht. Gleichzeitig verbreitert ein höheres Wirtschaftswachstum

<sup>4</sup> Eine umfassende Erörterung der Rolle der Finanzpolitik bei der Förderung von Wachstum findet sich in dem Aufsatz „Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum“ im Monatsbericht vom August 2001.

die Finanzierungsbasis staatlicher Aktivitäten und vermindert somit Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Auch die kurzfristige Stabilisierung und die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte sind eng miteinander verbundene Aspekte und liefern Orientierungspunkte für die Gestaltung einer finanzpolitischen Reform. Diskretionäre Maßnahmen mit dem Ziel, die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte und die gesamtwirtschaftliche Stabilität auf längere Sicht – sei es über Schritte zur Haushaltskonsolidierung oder Reformen zur Steigerung der wirtschaftlichen Effizienz – zu verbessern, erfordern eine angemessene Finanzierung, um die bestmögliche Wirkung zu erzielen. Eine Beschränkung der Ausgaben ist eher geeignet, das Wachstum zu fördern und eine nachhaltige Verbesserung der Haushaltslage zu erzielen, als Steuererhöhungen (siehe Kasten 1). Ausgabenseitige Maßnahmen stärken das Vertrauen, dass in Zukunft die öffentlichen Finanzen solide sind und günstige Wirtschafts- und Finanzierungsbedingungen herrschen, was sich wiederum auf kurze Sicht auch positiv auf die Nachfrage auswirkt. Wichtig ist auch eine Bündelung finanzpolitischer Maßnahmen mit dem Ziel der Wachstumsförderung. Die Finanzierung steuermindernder Maßnahmen über geringere unproduktive Ausgaben ist die wohl geeignetste Konsolidierungsstrategie, um mittelfristig die gesamtwirtschaftliche Entwicklung positiv zu beeinflussen. Sie kann die Qualität der öffentlichen Finanzen verbessern und der Erhöhung verzerrender Steuern vorbeugen. Versuche, die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte über Steuererhöhungen zu verbessern, dürften dem Potenzialwachstum angesichts des verzerrenden Charakters von Steuern und des bereits hohen Steuerniveaus im Euroraum abträglich sein. Infolgedessen dürfte sich die Finanzierungsbasis für staatliche Dispositionen bei einer steuerseitigen Konsolidierung nicht so stark verbreitern und zur Wiederherstellung tragfähiger öffentlicher Haushalte beitragen, wie es durch Ausgabendisziplin möglich wäre.

#### 4 DIE FUNKTION FINANZPOLITISCHER REGELN

Während die Gewährleistung der langfristigen Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen und ein freies Wirken der automatischen Stabilisatoren für die gesamtwirtschaftliche und preisliche Stabilität maßgeblich sind, spielt auch der zur Erreichung dieser Ziele verwendete Ansatz eine Rolle. Im Folgenden werden die wichtigsten Vorteile einer regelgebundenen Strategie der Finanzpolitik aufgeführt und anschließend die für den finanzpolitischen Rahmen der EU vereinbarte Vorgehensweise erörtert.

Aus der intertemporalen staatlichen Budgetrestriktion ergibt sich, dass zur Gewährleistung der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte sämtliche Schulden durch zukünftige Primärüberschüsse (d. h. Überschüsse ohne Zinsausgaben) gedeckt sein müssen. Diese Bedingung ist jedoch nicht hinreichend konkretisiert, um die Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen finanzpolitischen Kurses zu stabilisieren, da die Regierungen ankündigen können, eine gegenwärtig hohe Verschuldung durch Erzielung hoher Primärüberschüsse in einer immer fernerer Zukunft zu decken. Dies führt bei den Wirtschaftsakteuren zu einer großen Unsicherheit darüber, ob die versprochenen Maßnahmen auch wirklich rechtzeitig ergriffen werden.

Eine Finanzpolitik, die an eine Regel (oder ein Regelwerk) gebunden ist, bietet den Wirtschaftssubjekten mehr Sicherheit, dass der „richtige“ finanzpolitische Kurs beibehalten wird, und erleichtert somit die längerfristige Planung im privaten Sektor. Eine solche Finanzpolitik, die sich an einer vorgegebenen Regel orientiert, verleiht den Verantwortlichen ein eindeutiges Mandat und beugt somit einer kurzfristigen Politik, die kurzfristig zu Gewinnen führen, aber längerfristig Kosten verursachen könnte, vor. Sie gibt den Regierungen eine Orientierungshilfe, wie sie sich angesichts unvermeidbarer Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds verhalten und den gegenwärtigen Kurs in Einklang mit der längerfristigen politischen Zielsetzung bringen können. Infolgedessen bieten die Regeln der Öffentlichkeit auch

eine Grundlage, auf der sie ihre Erwartungen hinsichtlich des politischen Vorgehens der Regierung bilden kann. Steht die Politik im Einklang mit der Regel, so stärkt sie das Vertrauen in ihre zukünftige Solidität und fördert ein von Stabilität und Zuversicht geprägtes Wirtschaftsklima. Die fiskalischen Institutionen können somit maßgeblich dazu beitragen, die mittelfristige Ausrichtung der Haushaltspolitik zu fördern. Über die Formulierung von Regeln kann die Konzentration der Politik auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen institutionalisiert werden.

Die Vorteile einer an solchen Vorgaben orientierten Finanzpolitik sind in einer Währungsunion wie der WWU mit ihrer zentralisierten einheitlichen Geldpolitik und dezentralisierten Finanzpolitik noch größer als im Fall eines einzelnen Landes mit eigener Währung. Von der Finanzpolitik ausgehende Fehlanreize können sich in einer Währungsunion, die sich aus unabhängigen Staaten zusammensetzt, noch verstärken. Die Auswirkungen einer steigenden Verschuldung eines einzelnen Mitgliedstaats auf dessen Refinanzierungsbedingungen sind innerhalb einer Währungsunion wesentlich geringer. Zwar sind solche Ansteckungseffekte, die von einem hohen Schuldenstand ausgehen und die Zinssätze in anderen Ländern betreffen, auch zwischen unabhängigen Währungsräumen möglich, doch sind sie innerhalb einer Währungsunion aufgrund der Gemeinschaftswährung und der stärkeren Integration der nationalen Finanzmärkte direkter. Dadurch ergeben sich für die Finanzpolitik Anreizprobleme, die sich über Marktmechanismen nicht gänzlich beseitigen lassen.

Eine regelgebundene Finanzpolitik kann zwar möglicherweise finanzpolitischem Aktionismus Einhalt gebieten, bedeutet jedoch nicht, dass diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen nicht mehr notwendig sind. Solche Maßnahmen können weiterhin erforderlich sein, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte zu gewährleisten. Eine regelgebundene Finanzpolitik sorgt für ein berechenbares und stabiles Umfeld, in welchem die Wirtschaftsakteure die von

ihnen bevorzugten Entscheidungen treffen können, ohne dabei das Prinzip der kurzfristigen Glättung von Einkommenschwankungen über das Wirken der automatischen Stabilisatoren zu beeinträchtigen. Statt eines finanzpolitischen Aktionismus, der auf die aktuelle Entwicklung abstellt, sollten diskretionäre Maßnahmen vorrangig darauf abzielen, die langfristige Solidität der öffentlichen Finanzen zu verbessern. Wie bereits erwähnt, sollten die Maßnahmen ausgabenseitig erfolgen, um nachdrückliche und nachhaltige Effekte zu erzielen.

Die Marktkräfte sind für sich genommen nicht stark genug, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten. Ein Land mit einer nicht tragfähigen Finanzpolitik wird mit höheren Zinssätzen konfrontiert, die es dazu veranlassen, wieder für gesunde öffentliche Finanzen zu sorgen. Allerdings lässt die Unsicherheit über den Umfang und Zeitpunkt von Zinserhöhungen ernsthafte Zweifel an der Wirksamkeit dieses Mechanismus aufkommen (siehe Kasten 2). Daher können die Marktkräfte einen regelgebundenen finanzpolitischen Rahmen nicht ersetzen, diesen aber sehr wohl ergänzen und seine Wirksamkeit verstärken.

Die Notwendigkeit eines angemessenen finanzpolitischen Rahmens innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion findet in zahlreichen Bestimmungen des Maastricht-Vertrags ihren Niederschlag. Diese Regeln sollen gewährleisten, dass die Finanzpolitik sowohl über den Konjunkturzyklus hinweg als auch auf lange Sicht tragfähig bleibt.

Die finanzpolitische Grundregel des Maastricht-Vertrags lautet, dass die Mitgliedstaaten ein übermäßiges Defizit vermeiden sollen. Die Beachtung dieses Grundsatzes der Haushaltsdisziplin wird anhand der staatlichen Defizit- und Schuldenquote geprüft. Das staatliche Defizit sollte den Referenzwert von 3 % des BIP nicht überschreiten, es sei denn, die Überschreitung erfolgt nur vorübergehend und unter außergewöhnlichen Umständen. In jedem Falle muss das Defizit aber in der Nähe des Referenzwerts bleiben. Der öffentliche Schulden-

**FINANZPOLITIK UND MARKTDISZIPLIN**

Ein grundlegendes Thema der politischen Diskussion über die WWU war die Frage, ob die Währungsunion einen finanzpolitischen Rahmen benötigt oder ob die Kapitalmärkte eine hinreichende disziplinierende Wirkung auf die Regierungen ausüben, um ein reibungsloses Funktionieren der einheitlichen Geldpolitik zu gewährleisten. Im Allgemeinen wird davon ausgegangen, dass die Kapitalmärkte auf die Renditen von Staatsanleihen eine Ausfallprämie erheben, die sich – *ceteris paribus* – parallel zur Staatsverschuldung erhöht. Bei dieser Prämie handelt es sich um den Preis, den die Anleger für mögliche Verluste aufgrund von ganz oder teilweise nicht erbrachten Zins- oder Tilgungsleistungen verlangen. Letztendlich könnten die Märkte Emittenten, bei denen das Kreditrisiko zu groß wird, sogar den Zugang zu Finanzmitteln verweigern. Steigende Finanzierungskosten und die Gefahr, dass ihnen der Marktzutritt verwehrt bleibt, sollten den Regierungen Anreize bieten, Haushaltsdisziplin zu üben.

Der Maastricht-Vertrag enthält verschiedene Artikel, die der Marktdisziplin förderlich sind. Mit diesen Artikeln werden den Regierungen klare Beschränkungen hinsichtlich des bevorrechtigten Zugangs zu Finanzmitteln an den Kapitalmärkten auferlegt. Im Besonderen untersagt der Vertrag eine unmittelbare Finanzierung öffentlicher Stellen durch das ESZB (Artikel 101), verbietet einen bevorrechtigten Zugang zu den Finanzinstituten (Artikel 102) und enthält eine so genannte No-bail-out-Klausel (Artikel 103). Diese sieht vor, dass weder die Gemeinschaft als Ganzes noch die Regierungen der Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaats haften oder eintreten. Demzufolge unterliegt die Mittelaufnahme der Regierungen an den Kapitalmärkten in vielerlei Hinsicht denselben Begrenzungen und Prüfungen wie die private Kreditaufnahme.

Angesichts dieser Bestimmungen wurde die Notwendigkeit eines EU-weiten finanzpolitischen Rahmens auf der Grundlage fiskalischer Regeln zur Vermeidung einer übermäßigen Kreditaufnahme oder einer möglichen staatlichen Zahlungsunfähigkeit in Zweifel gezogen. Zwar belegen empirische Untersuchungen, dass die Renditen von Staatsanleihen der Tendenz nach tatsächlich auf Veränderungen der für die Zukunft erwarteten Defizite und Verschuldung reagieren, doch verläuft diese Reaktion nicht unbedingt glatt und vorhersehbar. Die Risikoprämien dürften gering bleiben, solange das Kreditrisiko eine bestimmte Grenze nicht überschreitet, und dann abrupt angepasst werden, wenn neue Informationen bekannt werden oder sich die Marktauffassung über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eines Landes verändert. Unter diesen Umständen kann der plötzliche Anstieg der Kreditkosten sogar zur Entstehung einer Krise beitragen und eine sich selbst erfüllende Prophezeiung nach sich ziehen. Die Tatsache, dass es tatsächlich schon zum Zahlungsausfall staatlicher Schuldner gekommen ist, zeigt, dass die Märkte nicht immer in der Lage gewesen sind, vorbeugend zu wirken.

Es kann sein, dass die politischen Entscheidungsträger ihnen dringlicher erscheinende innenpolitische Anliegen haben, die ihre Einschätzung der Finanzierungskosten oder Ausfallrisiken verzerren. Möglicherweise agieren sie auch in einem Umfeld, das dem Stillstand und der Trägheit Vorschub leistet und damit die rechtzeitige Abwendung einer drohenden Zahlungsunfähigkeit erschwert. Es kann daher notwendig sein, einer solchen Situation vorzubeugen. Der finanzpolitische Rahmen der EU verfügt über die entsprechenden Vorsorgeinstrumente. Die Erfüllung

der Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt würde eine systematische Neigung zu Defiziten bei der haushaltspolitischen Entscheidungsfindung ausschließen und den Märkten die Sicherheit geben, dass die langfristige Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet ist.

stand sollte den Referenzwert von 60 % des BIP nicht überschreiten, es sei denn, er ist hinreichend rückläufig und nähert sich dem Referenzwert rasch genug an. Zwar hängt die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte letztendlich von der Entwicklung der Schuldenquote ab, doch bietet eine genaue Beobachtung und Begrenzung der Defizitquote einen zusätzlichen Schutz gegen eine auf Dauer nicht tragfähige Politik. Anhand der Untersuchung beider Budgetvariablen kann die Entwicklung der öffentlichen Haushalte sinnvoll überprüft werden, da die beiden Größen eng miteinander zusammenhängen, aber nicht immer dieselben Informationen liefern. So bleiben Privatisierungen in dem nach den Vorgaben des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) amtlich ausgewiesenen Defizit unberücksichtigt, wirken sich jedoch auf den amtlich ausgewiesenen Schuldenstand aus.

Im Stabilitäts- und Wachstumspakt haben sich die Mitgliedstaaten verpflichtet, auf mittlere Sicht eine nahezu ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltsposition zu erzielen.<sup>5</sup> Die Mittelfristigkeit der Zielsetzung erlaubt kurzfristige Schwankungen um diese Marke (als Ausdruck des Wirkens der automatischen fiskalischen Stabilisatoren) ohne größere Risiken eines Verstoßes gegen den Referenzwert von 3 % des BIP. Sie lässt zudem Spielraum für unvorhergesehene negative Entwicklungen, die zu einer Variabilität und Unsicherheit der Haushaltsergebnisse führen. Hat ein Land noch keinen auf mittlere Sicht nahezu ausgeglichenen Haushalt erreicht, kann es die automatischen Stabilisatoren dennoch wirken lassen, sofern der mittelfristige Konsolidierungspfad angemessen ist und das freie Wirken der Stabilisatoren nicht zu Defiziten von über 3 % des BIP führt.

Die mittelfristige Ausrichtung des finanzpolitischen Rahmens der EU kommt auch in den von den Euro-Ländern jährlich zu erstellenden Stabilitätsprogrammen deutlich zum Ausdruck. Die darin enthaltenen Haushaltsplanungen müssen über einen Zeitraum von mindestens drei Jahren konkret dargelegt werden. Überdies müssen die Mitgliedstaaten in den jährlich aktualisierten Programmen zusammenfassende Informationen über die längerfristigen Auswirkungen der demographischen Entwicklung auf die öffentlichen Finanzen liefern und mindestens alle drei Jahre genauere Angaben dazu machen. Wenngleich eine solche Prognose zwangsläufig mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist, hilft sie den Regierungen, die Notwendigkeit, auf längere Sicht tragfähige öffentliche Finanzen zu gewährleisten, nicht aus dem Auge zu verlieren.

## 5 GELD- UND FINANZPOLITIK

Alle Kanäle, über die die Finanzpolitik Inflation und Wirtschaftswachstum beeinflussen kann, müssen von einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik systematisch berücksichtigt werden. Im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie gründet die EZB ihre Entscheidungen auf eine umfassende Analyse der Risiken für die Preisstabilität. Dieser Ansatz beinhaltet eine wirtschaftliche und eine monetäre Analyse.<sup>6</sup>

Es ist offenkundig, dass geldpolitische Maßnahmen immer von der allgemein vorherrschenden Wirtschaftslage und der Natur und dem Ausmaß konjunktureller Schocks abhängen, die voraussichtlich die Preisstabilität beeinflussen

<sup>5</sup> Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird in dem Aufsatz „Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ im Monatsbericht vom Mai 1999 näher beschrieben.

<sup>6</sup> Siehe den Beitrag „Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie“ im Monatsbericht vom Juni 2003.

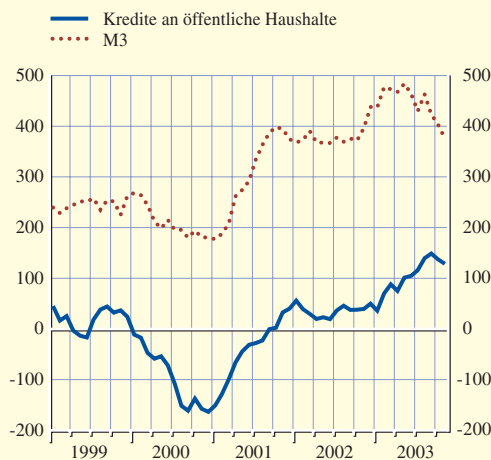


### DER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN KREDITEN DER MFIs AN ÖFFENTLICHE HAUSHALTE UND DER WEIT GEFASSTEN GELDMENGE

Die EZB weist der Geldmenge in ihrer geldpolitischen Strategie eine herausragende Rolle zu. Deshalb unterzieht sie die Entwicklung der Geldmengen- und Kreditaggregate einer eingehenden Analyse, um daraus Informationen zu gewinnen, die für die Durchführung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik von Bedeutung sind. Ein besonderer Schwerpunkt wird dabei auf die Entwicklung des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 gelegt. Mittelfristig gesehen weist das M3-Wachstum in Verbindung mit der Entwicklung anderer makroökonomischer Variablen wie Produktion und Zinssätzen eine stabile Beziehung zur Preisinflation auf.

#### Abbildung Kredite an öffentliche Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €)



Seit der zweiten Jahreshälfte 2001 hat sich die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet kräftig ausgeweitet. Dies war weitgehend – angesichts der zunehmenden Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten – auf Portfolioumschichtungen von längerfristigen risikoreicheren Vermögenswerten hin zu monetären Aktiva zurückzuführen. In den letzten Monaten hat sich das M3-Wachstum verlangsamt, was eine allmähliche Umkehr der Portfolioumschichtungen widerspiegelt.

Betrachtet man die Kredite an die öffentlichen Haushalte, so scheint auf den ersten Blick eine starke Korrelation zwischen der Kreditvergabe der Monetären Finanzinstitute (MFIs) an die öffentlichen Haushalte und der Entwicklung von M3 zu bestehen. Unter der grundlegenden Annahme, dass die monetäre Dynamik auf mittlere Sicht mit inflationären Spannungen verbunden ist, spricht diese Beziehung dafür, dass größere Haushaltsdefizite – und damit eine höhere staatliche Kreditaufnahme bei den MFIs – über ihren Einfluss auf die Geldmengenentwicklung und die Liquiditätsbedingungen Risiken für die Preisstabilität bergen könnten.

Der Zusammenhang zwischen MFI-Krediten an öffentliche Haushalte und der Geldmenge M3 lässt sich im Kontext der konsolidierten Bilanz der MFIs veranschaulichen. Ein Anstieg der von den MFIs (entweder in Form von Buchkrediten oder des Erwerbs von staatlichen Schuldverschreibungen) an die öffentlichen Haushalte vergebenen Kredite hat eine Ausweitung der Aktivseite der MFI-Bilanz zur Folge. Ceteris paribus bringt es die grundlegende Bilanzgleichung mit sich, dass entweder ein anderer Posten auf der Aktivseite abnehmen oder die Passivseite der MFI-Bilanz ebenfalls expandieren muss, beispielsweise durch einen Anstieg der Geldmenge M3 (die die größte Komponente unter den Passiva der MFIs darstellt). In der Praxis ist mit wenigen Ausnahmen fast jeder Anstieg der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte – direkt oder indirekt – mit einer entsprechenden Zunahme von M3 verbunden. Wenn MFIs gebietsansässigen privaten Haushalten oder Unternehmen Staatstitel abkaufen, dann würden sich sowohl die



Kredite der MFIs an öffentliche Haushalte als auch M3 jeweils um den gleichen Betrag erhöhen. Im Falle von Krediten der MFIs an Zentralstaaten (wie die Bundesregierung in Deutschland) ist der Zusammenhang eher indirekt. Zunächst würden die Einlagen von Zentralstaaten, die nicht in M3 enthalten sind, zunehmen. Sobald jedoch diese Gelder für Zahlungen an den privaten Sektor (z. B. für Lohnzahlungen oder Transferausgaben) verwendet werden, hat dies Auswirkungen auf M3. Kaufen die MFIs dagegen Staatspapiere von Gebietsfremden, so ist M3 in keiner Weise betroffen. Vielmehr geht der Anstieg der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte mit einer Abnahme der Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets einher.

Natürlich ändern sich auch andere Gegenposten von M3 in der Bilanz der MFIs, sodass der Zusammenhang zwischen Krediten an öffentliche Haushalte und M3 möglicherweise durch andere Faktoren überlagert wird. So kann ein Anstieg der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte mit einem entsprechenden Rückgang der Kredite an den privaten Sektor einhergehen, sodass sich keine Veränderung von M3 ergibt. Denkbar ist auch, dass die MFIs ihren Erwerb von Staatstiteln durch die Emission langlaufender Bankschuldverschreibungen finanzieren, was im Ergebnis statt eines Anstiegs von M3 eine Zunahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten bewirken würde.

Das sich daraus ergebende Fehlen einer mechanischen Verknüpfung von Krediten an öffentliche Haushalte und M3 wird auch in der Abbildung veranschaulicht. So zahlte der öffentliche Sektor in der zweiten Jahreshälfte 2000 von MFIs erhaltene Kredite zurück, während M3 vergleichsweise stabil blieb. In den letzten Monaten hat sich das Wachstum von M3 trotz der gestiegenen Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte bei den MFIs abgeschwächt. Somit besteht auf kurze Sicht nicht immer eine starke Korrelation zwischen MFI-Krediten an öffentliche Haushalte und M3.

Abgesehen von Aspekten der Bilanzgleichung ist auch die Untersuchung der Verhaltensbeziehungen wichtig, die der Korrelation zwischen MFI-Krediten an öffentliche Haushalte und der Geldmenge M3 zugrunde liegen. In manchen Konstellationen kann es vorkommen, dass sich die MFI-Kredite an öffentliche Haushalte und M3 im Gleichschritt bewegen, weil beide auf einen gemeinsamen Impuls reagieren. Ein Beispiel hierfür ist die Reaktion auf die Konjunkturabschwächung und die gestiegene Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten in der zweiten Jahreshälfte 2001. Mit den zunehmenden Haushaltsdefiziten hatte sich die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte beim MFI-Sektor erhöht, doch war die starke Beschleunigung des Wachstums von M3 auch auf Portfolioumschichtungen in sicherere und liquidere Geldanlagen zurückzuführen. Bei anderen Gegebenheiten können die MFI-Kredite an öffentliche Haushalte die Haupttreiber für das M3-Wachstum sein. So hat beispielsweise ein anhaltendes und wachsendes Haushaltsdefizit, das durch einen trendmäßigen Anstieg der staatlichen Kreditaufnahme bei den MFIs finanziert wird, aller Wahrscheinlichkeit nach mittelfristig Auswirkungen auf die M3-Dynamik.

Wie dieser Kasten zeigt, sind die Bilanz- und Verhaltensbeziehungen zwischen Geldmengen ausweitung und staatlicher Kreditaufnahme bei MFIs komplex. Für die regelmäßige monetäre Analyse der EZB ist es von zentraler Bedeutung, diese Komplexitäten zu durchschauen, um die von der monetären Entwicklung ausgehenden Signale hinsichtlich der Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung herausfiltern zu können. Während die kürzerfristigen Wechselbezie-

hungen unter Umständen schwer zu interpretieren sind, dürfte eine anhaltend hohe Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte bei den MFIs einen Anstieg des M3-Wachstums bewirken und Liquiditätsüberschüsse schaffen, die nach den bisherigen Erfahrungen die Preisstabilität auf mittlere Sicht gefährden können.

werden. Daher gilt für jede Erklärung zur geldpolitischen Reaktion auf derartige Schocks stets die Einschränkung „ceteris paribus“, und es kann niemals ein einheitliches Reaktionsmuster der Geldpolitik auf eine neue Entwicklung in isolierter Betrachtung geben. Allerdings wird der EZB in ihrem Mandat und ihrer Strategie ein klarer Rahmen vorgegeben, in dem geldpolitische Reaktionen zu formulieren und umzusetzen sind.

Im Zuge ihrer geldpolitischen Strategie beurteilt die EZB den Einfluss der Finanzpolitik auf Realzinsen, Risikoprämien, gesamtwirtschaftliche Nachfragebedingungen, langfristiges Wachstum, monetäre Entwicklungen und schließlich auf die Risiken für die Preisstabilität. Auch der finanzpolitische Kurs wird in der Beurteilung der EZB und in den von Experten des Eurosystems erstellten makroökonomischen Projektionen berücksichtigt. Die EZB beurteilt auch, inwiefern die Finanzpolitik unmittelbar Druck auf die Preisentwicklung – beispielsweise über indirekte Steuern oder administrierte Preise – ausübt. Zwar kann die Geldpolitik solch kurzfristige Preisentwicklungen nicht steuern, doch muss sie die Gefahr, dass sie zu Zweitrundeneffekten auf Löhne und Inflationserwartungen führen können und damit die Wirkung auf die Inflation noch verstärken, genau im Auge behalten. Ceteris paribus kann ein aus diesen Quellen stammender erwarteter Inflationsdruck vorübergehend höhere kurzfristige Leitzinsen bedeuten, um die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten.

Längerfristige grundlegende Trends in den Haushaltsspositionen sind für das Handlungsumfeld einer Zentralbank von entscheidender Bedeutung. Bei nicht tragfähigen öffentlichen Finanzen kann die Zentralbank gedrängt werden, die staatliche Schuldenlast zu verringern. Durch die daraus resultierende Unsicherheit in

der Öffentlichkeit könnte die Durchführung der Geldpolitik erschwert werden. Ein spezifischer Kanal, über den Haushaltsdefizite Auswirkungen auf das Geldmengenwachstum haben können, wird in Kasten 3 dargestellt.

Die Geldpolitik muss die möglichen Auswirkungen der Finanzpolitik in Betracht ziehen. So kann eine undisziplinierte Finanzpolitik das Vertrauen untergraben und damit das Produktionspotenzial und längerfristige Wachstum schmälern. Solch ein negativer Einfluss auf das Produktionspotenzial kann auch von den steuerbedingten Verzerrungen im Hinblick auf Investitionsentscheidungen bezüglich des Sach- und Humankapitals, auf Ersparnis und Konsum, Arbeitsnachfrage und -angebot sowie auf technologische Innovationen ausgehen.

Gleiches gilt im umgekehrten Fall, das heißt, finanzpolitische Reformen, die zu einer Senkung der laufenden und künftigen Steuerbelastung im Euroraum führen, tragen zu einem Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Angebots und damit des Produktionspotenzials bei. Ein höheres langfristig tragfähiges Wirtschaftswachstum und eine geringere öffentliche Verschuldung würden die Aufgabe der Geldpolitik, Preisstabilität zu gewährleisten, erleichtern und der Gesamtwirtschaft ausgedehnte Phasen eines inflationsfreien hohen Wachstums bescheren.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Den bedeutendsten Beitrag zur Verbesserung des Umfelds, in dem die EZB agiert, kann die Finanzpolitik leisten, indem sie die gesamtwirtschaftliche Stabilität unterstützt. Auf kurze Sicht sind es weniger die diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen, sondern vielmehr die automatischen Stabilisatoren, die eine stabilisierende Wirkung auf das Niveau der gesamt-

wirtschaftlichen Aktivität und die Preise ausüben können. Auf längere Sicht verfügen sowohl tragfähige öffentliche Finanzen als auch angebotsseitig orientierte Reformmaßnahmen über das Potenzial, das nichtinflationäre Wirtschaftswachstum zu steigern und das makroökonomische Umfeld für die Geldpolitik zu verbessern.

Im Laufe der Zeit haben sich die Ansichten darüber, wie und mit welchen finanzpolitischen Mitteln die gesamtwirtschaftliche Stabilität auf kurze und lange Sicht zu erreichen ist, erheblich gewandelt. Bis vor rund 20 Jahren lag der Schwerpunkt diskretionärer finanzpolitischer Maßnahmen auf der fiskalischen Feinsteuerung mit der Absicht, kurzfristige konjunkturelle Schwankungen zu stabilisieren. Allerdings wurden damit sowohl aus gesamtwirtschaftlicher als auch aus haushaltswirtschaftlicher Sicht nur unbefriedigende Ergebnisse erzielt. Daher wird heute allgemein die Auffassung vertreten, dass bei den diskretionären Maßnahmen eher längerfristige Überlegungen in den Mittelpunkt zu stellen sind. Eine zentrale Rolle kommt dabei dem Erhalt der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu, während die kurzfristige Stabilisierung dem Wirken der automatischen Stabilisatoren überlassen bleibt.

Ein mittelfristig ausgerichteter Rahmen ist geeignet, um sowohl Stabilisierungs- als auch Tragfähigkeitsüberlegungen Rechnung zu tragen. Die fiskalischen Institutionen der EU haben diese Überlegungen zu Recht in einen regelgebundenen Handlungsrahmen aufgenommen. Die Referenzwerte für das öffentliche Defizit und die Staatsverschuldung bilden ein Mittel, um ein verantwortungsvolles finanzpolitisches Gebaren zu erreichen. Die vom Stabilitäts- und Wachstumspakt geforderte mittelfristig nahezu ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltsposition trägt über das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren dazu bei, konjunkturelle Schwankungen kurzfristig zu stabilisieren, ohne dabei – unter normalen Gegebenheiten – den Defizit-Referenzwert von 3 % des BIP zu überschreiten. Gleichzeitig stellt eine solche Haushaltsposition auch Ver-

besserungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicher, weil sie für niedrigere Schuldenquoten sorgt.

Die Betonung kurzfristiger Stabilisierung und längerfristiger Tragfähigkeit im finanzpolitischen Rahmen der EU ist auch aus Sicht der Geldpolitik angebracht. Die EZB beurteilt den kürzerfristigen Einfluss der Finanzpolitik sowie die möglichen Auswirkungen längerfristiger finanzpolitischer Trends auf die Wirtschaft und die Preise im Euro-Währungsgebiet vor allem auf der Grundlage ihrer wirtschaftlichen, aber auch im Zuge ihrer monetären Analyse. Durch eine höhere gesamtwirtschaftliche Stabilität und eine solide Finanzpolitik wird auch die Wahrung der Preisstabilität erleichtert.





## ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DES TARGET-SYSTEMS

*Zeitgleich mit der Einführung des Euro und der einheitlichen Geldpolitik im Jahr 1999 wurde auch das Transeuropäische Automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (TARGET) in Betrieb genommen. Das Großbetrags- bzw. Individualzahlungssystem für den Euro hat das rasche Zusammenwachsen des Euro-Geldmarkts gefördert und den Erfordernissen der Geldpolitik der EZB seither erfolgreich Rechnung getragen.*

*In den vergangenen Jahren hat sich das Umfeld, in dem TARGET betrieben wird, verändert, und es verändert sich auch weiterhin. Technische Entwicklungen sowie der schnell voranschreitende Integrationsprozess in Europa haben dazu geführt, dass Systemnutzer nach einem breiteren und stärker harmonisierten Leistungsspektrum verlangen. Darüber hinaus wird TARGET die bevorstehende EU-Erweiterung bewältigen müssen.*

*Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat im Oktober 2002, das TARGET-System neu zu gestalten. In diesem Aufsatz wird der Übergang vom derzeitigen System zur nächsten TARGET-Generation (TARGET2) beschrieben. Der erste Abschnitt enthält einen kurzen Überblick über die Geschichte des derzeitigen Systems und zieht eine Bilanz der bisherigen Erfolge. Im zweiten Abschnitt werden die Beweggründe für die Änderungen am TARGET-System dargelegt. Der dritte Abschnitt erläutert die Eckpfeiler des TARGET2-Systems und der vierte Abschnitt den geplanten Zeitrahmen des Projekts.*

### I TARGET – DAS INDIVIDUALZAHLUNGSSYSTEM DES EUROSYSTEMS

Effiziente und sichere Individualzahlungssysteme sind für das reibungslose Funktionieren der Wirtschaft von grundlegender Bedeutung. Ein Individualzahlungssystem sollte effizient sein, um die gleichmäßige Verteilung der Liquidität und ein im gesamten Währungsraum homogenes Niveau der kurzfristigen Zinsen zu gewährleisten. Dies ist eine Voraussetzung für die effiziente Durchführung der geldpolitischen Geschäfte. Darüber hinaus sollte es sicher sein, um systemische Risiken abzufedern und zur Finanzmarktstabilität beizutragen. Andernfalls kann dies nicht nur zu gravierenden Störungen im Finanzsektor führen, sondern auch dazu, dass diese von einem Marktteilnehmer auf den anderen übergreifen.

Zahlungssysteme im Allgemeinen sowie Individualzahlungssysteme im Besonderen spielen eine wichtige Rolle. Daher soll das Eurosystem gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags das reibungslose Funktionieren solcher Systeme fördern. Das Eurosystem trägt diesem Auftrag Rechnung, indem es Zahlungssysteme betreibt sowie Euro-Zahlungs- und -Verrechnungssysteme

überwacht. Diesen zwei Funktionen liegen zwar unterschiedliche Konzepte zugrunde, aber beide wollen einen sicheren und effizienten Zahlungsverkehr fördern.

Was den Betrieb von Individualzahlungssystemen betrifft, steuert das Eurosystem das TARGET-System.

### BISHERIGE ENTWICKLUNG UND MERKMALE VON TARGET

Vor der Einführung des Euro und der einheitlichen Geldpolitik im Jahr 1999 wurden Zahlungen zwischen EU-Ländern hauptsächlich über Korrespondenzbankverfahren abgewickelt. Das Korrespondenzbankgeschäft ist ein Verfahren, bei dem eine Bank (die Korrespondenzbank) Einlagen anderer Banken hält und für diese Zahlungsverkehrsdienstleistungen und andere Dienstleistungen erbringt. Mit dem neuen Währungsraum entstanden Anforderungen, denen das Korrespondenzbankverfahren nicht mehr gerecht wurde. Daher war es erforderlich, ein effizientes und sicheres Zahlungssystem für das gesamte Euro-Währungsgebiet zu schaffen. Vor diesem Hintergrund beschloss das Eurosystem die Entwicklung von TARGET, einem Euro-Individualzahlungssystem. TARGET sollte im

Wesentlichen zur Harmonisierung des Euro-Geldmarktes beitragen, um so die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik zu erleichtern, und die Solidität und Effizienz der Zahlungsabwicklung im Euroraum verbessern.

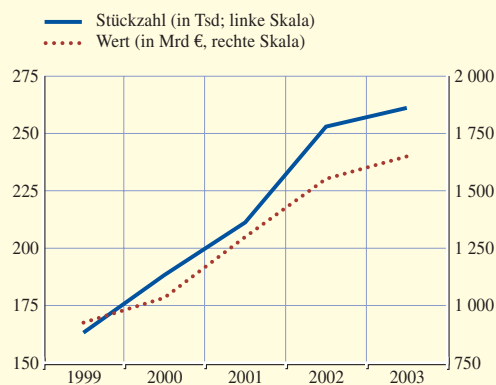
Angesichts des Projektumfangs wurde TARGET unter erheblichem Zeitdruck entwickelt. Daher wurde das System auf der Grundlage der damaligen nationalen Infrastrukturen konzipiert. TARGET wurde somit als dezentrales System entwickelt, das aus 15 nationalen Zahlungsverkehrssystemen und dem Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB (EPM) besteht, die miteinander verbunden sind. Es wurden nur die Merkmale harmonisiert, deren jeweilige Übereinstimmung für die Gewährleistung einer einheitlichen Geldpolitik und der Wettbewerbsgleichheit unter den Kreditinstituten notwendig ist.

TARGET ist ein Echtzeit-Bruttosystem (RTGS-System), das Zahlungen mit sofortiger Innertages-Endgültigkeit in Zentralbankgeld abwickelt. Sicherheit und Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Geschäftsabwicklung zählen seit jeher zu den wichtigsten Merkmalen des Systems. TARGET kann für alle auf Euro lautenden Überweisungen, d. h. Interbank- sowie Kundenzahlungen, genutzt werden. Außerdem gibt es keine Betragsober- bzw. -untergrenze für die abzuwickelnden Zahlungen. Um den Bedürfnissen des Finanzmarkts im Allgemeinen und seiner Kunden im Besonderen gerecht zu werden, ist TARGET täglich von 7.00 Uhr bis 18.00 Uhr (MEZ) in Betrieb, und es gelten die gleichen geschäftsfreien Tage für alle Teilnehmer. Auch ist ein umfassender Zugang zu Liquidität in TARGET sichergestellt. Mindestreserveguthaben stehen während des Tages für Zahlungsverkehrszwecke zur Verfügung, und das Eurosystem gewährt seinen Geschäftspartnern unbeschränkt zinslose Innertageskredite, die jedoch besichert sein müssen.

TARGET spielt im Finanzsystem eine Schlüsselrolle: zum einen, weil alle geldpolitischen Geschäfte über dieses System abgewickelt werden müssen, zum anderen, weil alle Individual-

**Abbildung 1 Stückzahl und Wert der über TARGET abgewickelten Zahlungen**

(Tagesdurchschnitte)



Quelle: EZB.

nettosysteme im Euroraum über TARGET in Zentralbankgeld verrechnen. Darüber hinaus wird TARGET genutzt, um bei Wertpapierabwicklungssystemen eine Abwicklung nach dem Prinzip Lieferung gegen Zahlung und im Devisenhandel nach dem Grundsatz Zahlung gegen Zahlung zu erreichen.

#### DIE ERFOLGE VON TARGET

Das TARGET-System hat zu dem hohen Liquiditätsgrad am Euro-Geldmarkt beigetragen. Mit seiner Inbetriebnahme im Jahr 1999 sind die nationalen Geldmärkte praktisch über Nacht erfolgreich zu einem effizienten einheitlichen Euro-Geldmarkt verschmolzen.

Seitdem ist TARGET das vom Markt bevorzugte System für die Abwicklung von Euro-Individualzahlungen. Im ersten Betriebsjahr wurden im Tagesdurchschnitt mehr als 163 000 Zahlungen im Wert von 925 Mrd € über TARGET abgewickelt; vier Jahre später, im Jahr 2003, waren es im Tagesdurchschnitt rund 261 000 Zahlungen im Wert von 1 650 Mrd € (siehe Abbildung 1). Damit wurden wertmäßig knapp 87 % und stückzahlmäßig 58 % aller Euro-Individualzahlungen über TARGET abgewickelt. Neben dem Fedwire Funds Service in den Vereinigten Staaten ist TARGET das weltweit größte Individualzahlungssystem.

Die bevorzugte Nutzung von TARGET ist auch auf die damit verbundenen Netzwerkexternalitäten zurückzuführen. Derzeit bietet TARGET weltweit Zugang zu mehr als 43 400 Banken – einschließlich Zweigstellen und Tochtergesellschaften –, und mehr als 3 300 Kreditinstitute nehmen an dem System teil. Die breite Marktabdeckung von TARGET hat auch die Harmonisierung der Marktgepflogenheiten in der Europäischen Union erleichtert (z. B. was die Geschäftstage des Euro-Geldmarkts und die Devisengeschäfte in Euro betrifft). Um sich der Bedürfnisse der Teilnehmer bewusst zu werden und diesen Rechnung zu tragen, legt das Eurosystem großen Wert auf einen fortlaufenden Dialog mit den TARGET-Nutzern.

TARGET dient häufig zur Liquiditätsverteilung innerhalb der Kreditwirtschaft. Vor allem international tätige Banken und Bankengruppen steuern ihre Liquidität zentral über TARGET. Dies erklärt den hohen Durchschnittswert (17 Mio € im Jahr 2003) von grenzüberschreitenden, d. h. zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Überweisungen im Interbankenverkehr. Erwähnenswert ist, dass TARGET auch zunehmend für grenzüberschreitende kommerzielle Kundenzahlungen genutzt wird. Im vergangenen Jahr machten die Kundenzahlungen stückzahlmäßig 48 % der gesamten grenzüberschreitenden Zahlungen aus, wertmäßig jedoch nur 5 % (verglichen mit 23 % bzw. 2 % im Jahr 1999). Seit der Euro-Einführung hat das Korrespondenzbankgeschäft im Euroraum merklich an Bedeutung verloren, sodass TARGET teilweise auch stärker für Massenzahlungen genutzt wird. Diese Entwicklung könnte allerdings nur ein vorübergehendes Phänomen sein, weil das Kreditgewerbe gegenwärtig bemüht ist, einen effizienten, einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum zu schaffen. Dazu gehören auch die Arbeiten an einer gesamteuropäischen Infrastruktur für den Massenzahlungsverkehr.

Theoretisch würden Banken bei einem RTGS-System, in dem Überweisungen einzeln und taggleich abgewickelt werden, dazu neigen, die Zahlungseingänge abzuwarten, bevor sie ihre

eigenen Zahlungen veranlassen. Dies würde nicht nur die Finanzdispositionen der Banken erschweren, sondern auch das Risiko bergen, dass nicht alle Transaktionen vor Tagesschluss abgewickelt werden. Die Bankenvereinigung der Europäischen Union hat indes Richtlinien zur Liquiditätssteuerung veröffentlicht. Bei TARGET halten sich die Kreditinstitute an diese Richtlinien, die unter anderem eine frühzeitige Zahlungseinlieferung fördern. Überdies hat die unbeschränkte Bereitstellung von Innertageskrediten durch das Eurosystem gemäß einer Politik, die auf einem breiten Spektrum refinanzierungsfähiger Sicherheiten beruht, zu einer frühzeitigen Zahlungsabwicklung beigetragen. Fast 50 % der Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten werden in den ersten drei Stunden des TARGET-Betriebs (d. h. zwischen 7.00 und 10.00 Uhr MEZ) abgewickelt.

Ob ein Zahlungssystem angenommen und genutzt wird, hängt zum großen Teil von seiner Sicherheit und Zuverlässigkeit ab. In dieser Hinsicht hat sich TARGET als sicher und stabil erwiesen. Trotz der dezentralen Struktur lag die Verfügbarkeit von TARGET im Jahr 2003 bei 99,79 %. Vorübergehende Betriebsstörungen wurden mithilfe besonderer Notfallmaßnahmen überbrückt. Diese sollen die reibungslose und zeitnahe Abwicklung jener Zahlungen gewährleisten, deren verspätete Abwicklung möglicherweise zu systemischen Risiken führen könnte. Annähernd 96 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten wurden in weniger als 5 Minuten verarbeitet. Aufgrund außergewöhnlicher Betriebsstörungen betrug die Abwicklungszeit bei 0,28 % der grenzüberschreitenden Zahlungen mehr als 30 Minuten.

## 2 ANPASSUNGSBEDARF

Die Erfahrungen der letzten fünf Betriebsjahre haben gezeigt, dass das TARGET-System mit seinem Beitrag zur Verringerung systemischer Risiken und zur Verbesserung der Finanzmarktstabilität seinen Zweck in vollem Umfang erfüllt hat. Folglich hat es sich zum bevorzugten Abwicklungssystem für Individualzahlungen in



Euro entwickelt. In der Zahlungsverkehrslandschaft sind jedoch Veränderungen zu beobachten, die sowohl die Technologie als auch die Geschäftsgepflogenheiten betreffen und mit denen TARGET Schritt halten muss. So verlangen beispielsweise die Nutzer von Zahlungssystemen insbesondere im Bereich der Liquiditätssteuerung zunehmend verbesserte Dienstleistungen. Dies war unter anderem der Auslöser für die Entwicklung von Hybridsystemen, die eine größere Liquiditätseffizienz anstreben, indem sie Elemente aus Brutto- und Nettosystemen kombinieren. Ferner hat die Abwicklung von Devisengeschäften über das recht neue CLS-System (Continuous Linked Settlement) dazu geführt, dass Zahlungen zeitkritischer geworden sind.

Die Notwendigkeit der Weiterentwicklung von TARGET ergibt sich auch aus dem fortgesetzten Integrations- und Konsolidierungsprozess des europäischen Finanzsystems. Durch das TARGET-System wurde dieser Prozess erheblich beschleunigt. Je stärker Europa zusammenwächst, desto ähnlicher werden auch die Bedürfnisse der Marktteilnehmer. Die nächste TARGET-Generation wird der nachdrücklichen Forderung der TARGET-Nutzer nach einer stärkeren Harmonisierung des Leistungsspektrums auf europäischer Ebene Rechnung tragen müssen.

Durch die EU-Erweiterung gewinnt die Finanzmarktintegration eine zusätzliche Dimension. Die dezentrale TARGET-Struktur bestehend aus einer Abwicklungsplattform pro EU-Mitgliedstaat und der EZB-Plattform verursacht schon heute Kostenprobleme. So muss zum Beispiel jede Software-Änderung auf 16 Plattformen und auf 16 verschiedene Arten implementiert werden. Bei einer Beibehaltung der dezentralen Architektur könnte durch den Beitritt der zehn neuen Mitgliedstaaten ein äußerst komplexes System entstehen, das sich aus insgesamt 26 Plattformen zusammensetzen würde. Ob bei einer derart fragmentierten Struktur die Wirtschaftlichkeit und die Betriebssicherheit insgesamt gewährleistet werden können, ist sehr fraglich.

Die oben angeführten Entwicklungen führen zu dem Schluss, dass das bestehende TARGET-System mit seiner vollkommen dezentralen und heterogenen Struktur den heutigen Anforderungen nicht mehr genügt. Im Einklang mit dem Grundsatz der Wirtschaftlichkeit muss die zweite TARGET-Generation auf die technische Konsolidierung und eine Harmonisierung des Leistungsspektrums ausgerichtet sein.

### **3 TARGET2 - DIE NÄCHSTE TARGET-GENERATION**

Am 24. Oktober 2002 legte der EZB-Rat die strategische Ausrichtung der nächsten TARGET-Generation (TARGET2) fest. Dadurch sollen die Mängel des bestehenden Systems behoben werden, sodass es den zukünftigen Herausforderungen gewachsen ist. Im Wesentlichen will das Eurosystem sicherstellen, dass TARGET sich zu einem System entwickelt, das 1) durch ein harmonisiertes Leistungsspektrum besser auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten ist, 2) Wirtschaftlichkeit gewährleistet und sich 3) rasch an künftige Entwicklungen einschließlich der Erweiterung der Europäischen Union und des Eurosystems anpassen kann.

#### **KONSOLIDIERUNG DER TECHNISCHEN INFRASTRUKTUR**

Bei TARGET2 wird es nicht mehr notwendig sein, dass jede nationale Zentralbank ihre eigene Plattform für die Zahlungsabwicklung unterhält. Alle Zentralbanken können eine gemeinsame technische Plattform, die so genannte Gemeinschaftsplattform, nutzen und so ihren Banken ihre RTGS-Dienstleistungen bereitstellen. Die Führung der Verrechnungskonten und die Vergabe von Innertageskrediten bleiben jedoch Bestandteil der Geschäftsbeziehungen zwischen den einzelnen Zentralbanken und dem jeweiligen nationalen Kreditgewerbe.

Durch die Größenvorteile der gemeinsamen technischen Infrastruktur können die Zentralbanken zugunsten der TARGET-Nutzer die Kosten pro Transaktion senken. Die Ausschöpfung der Skaleneffekte steht auch ganz klar im Einklang mit

Tabelle Verteilung der Zahlungsströme im TARGET-System (2003) <sup>1)</sup>

	Wert <sup>2)</sup>	in %	Stückzahl	in %
ELLIPS (BE)	13 558,2	3,2	1 752 802	2,6
KRONOS (DK)	3 207,5	0,8	102 560	0,2
RTGSplus (DE)	128 543,7	30,6	32 792 174	49,2
HERMES (GR)	3 343,1	0,8	1 324 274	2,0
SLBE (ES)	70 208,3	16,7	3 345 946	5,0
TBF (FR)	96 326,9	22,9	3 863 830	5,8
IRIS (IE)	5 502,1	1,3	802 875	1,2
BI-REL (IT)	24 760,7	5,9	9 423 103	14,1
LIPS-Gross (LU)	4 754,7	1,1	383 323	0,6
TOP (NL)	21 365,4	5,1	4 716 842	7,1
ARTIS (AT)	5 177,3	1,2	2 380 100	3,6
SPGT (PT)	3 254,8	0,8	1 021 046	1,5
BOF-RTGS (FI)	3 645,4	0,9	268 746	0,4
Euro RIX (SE)	1 897,0	0,5	96 994	0,1
CHAPS Euro (UK)	31 180,4	7,4	4 292 282	6,4
EPM (EZB)	4 023,8	1,0	41 103	0,1
Insgesamt	420 749,3	100,0	66 608 000	100,0

Quelle: EZB.

1) Bei der Interpretation der in der Tabelle enthaltenen Angaben zum Wert und zur Stückzahl der Transaktionen ist zu berücksichtigen, dass sich darin gewisse Besonderheiten der einzelnen Zahlungssysteme niederschlagen.

2) In Mrd €.

dem vereinbarten Grundsatz der Wirtschaftlichkeit von TARGET2. Betrachtet man die ungleichmäßige Verteilung der Zahlungsströme auf die zurzeit bestehenden Abwicklungsplattformen, so lassen sich die potenziellen positiven Effekte einer Kostenkonsolidierung erahnen. Die fünf größten Plattformen wickeln fast 83 % aller TARGET-Zahlungen ab; auf die fünf kleinsten Systeme entfallen weniger als 1,5 % (siehe Tabelle).

Die Deutsche Bundesbank, die Banque de France und die Banca d'Italia haben gemeinsam einen Vorschlag zur Entwicklung und zum Betrieb einer Gemeinschaftsplattform für das Eurosystem vorgelegt. Das von den drei Zentralbanken erarbeitete Gesamtkonzept wird derzeit vom Eurosystem geprüft, und TARGET2 wird sehr wahrscheinlich ein System mit einer einzigen Plattform werden.

#### HARMONISIERUNG DES LEISTUNGSSPEKTRUMS

Ein Schwerpunkt des TARGET2-Projekts wird die Bereitstellung eines harmonisierten Leistungsspektrums sein. Angesichts der sich angleichenden Anforderungen der Nutzer in ganz Europa sind einheitliche Dienstleistungen eine

Grundvoraussetzung für die Wettbewerbsgleichheit der TARGET-Anwender und werden überdies zu einer effizienten Nutzung der TARGET2-Infrastruktur beitragen.

Grundlage dieses harmonisierten Leistungsspektrums sind die im Rahmen eines öffentlichen Konsultationsverfahrens abgegebenen Stellungnahmen aller TARGET-Nutzer (siehe Kasten). Ferner wird gewährleistet, dass die künftigen TARGET2-Dienstleistungen und -Funktionen mit den vom BIZ-Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme ausgearbeiteten Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme vereinbar sind. Der EZB-Rat hat diese Grundprinzipien in den Anforderungskatalog aufgenommen, der als Grundlage für die Bewertung der Sicherheit und Effizienz von Euro-Individualzahlungssystemen dient. Des Weiteren wird sich die besondere Rolle von TARGET als Werkzeug der einheitlichen Geldpolitik und als Eckpfeiler des Euro-Geldmarkts im Leistungsspektrum von TARGET2 niederschlagen.

Über TARGET2 sollen Euro-Individualzahlungen in Zentralbankgeld abgewickelt werden. Wie

**ÖFFENTLICHES KONSULTATIONSVERFAHREN ZU DEN NUTZER-ANFORDERUNGEN AN TARGET2**

Alle TARGET-Nutzer konnten sich im Wege einer öffentlichen Konsultation zu dem für TARGET2 gewählten Ansatz und dessen Leistungsspektrum äußern. Das Konsultationsverfahren wurde im Dezember 2002 eingeleitet. Daraufhin gingen 14 Rückmeldungen von verschiedenen europäischen Banken- und Finanzmarktverbänden ein. Eine Zusammenfassung aller Stellungnahmen und die einzelnen Beiträge wurden am 14. Juli 2003 auf der Website der EZB<sup>1</sup> veröffentlicht.

Alle Konsultationsteilnehmer begrüßten die Initiative des Eurosystems, die Funktionalität und Leistungsfähigkeit des TARGET-Systems zu verbessern. Ferner waren sie der Auffassung, dass die Vorteile einer vollständigen Harmonisierung und Integration, wie etwa Effizienz und Effektivität, nur durch eine Gemeinschaftsplattform ausgeschöpft werden können. Die Befragten gaben außerdem an, welche Dienstleistungen ihrer Meinung nach in das Leistungsspektrum von TARGET2 aufgenommen werden sollten. Sie wünschten sich insbesondere Dienstleistungen zur Unterstützung einer effektiven Liquiditätssteuerung und die Festlegung wirksamer Maßnahmen zur Gewährleistung der Kontinuität der Geschäftsabwicklung. Überdies legte die Kreditwirtschaft großen Wert darauf, dass die Anwender auch weiterhin in das TARGET2-Projekt eingebunden werden.

Das Eurosystem wird die TARGET-Nutzer auch im weiteren Projektverlauf konsultieren, um sicherzustellen, dass das Leistungsspektrum ihren Anforderungen entspricht.

<sup>1</sup> [www.ecb.int/pub/cons/target2/pctarget2sum\\_de.pdf](http://www.ecb.int/pub/cons/target2/pctarget2sum_de.pdf).

bisher sind jedoch de jure oder de facto keine vom Eurosystem festgesetzten Mindestgrenzen für Zahlungen vorgesehen, die Nutzer in Echtzeit und in Zentralbankgeld abwickeln möchten.

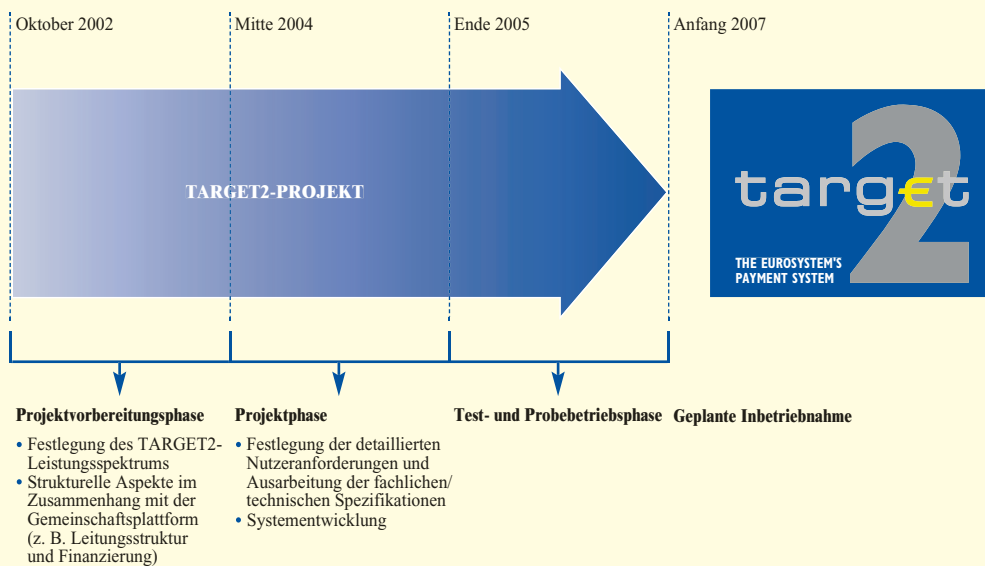
Bei der Konzeption des harmonisierten Leistungsspektrums von TARGET2 werden Effizienz und Sicherheit maßgebliche Kriterien sein. Die nächste TARGET-Generation soll insbesondere eine effizientere Liquiditätssteuerung ermöglichen und wird daher den Nutzern beispielsweise verbesserte Möglichkeiten für ihr Finanzmanagement bieten. Vor dem Hintergrund der tragischen Ereignisse vom 11. September 2001 und angesichts der großen systemischen Bedeutung der TARGET-Infrastruktur wird eine Vielzahl von Sicherheitsaspekten Berücksichtigung finden, um die Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Geschäftsabwicklung zu verbessern. TARGET2 stellt auch hohe Anforderungen an die Leistungsfähigkeit, vor allem

an die Geschwindigkeit der Zahlungsabwicklung und die Verarbeitungskapazität. Die Wettbewerbsneutralität wird durch den offenen Zugang für einen großen Teilnehmerkreis gewährleistet. Die TARGET2-Nutzer sollen über eine einheitliche Schnittstelle auf das System zugreifen können.

Trotz der sich angleichenden Anforderungen der TARGET-Nutzer kann es bestimmte länderspezifische Bedürfnisse geben. Daher sind manche Dienstleistungen in TARGET2 als Zusatzoption vorgesehen. Für das harmonisierte Leistungsspektrum wird eine einheitliche, am Kostendeckungsprinzip orientierte Preisstruktur zur Anwendung kommen.

Abbildung 2

## TARGET2 PROJEKTPHASEN – GEPLANTER ZEITRAHMEN



#### 4 GEPLANTER ZEITRAHMEN FÜR DAS TARGET2-PROJEKT

Die weiteren Vorbereitungen für das neue TARGET-System können in drei Phasen unterteilt werden, und zwar in die Projektvorbereitungsphase, die Projektphase und die Test- und Probetriebsphase. Die EZB wird alle Koordinationsaufgaben, die im Laufe dieser drei Phasen des TARGET2-Projekts möglicherweise anfallen, übernehmen.

Die Projektvorbereitungsphase begann, unmittelbar nachdem die strategische Ausrichtung von TARGET2 im Oktober 2002 vom EZB-Rat beschlossen worden war. Diese Phase endet, sobald das harmonisierte Leistungsspektrum nach einer weiteren Bestätigung durch die TARGET-Nutzer festgelegt ist. Im Rahmen der Vorbereitung werden auch strukturelle Aspekte der Gemeinschaftsplattform behandelt, wie etwa Budgetangelegenheiten und Fragen zur angemessenen Leitungsstruktur („Governance“) bei den an der gemeinsamen Plattform beteiligten Zentralbanken.

In der anschließenden Projektphase werden die Feinspezifikationen ausgearbeitet und das neue System entwickelt. In der dritten Phase sind intensive Tests und Probeläufe vorgesehen. Über alle drei Projektphasen hinweg wird ferner eine fundierte Kostenmethodik für TARGET2 erarbeitet. Sie dient als Grundlage für die Gestaltung der TARGET2-Preisstruktur und gewährleistet die Beachtung des Kostendeckungsprinzips.

Angesichts des Projektumfangs und der damit einhergehenden Komplexität ist der Zeitplan für das Projekt mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Sofern sich die Zentralbanken an der von der Deutschen Bundesbank, der Banque de France und der Banca d'Italia angebotenen Gemeinschaftsplattform beteiligen, sollte die Projektvorbereitungsphase bis Mitte 2004 abgeschlossen sein. Die Projektphase wird dann wahrscheinlich bis Ende 2005 dauern, und für die anschließenden Tests und Probeläufe wird wohl das gesamte Jahr 2006 benötigt. Bei Einhaltung dieses engen Zeitrahmens und vorbehaltlich weiterer Machbarkeitsstudien soll

TARGET2 Anfang 2007 in Betrieb gehen (siehe Abbildung 2).

In diesem Zusammenhang sollte auf einen Arbeitszweig verwiesen werden, der eng mit dem TARGET2-Projekt verknüpft ist und sich mit einer möglichen vorübergehenden Anbindung der beitretenden Staaten an das bestehende TARGET-System befasst. Am 1. Mai 2004 werden zehn Länder aus Mittel-, Ost- und Südeuropa (Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) der EU beitreten. Ab diesem Zeitpunkt können die Zentralbanken der beitretenden Staaten an TARGET angebunden werden, sofern sie dies wünschen. Verpflichtend wird die Teilnahme am TARGET-System erst mit der Einführung des Euro, da sie eine Voraussetzung für die Beteiligung an der einheitlichen Geldpolitik ist.

Verminderung von systemischen Risiken zu leisten. Um die künftigen Marktbedürfnisse erfüllen und ein auf lange Sicht attraktives Zahlungssystem anbieten zu können, wird das Eurosystem auch weiterhin den Kontakt zu den TARGET-Nutzern suchen.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Das TARGET-System, das mit der Euro-Einführung in Betrieb genommen wurde, ist das Rückgrat des Euro-Zahlungsverkehrs. Um die ihm gesetzten Ziele zu erreichen und gleichzeitig die Erwartungen der Nutzer zu erfüllen, wurden in den letzten fünf Betriebsjahren kontinuierlich Verbesserungen an TARGET vorgenommen. Das Zusammenwachsen der Finanzmärkte, das zu sich angleichenden Nutzeranforderungen geführt hat, und die anstehenden Herausforderungen (wie etwa die EU-Erweiterung) haben jedoch eine umfassende Reform des TARGET-Systems erforderlich gemacht.

Die technische Konsolidierung und die Harmonisierung des Leistungsspektrums stehen im Zentrum der Weiterentwicklung von TARGET. Die nächste TARGET-Generation wird nach wie vor eine solide Basis für die sichere und effiziente Zahlungsverkehrsabwicklung in Europa darstellen.

In der Entwicklung von TARGET2 kommt der feste Wille des Eurosystems zum Ausdruck, seinen Beitrag zur Finanzmarktstabilität und zur

# DIE MITTELMEERPARTNERSTAATEN IM BARCELONA-PROZESS UND IHRE BEZIEHUNGEN MIT DEM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



*Am 15. Januar 2004 veranstaltete das Eurosystem das erste hochrangige Seminar mit den Zentralbanken der zwölf Mittelmeerstaaten, die am so genannten Barcelona-Prozess („Partnerschaft Europa-Mittelmeer“) beteiligt sind. Im Rahmen des Barcelona-Prozesses soll bis zum Jahr 2010 eine Freihandelszone zwischen der Europäischen Union und einer Reihe von Mittelmeeranrainern eingerichtet werden.<sup>1</sup> Das hochrangige Seminar zwischen den Zentralbanken beider Regionen war der Startschuss zu einem multilateralen Dialog über Fragen von gemeinsamem Interesse, der parallel zum Barcelona-Prozess geführt wird, mit diesem aber nicht deckungsgleich ist.*

*Die Seminarteilnehmer beschlossen die Beobachtung bestimmter Indikatoren, die den Fortschritt bei der Entwicklung der Beziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Partnerstaaten im Mittelmeerraum messen. Der vorliegende Aufsatz untersucht vor diesem Hintergrund die Volkswirtschaften der Partnerländer im Barcelona-Prozess und beleuchtet die makroökonomischen und strukturellen Merkmale, die für die Entwicklung der Beziehungen zwischen diesen Staaten und dem Euro-Währungsgebiet von Bedeutung sein können.*

## I EINLEITUNG

Das Eurosystem hat in den vergangenen Jahren mit den Zentralbanken mehrerer am Barcelona-Prozess beteiligter Länder bilaterale Kontakte geknüpft. Diese Beziehungen reichen von politischen Gesprächen über gesamtwirtschaftliche Themen bis hin zur technischen Unterstützung bei zentralbankspezifischen Fragen. Das hochrangige Seminar, das im Januar 2004 in Neapel stattfand und gemeinsam von der EZB und der Banca d'Italia organisiert wurde, fügte diese Kontakte in einen multilateralen Rahmen, um Fragen von gemeinsamem Interesse zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Partnerstaaten im Barcelona-Prozess zu erörtern. Das Eurosystem war bestrebt, mit dieser Initiative für einen multilateralen Dialog ein ständiges Forum für Zentralbanker im Mittelmeerraum ins Leben zu rufen, das ein besseres Verständnis der gemeinsamen Interessen fördern und dazu beitragen soll, dass die Teilnehmer gegenseitig von ihren Erfahrungen lernen. Die Initiative unterstützt den Aufbau eines Dialogs auf Zentralbankebene, der zwar parallel zum Barcelona-Prozess stattfindet, mit dem Prozess selbst aber nicht identisch ist.

Das Eurosystem und die Zentralbanken der Mittelmeerpartner im Barcelona-Prozess werden die finanziellen und wirtschaftlichen Verknüpfungen zwischen den beiden Regionen regelmä-

ßig auf den Prüfstand stellen. Zu diesem Zweck einigten sich die Teilnehmer des Seminars in Neapel darauf, die Intensität der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Eurogebiet und den Partnerstaaten im Mittelmeerraum anhand bestimmter Indikatoren zu überwachen, die sich auf die vier Bereiche Personen-, Waren-, Finanz- und Dienstleistungsverkehr erstrecken. Vor diesem Hintergrund untersucht der vorliegende Aufsatz die makroökonomischen Rahmenbedingungen und finanziellen Strukturen dieser Mittelmeeranrainernstaaten und beschäftigt sich mit den wirtschaftlichen und finanziellen Verbindungen zum Euroraum.

<sup>1</sup> Die Konferenz der Außenminister der EU und der Mittelmeeranrainernstaaten in Barcelona im Jahr 1995 markierte den Beginn einer neuen Phase der euro-mediterranen Partnerschaft (einschließlich bilateraler und multilateraler Kooperation), die in der Folge als „Barcelona-Prozess“ bekannt wurde. Die an diesem Prozess beteiligten Partnerstaaten sind Ägypten, Algerien, Israel, Jordanien, Libanon, Malta, Marokko, Syrien, Tunesien, die Türkei, die Westbank und Gaza (vertreten durch die palästinensische Autonomiebehörde) und Zypern. Libyen hat Beobachterstatus. Der Barcelona-Prozess erhielt im Juni 2003 frische Impulse, als der Europäische Rat in Thessaloniki die Gespräche der Europäischen Kommission über ein „erweitertes Europa“ billigte, wonach die Mittelmeerpartner im Barcelona-Prozess wirtschaftlich enger an die EU gebunden werden sollen.



## 2 DIE MITTELMEERPARTNERSTAATEN DES BARCELONA-PROZESSES IM GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN KONTEXT

Sowohl in Bezug auf die Bevölkerung als auch im Hinblick auf die wirtschaftlichen Bedingungen sind die in den Barcelona-Prozess einbezogenen Mittelmeerländer äußerst heterogen. Die Bevölkerungszahl der Region entspricht mit fast 250 Millionen Menschen nahezu der Einwohnerzahl des Euro-Währungsgebiets, wobei über die Hälfte in Ägypten und der Türkei leben (siehe Tabelle 1). Das Gesamt-BIP belief sich im Jahr 2002 auf 610 Mrd € – dies sind 8 % des BIP des Euroraums – und konzentrierte sich zu etwa zwei Dritteln auf Ägypten, Israel und die Türkei. Das Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftparitäten lag 2002 bei über 4 800 €, wobei die Zahlen in der Realität stark variierten und von nur 440 € pro Einwohner in der Westbank und in Gaza bis knapp 17 500 € in Zypern – mehr als drei Viertel des Pro-Kopf-BIP des Eurogebiets – reichten.

Die meisten Mittelmeerpartnerstaaten zeichnen sich durch ein stabiles monetäres Umfeld aus: In den vergangenen zwei Jahrzehnten hat eine

stabilitätsorientierte Geldpolitik in den meisten Ländern zu rückläufigen Inflationsraten beigetragen. Wenn man die Türkei ausnimmt, ist die Durchschnittsinflation von 20 % in den frühen Achtzigerjahren auf unter 2 % im Jahr 2003 gesunken (siehe Abbildung 1). Aber auch in der Türkei hat die Teuerung in den letzten beiden Jahren erheblich nachgelassen.

Obgleich diese Zahlen positiv stimmen, birgt die mangelnde finanzpolitische Disziplin in der Region Risiken – die meisten Regierungen der Mittelmeerpartner wiesen im vergangenen Jahrzehnt ein kontinuierliches, bisweilen erhebliches öffentliches Defizit aus.<sup>2</sup> Das aggregierte Defizit der öffentlichen Haushalte dieser Staaten hat sich beträchtlich ausgeweitet – von rund 2 % im Jahr 1990 auf fast 8 % des BIP im Jahr 2003. In dieses Bild fügt sich eine Schuldenquote, die 2003 für die Gesamtregion bei annähernd 70 % des BIP lag.

Die Mehrzahl der Länder leidet unter unzureichendem Wachstum und strukturellen Schwierigkeiten.

<sup>2</sup> Eine bemerkenswerte Ausnahme bildet Algerien, wo Angaben für das Land allerdings nur von der Zentralregierung vorliegen.

Tabelle 1 Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

	Bevölkerung (in Mio)	Nominales BIP (in Mrd EUR)	Pro-Kopf-BIP in Kaufkraft- paritäten (EUR)	Arbeits- losigkeit (in %)	Durch- schnittliches reales BIP- wachstum (1993–2002)	Durch- schnittliches jährliche Bevölkerungs- wachstum (1993–2002)	Durch- schnittliche jährliche Inflation (1997–2002)
<i>Nachrichtlich</i>							
Euro-Währungsgebiet	307,8	7 447,9	22 331	8,4	2,0	0,3	1,8
Ägypten	70,5	95,5	3 446	9,0	4,1	1,7	3,2
Algerien	31,3	62,4	4 828	26,8	2,5	1,6	2,7
Israel	6,3	114,7	16 348	10,3	3,4	2,3	3,7
Jordanien	5,3	10,4	3 515	14,3	3,6	3,3	1,6
Libanon	3,6	19,3	7 305	-	3,0	2,0	1,1
Malta	0,4	4,3	14 295	5,2	3,4	0,6	2,4
Marokko	30,1	40,3	3 665	12,8	3,0	1,5	1,8
Syrien	17,4	24,7	3 156	-	3,9	2,3	-0,2
Tunesien	9,7	23,5	5 996	14,9	4,0	1,2	2,7
Türkei	70,3	199,0	5 967	8,5	2,1	1,4	60,2
West Bank und Gaza	3,5	79,5	439	26,0	-	-	1,8
Zypern	0,8	11,3	17 491	3,2	3,8	1,0	2,6
<b>Insgesamt</b>	<b>249,2</b>	<b>610,1</b>	<b>4 834</b>	<b>11,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>21,4</b>

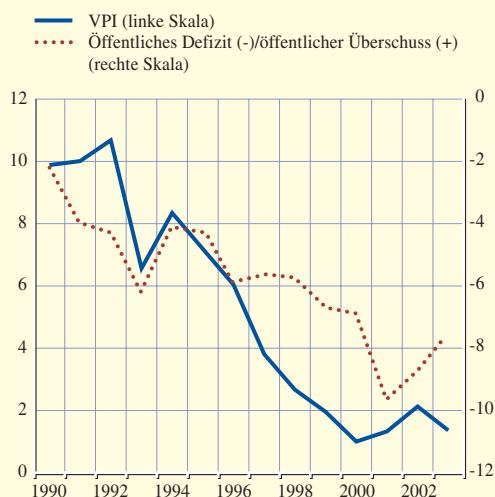
Quellen: Eurostat, EZB, IWF.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf das Jahr 2002. Die aggregierten Angaben zum realen BIP-Wachstum und zur Inflation wurden mit dem nominalen BIP des Jahres 2002 gewichtet.



### Abbildung 1 VPI-Inflation und Entwicklung der öffentlichen Defizite in den Partnerstaaten des Barcelona-Prozesses

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des BIP)



Quelle: IWF.

Anmerkung: Durchschnittliche Inflation ohne die Türkei.

rigkeiten. Obwohl das BIP-Wachstum im letzten Jahrzehnt in den meisten Ländern das Bevölkerungswachstum überstieg, reichte es nicht aus, um neue Arbeitsplätze zu generieren. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit und der jungen Altersstruktur der Bevölkerung in den Partnerländern im Mittelmeerraum ist dies besonders besorgniserregend und wird in den kommenden Jahren am Arbeitsmarkt für zusätzliche Spannungen sorgen.

Zu den möglichen Instrumenten zur Stärkung des Wachstumspotenzials bei gleichzeitiger Sicherung stabiler gesamtwirtschaftlicher Bedingungen in diesen Mittelmeerländern zählen die Konsolidierung der rechtlichen Rahmenbedingungen, die Verbesserung der Bildungssysteme und die Stärkung der innerregionalen Bindungen. Die Behörden in der Region haben die in einer Erhöhung ihres Potenzialwachstums liegende Herausforderung erkannt, und mehrere Mittelmeerpartner haben in den letzten Jahren einen Strukturreformprozess eingeleitet. Dieser bezieht sich auf eine Liberalisierung des internationalen Handels und ausländischer Direktinvestitionen, flexiblere Wechselkurssysteme sowie fiskalpolitische und institutionelle Reformen.

Ein Bereich, in dem institutionelle Reformen durchgeführt wurden, ist die Geldpolitik. Verschiedene Länder haben Schritte zur Modernisierung des geldpolitischen Handlungsrahmens und zur Steigerung der Effizienz ihrer Geldmärkte unternommen. Dazu wurden die Zinsen, die in vielen Ländern reguliert waren, freigegeben. Flankiert wird diese Entwicklung von einer schrittweisen Liberalisierung des Kapitalverkehrs.

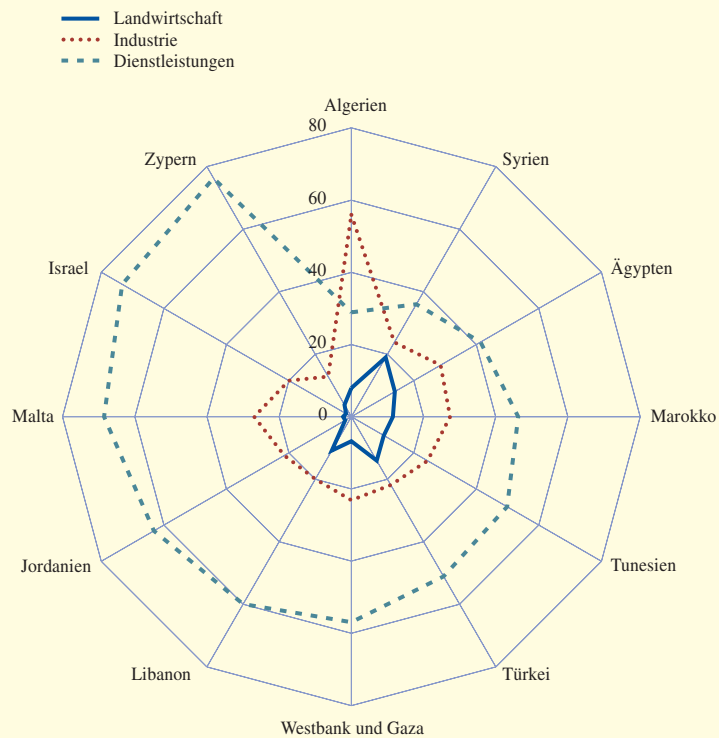
In den meisten Ländern konzentriert sich die Geldpolitik nach wie vor darauf, den Wechselkurs gegenüber dem Euro, dem US-Dollar oder einem Währungskorb zu stabilisieren (siehe Tabelle 2). Bei den meisten Wechselkursregelungen handelt es sich um Zwischenformen – nur die türkische Lira floatet unabhängig, und kein Land der Region hat ein System mit absolut fester Wechselkursbindung eingeführt. Um die Konsistenz zwischen den Wechselkursregelungen und den Strukturen des grenzüberschreitenden Handels- und Kapitalverkehrs zu gewährleisten, wurden die Wechselkurssysteme von Zeit zu Zeit modifiziert. Eine Anpassung des Wechselkursregimes an die Handelsstrukturen stellt in den Ländern der Region, in denen eine Währungsinkongruenz zwischen Importzahlungen und Ausfuhrerlösen besteht, nach wie vor eine besondere Herausforderung dar. In den letzten Jahren zeichnet sich in der Mittelmeerregion ein gewisser Trend zu flexibleren Wechselkursen ab und die Behörden ziehen sich zunehmend aus der täglichen Wechselkursfestsetzung zurück.

### WIRTSCHAFTSSTRUKTUR DER PARTNERSTAATEN IM BARCELONA-PROZESS

Die volkswirtschaftlichen Strukturen der Mittelmeerpartner im Barcelona-Prozess sind, wie die nachfolgende Abbildung verdeutlicht, sehr unterschiedlich geprägt. In mehreren Volkswirtschaften spielen die Dienstleistungen eine bedeutende Rolle. Sie tragen – mit Ausnahme von vier Ländern – zu mehr als der Hälfte zur gesamten Wertschöpfung bei. Dieser große Anteil der Dienstleistungen ist in erster Linie eine Folge des Tourismus, der für die Region eine wichtige Einkommensquelle darstellt. Daneben nehmen in den der EU beitretenden Staaten Zypern und Malta sowie auch im Libanon Bankdienstleistungen einen vorderen Platz ein. Algerien und Syrien hingegen sind Netto-Ölexporteure, während sich Israel zum Produzenten von Hightech-Gütern entwickelt hat. In Syrien entstehen fast 20 % der Bruttowertschöpfung in der Landwirtschaft.

### Anteile der Sektoren an der Bruttowertschöpfung

(in %)



Quellen: Weltbank und Eurostat.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Jahr 2000.

Tabelle 2 IWF-Klassifikation der Wechselkurssysteme

Land	Wechselkurssystem	Anbindung	Geldpolitisches Ziel	Kapitalkontrollen	
				Portfolio- und Kreditverkehr	Direktinvestitionen und Immobiliengeschäfte
Ägypten	Währungsanbindung mit einem horizontalen Band <sup>2)</sup>	USD	Wechselkursanker	Nur Kapitalmarkttitle und Warenkredite	Direktinvestitionen und Immobiliengeschäfte
Algerien	Kontrolliertes Floating	–	Kein expliziter Anker; Überwachung verschiedener Indikatoren	Ja	Ja
Israel	Gleitende Anpassung des Kursbands	Währungs-korb	Mehrere Anker: Wechselkurs- und direktes Inflationsziel	Nein	Direktinvestitionen
Jordanien	Bindung an eine Einzelwährung <sup>1)</sup>	SZR	Wechselkursanker	Nein	Direktinvestitionen und Immobiliengeschäfte
Libanon	Bindung an eine Einzelwährung	USD	Wechselkursanker	Ja	Immobiliengeschäfte
Malta	Bindung an einen Währungskorb	Währungs-korb	Wechselkursanker	Ja	Ja
Marokko	Bindung an einen Währungskorb	Währungs-korb	Wechselkursanker	Ja	Ja, mit Ausnahme der Liquidation von Direktinvestitionen
Syrien	Bindung an eine Einzelwährung <sup>2)</sup>	USD	Wechselkursanker	Ja	Ja
Tunesien	Gleitende Anpassung der Parität	–	Geldmengenziel	Ja	Ja, mit Ausnahme der Liquidation von Direktinvestitionen
Türkei	Unabhängiges Floating	–	Direktes Inflationsziel	Ja	Ja, mit Ausnahme der Liquidation von Direktinvestitionen
Zypern	Währungsanbindung mit einem horizontalen Band	EUR	Wechselkursanker	Ja	Ja

Quelle: IWF.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf Dezember 2002.

1) Die Währung ist de jure an das Sonderziehungsrecht (SZR) gebunden, de facto aber seit Ende 1995 an den US-Dollar gekoppelt.

2) Das hier aufgeführte Wechselkurssystem gilt für den Hauptmarkt. Für die sonstigen Märkte gelten unterschiedliche Regelungen.

### 3 DER BANKEN- UND FINANZSEKTOR DER MITTELMEERPARTNER IM BARCELONA-PROZESS

Die Strukturen im Banken- und Finanzsektor der am Barcelona-Prozess teilnehmenden Mittelmeeranrainer weisen große Unterschiede auf (siehe Tabelle 3). So liegt der Anteil der Bankbilanzsumme am BIP in Algerien bei lediglich 40 %, während er im Libanon und in den beiden

der EU beitretenden Staaten Zypern und Malta dem durchschnittlichen Wert des Euroraums vergleichbar ist. Dennoch zeigt eine Vergangenheitsanalyse, dass die Banken im Allgemeinen eine zunehmende Rolle spielen. In den letzten zehn Jahren war sowohl bei der Marktdurchdringung der Banken – gemessen am Verhältnis der Bankbilanzsumme zum BIP – als auch beim Grad der Bankenintermediation – gemessen an den inländischen Krediten zum BIP –

**Tabelle 3 Ausgewählte Indikatoren der finanziellen Entwicklung der Partnerstaaten im Barcelona-Prozess**

(in %)

	Bank- aktiva/BIP	Forderungen an den öffentlichen Sektor/Gesamtforderungen	Aktienmarkt- kapitalisierung/BIP <sup>1)</sup>
<i>Nachrichtlich</i>			
Euro-Währungsgebiet	235	20	68
Ägypten	112	37	25
Algerien <sup>1)</sup>	39	80	-
Israel	132	9	53
Jordanien	201	18	72
Libanon	290	54	7
Malta	394	21	37
Marokko	92	23	27
Syrien	98	77	-
Tunesien	72	8	12
Türkei	56	67	32
West Bank und Gaza	143	18	19
Zypern	228	15	67

Quellen: IWF und Weltbank.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf das Jahr 2002.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Jahr 2001.

ein Aufwärtstrend zu beobachten. Andere quantitative Indikatoren bestätigen eine Zunahme der Finanzströme in vielen am Barcelona-Prozess beteiligten Mittelmeerländern sowie eine wachsende Bedeutung des Bankensektors. Insbesondere das Verhältnis des Bargeldumlaufs zum BIP war im vergangenen Jahrzehnt rückläufig, woran sich eine geringere Bargeldnutzung für Transaktionszwecke ablesen lässt, während sich das Verhältnis der Bankeinlagen zum BIP vergrößert hat, was ein steigendes Vertrauen in den Bankensektor widerspiegeln könnte.

Die Finanzsysteme aller Partnerländern im Mittelmeerraum scheinen weitgehend auf das Bankensystem gestützt zu sein, da die Aktivwerte anderer Finanzintermediäre im Vergleich zu denen der Banken gering sind. Analog dazu ist auch die Entwicklung der Kapitalmärkte weniger fortgeschritten als die der Bankensysteme (siehe Tabelle 3). Die Vertiefung der Finanzmärkte in Verbindung mit einer Strukturreform im Bankensektor ist ein möglicher Weg zur Diversifizierung und dürfte für ein nachhaltiges Wachstum Grundvoraussetzung sein. Darüber hinaus würde eine Entwicklung der Kapitalmärkte zur Verbesserung von Umfang und Qua-

lität der Preisinformationen für Finanzdienstleistungen beitragen.

Tendenziell ist die Konzentration im Bankensektor in diesen Ländern relativ hoch, wobei allerdings nach europäischen Maßstäben selbst die größten Banken klein sind. In den Barcelona-Partnerländern weisen nur sieben Banken eine Bilanzsumme von über 20 Mrd € auf. Zum Teil hat ihr bilanzunwirksames Geschäft aber einen erheblichen Umfang. Die Rentabilität der Banken ist insgesamt recht niedrig und variiert deutlich von Land zu Land. Auch die Zins- und Provisionserträge sind für die Banken in den einzelnen Ländern von unterschiedlicher Bedeutung.

Das Bankwesen vieler Mittelmeeranrainerstaaten ist noch immer stark mit dem öffentlichen Sektor verwoben. In vier Ländern gehen sogar mehr als die Hälfte aller Bankkredite an den öffentlichen Sektor (siehe Tabelle 3). Diese Konzentration der Kreditvergabe auf die öffentliche Hand kann zur Verdrängung privater Investitionen führen. Das Staatseigentum an Banken wurde zwar in vielen Ländern in den Neunzigerjahren reduziert, doch sind die meisten Großbanken der Region nach wie vor in staatlichem

Mehrheitsbesitz. Außerdem befindet sich das Bankensystem in den nordafrikanischen Ländern zumeist weitgehend, in Syrien sogar vollständig in der Hand des Staates.

In letzter Zeit haben die Behörden die Finanzmärkte für den privaten Sektor und ausländische Akteure geöffnet. Der Eintritt ausländischer Banken könnte die Effizienz des inländischen Finanzsystems durch die Übertragung von Know-how, Technologie und Kapital steigern. Die zunehmende Erkenntnis, dass das Bankgewerbe stärker wächst, wenn der Markt die Einlagen- und Kreditzinsen bestimmt, hat zur Abschaffung der Zinsregulierungen in den meisten Ländern geführt. Außerdem haben die Banken ihre Angebotspalette erweitert und neue Finanzinstrumente eingeführt.

Angemessene Aufsichtsstandards sind notwendig, wenn die internationalen Kapitalströme nicht zu einer potenziellen Gefahr für die Finanzstabilität werden sollen. In einigen Partnerländern im Mittelmeerraum wurde die Qualität der Aufsicht so weit verbessert, dass sie nun fast oder sogar völlig internationalen Standards entspricht. Angesichts der engen Verbindungen zwischen dem öffentlichen Sektor und den Banken gibt es aber Bedenken wegen möglicher Interessenkonflikte. Überdies sind vor allem weitere Verbesserungen bei der Zusammenarbeit mit internationalen Foren wünschenswert. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass Ägypten, Israel und Libanon erst vor kurzem von der Financial Action Task Force on Money Laundering als kooperativ eingestuft wurden, sodass keines der Partnerländer im Barcelona-Prozess mehr als nicht kooperatives Land geführt wird.

#### 4 WIRTSCHAFTLICHE UND FINANZIELLE VERFLECHTUNGEN MIT DEM EURO-WÄHRUNGSGBIET

Die EU und die zwölf südlichen und östlichen Mittelmeerländer wollen die euro-mediterrane Partnerschaft als Instrument zur Förderung des Wachstums und zur Vertiefung der Reformen in

der Region durch Stärkung der wirtschaftlichen und finanziellen Beziehungen nutzen. In diesem Abschnitt wird eine Bestandsaufnahme zum gegenwärtigen Integrationsstand vorgenommen.

In den meisten Barcelona-Partnerstaaten hat der Handel mit dem Euro-Währungsgebiet aufgrund ihrer geographischen Nähe und komplementären Produktionsstrukturen großes Gewicht. Der Grad der Integration mit der übrigen Welt und untereinander ist dagegen gering.<sup>3</sup>

Finanzielle Verflechtungen bestehen in Form von Krediten der Banken im Euroraum an die Partnerländer in der Mittelmeerregion, ausländischen Direktinvestitionen sowie Kapitalströmen im Zusammenhang mit dem Personenverkehr, d. h. Überweisungen im Ausland beschäftigter Arbeitnehmer und Tourismuseinnahmen. Abgesehen vom Zuwachs an Bankkrediten aus dem Eurogebiet scheinen die Beziehungen zwischen den beiden Wirtschaftsräumen in den letzten Jahren stagniert zu haben.

Die Handelsbeziehungen sind eng, insbesondere aus Sicht der Mittelmeerstaaten. Im Durchschnitt beträgt der Handel mit dem Euro-Währungsgebiet rund 40 % des gesamten Außenhandels (siehe Abbildung 2). Während jedoch der Öffnungsgrad gegenüber dem Euroraum in Malta, der Türkei und den Maghreb-Staaten sehr hoch ist, sind die Mashrek-Staaten stärker auf die Vereinigten Staaten oder die Golfstaaten ausgerichtet.<sup>4</sup> Insgesamt erwirtschaftet das Euro-Währungsgebiet ständig einen Handelsüberschuss gegenüber den Mittelmeerpartnerländern. Die wichtigsten Importe aus dem Euroraum sind Maschinen sowie gewerbliche und chemische Erzeugnisse, die wichtigsten Exporte sind landwirtschaftliche Erzeugnisse, Textilien und Brennstoffe.

<sup>3</sup> Im Jahr 2002 betrug der Öffnungsgrad (durchschnittliche Ausfuhren plus Einfuhren im Verhältnis zum BIP) der Mittelmeerpartnerstaaten 34 %, verglichen mit 57 % bei den Asean-4-Ländern, 50 % bei den beitretenden Staaten, 29 % im Falle Russlands und 21 % in den Anden-Ländern.

<sup>4</sup> Der Maghreb umfasst in der hier verwendeten Abgrenzung die Länder Algerien, Marokko und Tunesien, während als Mashrek Ägypten, Israel, Jordanien, Libanon, Syrien sowie die Westbank und Gaza bezeichnet werden.

Der Handel der Mittelmeeranrainer untereinander macht dagegen nur rund 5 % ihres gesamten Außenhandels aus, da mehrere Länder ähnliche Güter herstellen und weil eine unzureichende Infrastruktur sowie tarifäre und nichttarifäre Handelshemmnisse einen größeren innerregionalen Warenaustausch verhindern. Obgleich Jordanien, Libanon und Syrien ihre Grenzen für die Region stärker als die anderen Länder geöffnet haben, entfallen höchstens 15 % ihres gesamten Außenhandels auf den Handel mit anderen Mittelmeerpartnern. Zum Abbau der Handelshemmnisse haben die Behörden in der Region mit finanzieller Unterstützung der Europäischen Union und der Europäischen Investitionsbank Initiativen zur regionalen Integration ins Leben gerufen.

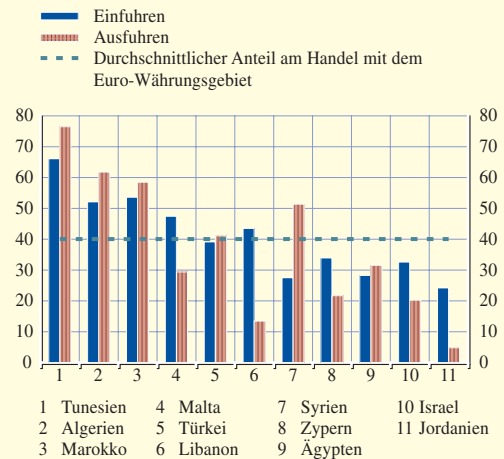
Im Euro-Währungsgebiet beträgt der Anteil des Handels mit den Mittelmeerpartnern rund 3 % des gesamten Außenhandels. Der Handel mit dieser Region hat für Spanien, Italien und besonders Griechenland eine größere Bedeutung als für die mittel- und nordeuropäischen Länder.

Nimmt man die Handelsentwicklung als Indikator für die Integration zwischen dem Eurogebiet und den Mittelmeerpartnern, so wird deutlich, dass die Vereinbarung von Barcelona offenbar noch nicht ihre volle Wirkung entfaltet hat. Zwar hat der Handel seit Abschluss der Vereinbarung von Barcelona im Jahr 1995 beträchtlich zugenommen und sich im letzten Jahrzehnt mehr als verdoppelt. Gemessen an der globalen Entwicklung stagnierte der Anteil des Euro-Währungsgebiets am gesamten Außenhandel der am Barcelona-Prozess beteiligten Mittelmeeranrainer aber in den letzten zehn Jahren.

Bankkredite aus dem Eurogebiet spielen für die Mittelmeerstaaten eine große Rolle und haben in den vergangenen zehn Jahren noch an Bedeutung gewonnen. Über die Hälfte der gesamten Forderungen ausländischer Banken in der Region sind Forderungen von Banken aus dem Euroraum. Der Anteil an den gesamten Auslandsforderungen dieser Banken beläuft sich aber auf weniger als 2 %. Allein knapp die Hälfte der

**Abbildung 2 Handel der Partnerländer im Barcelona-Prozess mit dem Euro-Währungsgebiet**

(in % des Handels insgesamt)



Quelle: IWF Direktion Handelsstatistik.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Jahr 2002.

Gesamtforderungen an die Barcelona-Partnerstaaten sind Forderungen an die Türkei. Zwei Drittel aller ausländischen Bankkredite an die Maghreb-Länder und den Libanon kommen aus dem Eurogebiet, während dieser Anteil in den übrigen Ländern deutlich geringer ist. Mehr als zwei Drittel der Gesamtforderungen der Banken aus dem Euro-Währungsgebiet sind von Deutschland und Frankreich gewährte Kredite. Als Indikator für eine verstärkte Verflechtung ist zu werten, dass die Bankkredite an die Partnerländer des Mittelmeerraums in den letzten zehn Jahren um mehr als zwei Drittel zugenommen haben. Global gesehen ist bemerkenswert, dass sich bei den Bankkrediten des Eurogebiets an Entwicklungsländer der Anteil der Kreditvergabe an die Mittelmeerpartner von 15 % im Jahr 1993 auf 24 % im Jahr 2002 erhöht hat.

Während Bankkredite aus dem Eurogebiet in den Mittelmeerpartnerländern eine relativ große Bedeutung haben, ergibt sich für die ausländischen Direktinvestitionen ein differenzierteres Bild. Seit 1995 stammen im Durchschnitt rund 20 % der gesamten Direktinvestitionszuflüsse in die Mittelmeerstaaten aus dem Euro-Währungsgebiet, wobei die Zahlen von Land zu Land erheblich voneinander abweichen. Zudem

gibt es in der sektoralen Verteilung der Direktinvestitionen große Unterschiede innerhalb der Region. Während in Algerien, Ägypten und Syrien der Brennstoffsektor die meisten Direktinvestitionen anzieht, gelangt in Zypern der größte Teil in das Offshore-Bankgeschäft und in Jordanien in die Freihandelszone. Zugleich trägt die Privatisierung öffentlicher Unternehmen wesentlich dazu bei, Direktinvestitionen nach Marokko und Tunesien zu lenken. Die Direktinvestitionen aus dem Euro-Währungsgebiet, gemessen in Prozent der gesamten Direktinvestitionszuflüsse in die Partnerländer in der Mittelmeerregion, stagnieren aufgrund der mangelnden Dynamik der wirtschaftlichen Integration zwischen den beiden Wirtschaftsräumen. Da die Direktinvestitionen im Zeitverlauf großen Schwankungen unterliegen, sind diese Angaben allerdings mit Vorsicht zu interpretieren.

Die Investitionen der Mittelmeerdrittstaaten untereinander sind eher gering, da sich nur wenige örtliche Banken auf Investitionen in der Mittelmeerregion konzentrieren und Informationen über Investitionsmöglichkeiten nicht ohne Weiteres zu erhalten sind. In vielen Volkswirtschaften dominieren kleine Familienunternehmen, die sich nicht an international anerkannte Rechnungslegungsgrundsätze halten und folglich für ausländische Investoren unattraktiv sind.

Die Migration ins Eurogebiet ist zwar angesichts der Nähe zu Europa und des Gefälles zwischen dem Durchschnittseinkommen der beiden Regionen sozioökonomisch bedeutsam, scheint sich aber mittlerweile auf unverändertem Niveau zu bewegen. Etwa 4,7 Millionen Menschen aus den Partnerstaaten im Barcelona-Prozess leben inzwischen ständig im Euro-Währungsgebiet; fast die Hälfte von ihnen kommt aus der Türkei und lebt in Deutschland, und weitere 30% stammen aus den Maghreb-Staaten und leben in Frankreich.<sup>5</sup> Ein größeres Hindernis für eine Erhöhung des Humankapitals in der Region ist die geringe Rückkehrquote der in Europa Studierenden.

Ein beträchtlicher Teil der Leistungsbilanzentnahmen mehrerer Mittelmeeranrainerstaaten entfällt auf Überweisungen im Ausland tätiger Arbeitnehmer. Im Jahr 2001 steuerten diese Transfereinnahmen 2 % zum gesamten BIP bei und beliefen sich auf insgesamt 12,5 Mrd €. Insbesondere die Einnahmen der Maghreb-Länder und der Türkei stammen in erster Linie aus dem Eurogebiet, während die übrigen Länder Überweisungen überwiegend aus den Vereinigten Staaten und den Golfstaaten erhalten.

Aufgrund der geographischen Nähe und der Einkommensunterschiede trägt außerdem der Tourismus aus dem Euroraum 2 % zum BIP der Mittelmeerpartnerländer bei. Diese Länder sind jedes Jahr Ziel von über 18 Millionen Touristen aus der Europäischen Union, darunter einer großen Anzahl aus dem Eurogebiet. Ein wachsender Teil davon sind Arbeitsmigranten, die während des Sommers nach Hause zurückkehren, besonders in die Türkei und nach Marokko.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Volkswirtschaften der Mittelmeerpartner wirtschaftlich mit Europa eng verbunden sind und auch bleiben werden. Diese Bindungen sind zwar insgesamt für die Mittelmeerstaaten wichtiger als für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes, doch zeigt sich bei genauerer Prüfung der Daten, dass ihre Bedeutung von Land zu Land schwankt. Besonders eng sind die Beziehungen zum Eurogebiet in der Türkei, den Maghreb-Ländern sowie den beiden beitretenden Staaten Zypern und Malta, weniger intensiv dagegen in den Ländern des Mashrek. Vom Euro-Währungsgebiet aus betrachtet sind Frankreich, Deutschland, Italien und Griechenland am stärksten mit den Mittelmeerpartnern verflochten. Die vorliegenden Daten scheinen allerdings darauf hinzudeuten, dass die wirtschaftliche und finanzielle Integration zwischen den beiden Wirtschaftsgebieten in den letzten Jahren in fast allen Bereichen ins Stocken geraten ist. Die Schaffung einer Freihandelszone zwischen der EU und den Mittelmeerpartnerstaaten bis zum

<sup>5</sup> Diese Zahlen sind allerdings mit Vorsicht zu betrachten, da sie von den Staatsangehörigkeitsgesetzen der jeweiligen Länder abhängen.



Jahr 2010 dürfte zwar den Handel und die finanzielle Integration stärken, sie muss aber durch eine entsprechende Politik unterstützt werden.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die monetäre Entwicklung der meisten Partnerländer im Mittelmeerraum verlief zwar in den letzten Jahren in ruhigen Bahnen, doch reichte das Wirtschaftswachstum zur Schaffung von Arbeitsplätzen nicht aus. Auch die Haushaltsdisziplin ist in einigen Ländern ein Problem.

Ein Weg zur Vertiefung der Reformen und Steigerung des Wachstumspotenzials besteht darin, die regionale Integration sowohl der Anrainerstaaten des Mittelmeers untereinander als auch mit dem Euro-Währungsgebiet voranzutreiben. Eine weitere wirtschaftliche und finanzielle Integration zwischen dem Eurogebiet und den Partnerländern im Barcelona-Prozess wäre vorteilhaft, weil sie den Wettbewerb in der Mittelmeerregion stärken und sich dadurch das Wachstumspotenzial dieser Länder erhöhen würde. Voraussetzung hierfür ist aber, dass die Volkswirtschaften der Region ihre strukturellen Reformen voranbringen und beide Seiten ihre Bemühungen um eine wirtschaftliche und finanzielle Integration der beiden Regionen intensivieren.

Die Partnerländer im Mittelmeerraum unterscheiden sich sowohl in Bezug auf ihre Wirtschaftsstruktur als auch im Hinblick auf den Grad ihrer wirtschaftlichen Verflechtung mit dem Euro-Währungsgebiet beträchtlich voneinander. Besonders enge Beziehungen unterhalten die Türkei und die Maghreb-Staaten, weniger intensive die Mashrek-Länder. In Anbetracht des unzureichenden Wachstums und der strukturellen Probleme haben die Behörden in einigen Bereichen Reformen auf den Weg gebracht. Es scheint aber noch erheblichen Freiraum für weitere Verbesserungen zu geben, insbesondere durch Konsolidierung der rechtlichen Rahmenbedingungen, Förderung der Bildungssysteme, Stärkung der innerregionalen

Beziehungen und Verbesserung der Haushaltsdisziplin.

Während die Struktur des Finanzsektors in diesen Ländern große Unterschiede aufweist, ist ihren Finanzsystemen anscheinend gemeinsam, dass die Banken im Mittelpunkt stehen, die Konzentration relativ hoch ist und enge Verflechtungen mit dem öffentlichen Sektor bestehen. In jüngster Zeit haben die Behörden die Finanzmärkte für den privaten Sektor und ausländische Akteure geöffnet. Angemessene Aufsichtsstandards sind notwendig, wenn die internationalen Kapitalströme nicht zu einer potenziellen Gefahr für die Finanzstabilität werden sollen. Dabei erweist sich die Wahl des richtigen Wechselkurssystems als besonders schwierige Aufgabe.

In Bezug auf den Handel ist der Öffnungsgrad in den meisten Barcelona-Partnerländern gegenüber dem Euro-Währungsgebiet sehr hoch. Trotz der engen Handelsbeziehungen zwischen den beiden Wirtschaftsgebieten, insbesondere aus Sicht der Mittelmeerstaaten, nimmt der Handel in den letzten Jahren aber offenbar nicht weiter zu.

Zudem spielen zwar die Bankkredite aus dem Eurogebiet für die Mittelmeerpartnerländer eine recht große Rolle und haben in den letzten zehn Jahren noch an Bedeutung gewonnen, doch ergibt sich bei den Direktinvestitionen ein eher gemischtes Bild. Die Migration in den und der Reiseverkehr aus dem Euroraum sind weitere sozioökonomisch wichtige euro-mediterrane Verflechtungsmechanismen.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

### I MONETÄRE STATISTIK

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

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

### 3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

### 4 FINANZMÄRKTE

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

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

<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 europäischen Ländern	<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>

---

#### 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 gleitender 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	21,4	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,0	-	4,9	20,3	2,33	4,16
2003 Q2	11,3	8,3	8,5	-	4,6	20,3	2,37	3,96
Q3	11,5	8,5	8,3	-	4,9	22,1	2,14	4,16
Q4	11,2	7,9	7,6	-	5,3	21,5	2,15	4,36
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	.	.	.	-	.	.	2,06	4,15
2003 Okt.	12,2	8,3	8,1	7,7	5,1	22,6	2,14	4,31
Nov.	10,6	7,6	7,4	7,5	5,6	21,6	2,16	4,44
Dez.	10,5	7,5	7,0	7,0	5,5	19,1	2,15	4,36
2004 Jan.	11,1	7,4	6,5	6,6	5,4	16,9	2,09	4,26
Febr.	10,7	6,9	6,3	.	5,5	.	2,07	4,18
März <sup>(p)</sup>	.	.	.	.	.	.	2,03	4,02

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

## 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	77,9	130,6	-41,5	103,4	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,8	109,6	-19,5	10,8	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 Q2	-5,4	23,4	3,5	57,4	326,1	101,0	104,7	1,1372
Q3	16,2	37,3	-12,4	-68,4	332,9	100,2	103,9	1,1248
Q4	24,6	32,2	-9,8	14,7	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 Q1	.	.	.	.	.	104,0	108,2	1,2497
2003 Okt.	10,4	14,5	-10,6	26,7	332,4	101,0	104,8	1,1692
Nov.	6,0	8,9	0,9	-2,3	321,9	100,9	104,9	1,1702
Dez.	8,2	8,8	-0,1	-9,6	306,5	103,7	108,1	1,2286
2004 Jan.	-4,9	4,2	-11,0	-11,5	309,7	104,7	109,0	1,2613
Febr.	.	.	.	.	298,5	104,4	108,7	1,2646
März	.	.	.	.	.	102,8	107,0	1,2262

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.

- 1) Monatsangaben beziehen sich auf den Stand am Ende des Berichtszeitraums, während Quartals- und Jahresangaben als Durchschnittswerte der Berichtszeiträume berechnet werden. Die Wachstumsraten der Geldmengen M1, M2, M3 und der Kredite werden anhand saisonbereinigter monatlicher Bestände und transaktionsbedingter Veränderungen berechnet.
- 2) 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

	5. März 2004	12. März 2004	19. März 2004	26. März 2004
<b>Gold und Goldforderungen</b>	130 343	130 343	130 343	130 342
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	168 097	167 024	166 587	167 046
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	17 541	17 265	17 223	16 594
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	7 189	7 435	7 206	7 192
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	285 903	277 698	281 509	289 539
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	220 659	212 499	216 501	224 530
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	64 999	64 999	64 999	64 999
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	231	15	6	3
Forderungen aus Margenausgleich	14	185	3	7
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	1 179	1 162	1 258	1 239
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	67 968	68 884	69 049	68 855
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	42 604	42 616	42 617	42 617
<b>Sonstige Aktiva</b>	105 968	107 262	107 053	106 925
<b>Aktiva insgesamt</b>	826 792	819 689	822 845	830 349

### 2. Passiva

	5. März 2004	12. März 2004	19. März 2004	26. März 2004
<b>Banknotenumlauf</b>	423 682	424 125	423 804	423 840
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	137 728	135 206	133 167	131 911
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	137 638	135 173	133 132	131 849
Einlagefazilität	80	30	34	62
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	10	3	1	0
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	256	257	258	257
<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>	56 617	51 822	57 360	66 653
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	10 006	9 114	8 958	8 971
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	477	456	428	429
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	8 942	9 692	9 263	9 256
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 757	5 757	5 757	5 757
<b>Sonstige Passiva</b>	51 026	50 959	51 548	51 450
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	69 141	69 141	69 141	69 141
<b>Kapital und Rücklagen</b>	62 106	62 106	62 107	61 630
<b>Passiva insgesamt</b>	826 792	819 689	822 845	830 349

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)	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
			Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>						
2003 3. Dez.	137 154	121 000	2,00	2,00	2,03	14
10.	129 319	116 000	2,00	2,00	2,01	13
17.	128 410	123 000	2,00	2,00	2,02	13
23.	154 382	108 000	2,00	2,05	2,08	14
30.	166 862	145 000	2,00	2,02	2,09	15
2004 6. Jan.	118 344	80 000	2,00	2,02	2,04	15
14.	166 033	144 000	2,00	2,00	2,02	14
21.	101 083	85 000	2,00	2,00	2,01	14
28.	165 044	139 000	2,00	2,01	2,02	14
4. Febr.	112 763	76 000	2,00	2,01	2,02	14
11.	147 492	137 000	2,00	2,00	2,01	12
18.	104 015	83 000	2,00	2,00	2,01	14
23.	135 659	135 659	2,00	2,00	2,00	16
3. März	100 586	85 000	2,00	2,00	2,01	14
10.	147 204	127 500	2,00	2,00	2,01	7
17.	224 149	216 500	2,00	2,00	2,01	7
24.	224 531	224 531	2,00	2,00	2,00	7
31.	257 167	218 000	2,00	2,00	2,01	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>						
2003 27. März	33 367	15 000	-	2,49	2,51	91
30. April	35 096	15 000	-	2,50	2,51	92
29. Mai	30 218	15 000	-	2,25	2,27	91
26. Juni	28 694	15 000	-	2,11	2,12	91
31. Juli	25 416	15 000	-	2,08	2,10	91
28. Aug.	35 940	15 000	-	2,12	2,13	91
25. Sept.	28 436	15 000	-	2,10	2,12	84
30. Okt.	32 384	15 000	-	2,13	2,14	91
27. Nov.	25 402	15 000	-	2,12	2,13	91
18. Dez.	24 988	15 000	-	2,12	2,14	105
2004 29. Jan.	47 117	25 000	-	2,03	2,04	91
26. Febr.	34 597	25 000	-	2,01	2,03	91
1. April	44 153	25 000	-	1,85	1,90	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5. Jan. <sup>5)</sup>	Hereinnahme von Termineinlagen	14 420	14 420	-	-	3,00	3,00	7
21. Juni	Befristete Transaktion	18 845	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30. April	Befristete Transaktion	105 377	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
12. Sept.	Befristete Transaktion	69 281	69 281	4,25	-	-	-	1
13.	Befristete Transaktion	40 495	40 495	4,25	-	-	-	1
28. Nov.	Befristete Transaktion	73 096	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. Jan.	Befristete Transaktion	57 644	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Befristete Transaktion	59 377	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	3 850	2,50	-	-	-	3

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <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

**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	.	.	.	.

**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
2003 23. Oct.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5
23. Nov.	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4
23. Dec.	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

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- positionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2001	998,6	412,7	25,7	0,6	386,4	107,0	101,8	1,3	3,8	-	13,8	399,0	11,9	54,3
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003 Q1	1 015,4	411,8	24,1	0,6	387,0	105,4	95,1	0,8	9,5	-	12,5	349,3	11,9	124,5
Q2	1 074,6	469,3	23,7	0,6	445,0	114,2	103,1	1,1	10,0	-	12,4	334,4	12,0	132,3
Q3	1 089,1	462,5	23,7	0,6	438,1	121,7	110,5	1,1	10,1	-	12,4	341,8	12,3	138,4
2003 Okt.	1 081,5	449,6	23,7	0,6	425,2	123,0	111,6	1,2	10,2	-	12,7	341,5	12,3	142,5
Nov.	1 078,5	452,2	23,7	0,6	427,8	124,2	112,7	1,2	10,4	-	12,9	332,4	12,3	144,4
Dez.	1 085,8	471,3	22,6	0,6	448,0	134,0	122,0	1,2	10,8	-	12,8	317,5	12,4	137,7
2004 Jan.	1 090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,9	124,4	1,3	11,2	-	12,9	321,2	13,0	136,3
Febr. <sup>(p)</sup>	1 091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	141,2	127,9	1,3	11,9	-	13,1	308,3	13,9	140,4
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2001	18 226,3	11 134,7	822,0	6 518,7	3 794,0	2 535,9	1 077,4	335,6	1 122,9	38,5	810,8	2 408,8	168,1	1 129,5
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003 Q1	19 184,0	11 733,1	804,8	6 854,1	4 074,2	2 830,6	1 210,0	385,9	1 234,7	66,8	818,3	2 545,0	160,8	1 029,4
Q2	19 530,2	11 881,4	794,2	6 944,0	4 143,2	2 886,6	1 239,4	405,1	1 242,1	69,0	853,4	2 624,2	157,9	1 057,7
Q3	19 571,5	11 949,9	797,4	6 996,8	4 155,7	2 929,0	1 262,6	410,5	1 255,9	69,4	881,1	2 546,7	158,6	1 036,8
2003 Okt.	19 609,9	11 922,5	797,2	7 025,6	4 099,6	2 959,0	1 274,7	418,2	1 266,2	71,2	880,4	2 610,7	158,4	1 007,7
Nov.	19 806,5	12 048,2	806,8	7 070,5	4 170,9	2 987,9	1 291,9	423,0	1 273,1	71,6	890,1	2 622,3	158,5	1 028,0
Dez.	19 787,5	12 111,8	819,5	7 093,0	4 199,4	2 950,4	1 252,1	425,1	1 273,2	67,4	895,8	2 565,1	159,9	1 037,1
2004 Jan.	20 026,7	12 128,8	816,8	7 105,4	4 206,6	2 995,5	1 276,6	425,3	1 293,6	76,4	910,1	2 693,3	159,2	1 063,4
Febr. <sup>(p)</sup>	20 148,3	12 151,6	808,2	7 137,2	4 206,1	3 042,0	1 298,2	431,4	1 312,4	77,4	909,5	2 723,2	159,5	1 085,0

#### 2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- um- lauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2001	998,6	285,9	391,9	35,1	14,4	342,4	-	4,6	209,8	35,6	70,8
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003 Q1	1 015,4	365,4	345,8	50,7	16,2	279,0	-	2,7	149,5	28,7	123,3
Q2	1 074,6	391,4	379,4	52,6	18,9	307,9	-	2,6	143,1	29,8	128,3
Q3	1 089,1	406,4	362,1	55,0	17,4	289,8	-	2,6	151,2	32,4	134,4
2003 Okt.	1 081,5	412,3	345,6	35,0	18,5	292,1	-	2,6	150,6	32,0	138,4
Nov.	1 078,5	419,2	343,1	48,3	20,5	274,3	-	1,6	146,3	28,0	140,2
Dez.	1 085,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	139,9	27,5	142,2
2004 Jan.	1 090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
Febr. <sup>(p)</sup>	1 091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,2	24,3	140,2
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2001	18 226,3	0,0	9 696,6	103,9	5 763,1	3 829,6	436,5	2 882,9	1 041,9	2 687,4	1 480,9
2002	18 857,9	0,0	10 197,6	106,9	5 954,1	4 136,6	532,9	2 992,8	1 108,7	2 594,1	1 431,7
2003 Q1	19 184,0	0,0	10 317,0	125,5	5 995,1	4 196,3	617,6	3 045,7	1 115,8	2 665,5	1 422,4
Q2	19 530,2	0,0	10 540,6	147,6	6 096,1	4 296,9	640,0	3 083,3	1 126,3	2 641,8	1 498,1
Q3	19 571,5	0,0	10 565,6	128,9	6 128,0	4 308,7	646,2	3 128,5	1 142,5	2 606,6	1 482,1
2003 Okt.	19 609,9	0,0	10 532,0	130,8	6 158,6	4 242,5	653,4	3 172,3	1 142,9	2 656,5	1 452,9
Nov.	19 806,5	0,0	10 666,1	132,1	6 203,9	4 330,1	656,3	3 185,7	1 147,5	2 655,9	1 495,0
Dez.	19 787,5	0,0	10 770,4	132,4	6 271,9	4 366,2	649,1	3 159,6	1 148,2	2 606,6	1 453,7
2004 Jan.	20 026,7	0,0	10 761,1	131,4	6 265,3	4 364,4	667,7	3 206,7	1 150,9	2 718,2	1 522,1
Febr. <sup>(p)</sup>	20 148,3	0,0	10 803,4	144,2	6 286,4	4 372,7	676,1	3 237,1	1 151,2	2 740,1	1 540,5

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

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

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>1)</sup>	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2001	13 576,7	7 367,0	847,7	6 519,3	1 516,1	1 179,2	336,9	568,1	2 807,8	180,0	1 137,6
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,0	1 221,0	367,0	572,7	2 839,6	179,5	1 132,9
2003 Q1	14 124,7	7 683,6	828,9	6 854,8	1 691,8	1 305,1	386,7	566,6	2 894,2	172,7	1 115,7
Q2	14 383,3	7 762,5	817,9	6 944,6	1 748,7	1 342,5	406,2	594,1	2 958,5	169,9	1 149,6
Q3	14 412,8	7 818,6	821,1	6 997,5	1 784,7	1 373,1	411,6	616,6	2 888,5	170,8	1 133,6
2003 Okt.	14 498,7	7 847,2	821,0	7 026,3	1 805,7	1 386,3	419,4	613,8	2 952,1	170,7	1 109,2
Nov.	14 611,6	7 901,6	830,5	7 071,1	1 828,7	1 404,5	424,1	623,5	2 954,7	170,8	1 132,3
Dez.	14 538,2	7 935,8	842,2	7 093,6	1 800,4	1 374,1	426,3	624,9	2 882,6	172,3	1 122,4
2004 Jan.	14 753,1	7 945,5	839,4	7 106,1	1 827,6	1 401,0	426,5	634,4	3 014,5	172,2	1 159,0
Febr. <sup>(p)</sup>	14 852,5	7 968,7	830,9	7 137,9	1 858,8	1 426,1	432,7	634,5	3 031,5	173,4	1 185,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2001	906,6	365,6	-7,6	373,2	71,5	8,5	62,9	29,8	331,1	8,1	100,8
2002	601,3	299,2	-9,4	308,6	75,9	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003 Q1	220,9	87,1	-0,7	87,8	63,0	46,4	16,6	0,2	92,3	-3,6	-18,2
Q2	323,3	98,3	-8,6	106,9	52,0	37,9	14,1	21,2	122,2	-2,5	32,2
Q3	2,2	60,4	3,3	57,1	39,3	32,6	6,7	-4,5	-71,6	0,8	-22,3
2003 Okt.	80,6	29,2	-0,1	29,3	26,2	18,2	8,0	-4,2	51,2	0,0	-21,9
Nov.	154,7	60,6	9,8	50,9	19,2	13,7	5,5	9,0	44,2	-0,1	21,8
Dez.	-0,7	48,8	11,9	36,8	-26,2	-29,8	3,6	1,9	-14,6	1,6	-12,1
2004 Jan.	181,9	19,7	-2,9	22,6	15,4	16,5	-1,1	7,9	112,1	-0,2	27,1
Febr. <sup>(p)</sup>	102,9	27,8	-8,4	36,3	29,0	24,0	5,0	1,0	23,0	1,2	20,7

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>1)</sup>	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2001	13 576,7	239,7	139,0	5 777,6	398,0	1 760,8	995,2	2 723,0	1 551,8	-8,5
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,7	470,5	1 818,4	1 006,4	2 627,0	1 550,9	10,8
2003 Q1	14 124,7	327,2	176,2	6 011,3	550,8	1 804,3	1 001,0	2 694,2	1 545,7	14,1
Q2	14 383,3	351,0	200,3	6 115,0	571,0	1 833,7	997,7	2 671,6	1 626,4	16,5
Q3	14 412,8	364,8	183,9	6 145,4	576,8	1 865,1	1 016,6	2 639,0	1 616,5	4,6
2003 Okt.	14 498,7	371,3	165,8	6 177,2	582,3	1 898,6	1 014,1	2 688,5	1 591,2	9,8
Nov.	14 611,6	379,2	180,4	6 224,4	584,7	1 903,9	1 014,3	2 683,9	1 635,3	5,7
Dez.	14 538,2	398,1	153,7	6 288,7	581,7	1 877,1	1 004,3	2 634,1	1 595,9	4,6
2004 Jan.	14 753,1	389,2	174,1	6 280,8	591,3	1 903,5	1 003,2	2 747,6	1 664,3	-0,9
Febr. <sup>(p)</sup>	14 852,5	393,6	193,2	6 303,0	598,7	1 914,4	1 005,4	2 764,4	1 680,7	-0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2001	906,6	-116,4	-26,9	385,4	91,0	107,7	81,2	338,4	97,0	-50,7
2002	601,3	101,4	-5,8	221,7	70,1	105,1	39,2	75,8	-92,9	86,7
2003 Q1	220,9	7,7	32,8	50,8	35,8	24,9	2,6	59,6	-18,2	24,9
Q2	323,3	23,8	24,1	110,8	19,7	36,8	0,5	25,9	61,8	19,8
Q3	2,2	14,4	-13,7	-1,1	3,5	37,7	24,0	-20,9	-34,3	-7,5
2003 Okt.	80,6	6,4	-18,0	30,7	5,7	30,1	2,3	39,5	-22,1	5,9
Nov.	154,7	7,9	14,6	50,7	-4,3	14,8	4,0	26,6	33,5	7,0
Dez.	-0,7	19,0	-26,7	71,7	-2,7	-10,9	-4,7	-1,5	-53,0	8,1
2004 Jan.	181,9	-8,9	20,5	-9,4	9,2	22,0	0,9	87,2	70,0	-9,6
Febr. <sup>(p)</sup>	102,9	4,3	19,0	22,9	7,2	12,4	1,0	16,5	17,2	2,4

Quelle: EZB.

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

## 2.3 Monetäre Statistik

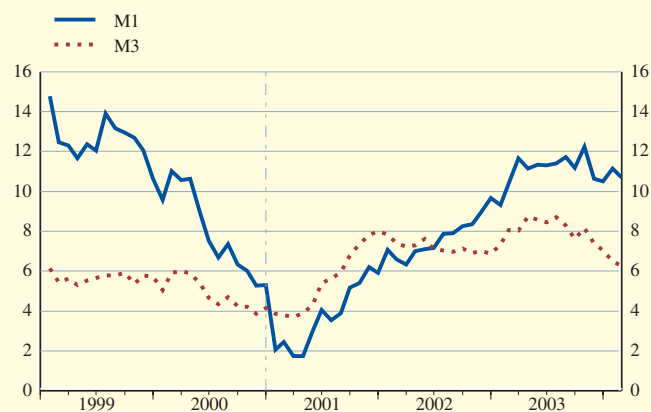
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. 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	10
<b>Bestände</b>															
2001	2 222,3	2 395,9	4 618,2	789,8	5 408,0	-	3 897,3	2 041,0	7 425,5	6 514,7	54,7				
2002	2 439,3	2 474,3	4 913,6	854,5	5 768,1	-	3 994,1	2 073,7	7 723,9	6 780,6	184,6				
2003 Q1	2 510,2	2 493,0	5 003,2	857,8	5 861,0	-	4 005,5	2 120,9	7 788,3	6 847,2	224,1				
Q2	2 553,5	2 534,8	5 088,3	887,8	5 976,0	-	4 031,2	2 143,2	7 913,7	6 913,9	279,5				
Q3	2 623,1	2 545,6	5 168,7	889,3	6 058,0	-	4 109,2	2 204,7	8 049,8	7 007,7	237,6				
2003 Okt.	2 667,1	2 548,6	5 215,7	914,4	6 130,1	-	4 136,4	2 219,0	8 081,7	7 040,4	244,4				
Nov.	2 658,1	2 556,7	5 214,8	917,5	6 132,4	-	4 160,2	2 235,4	8 148,9	7 086,0	241,7				
Dez.	2 673,7	2 551,6	5 225,2	911,6	6 136,8	-	4 141,2	2 235,0	8 149,1	7 094,7	221,7				
2004 Jan.	2 712,3	2 545,8	5 258,2	900,1	6 158,3	-	4 155,8	2 247,3	8 172,9	7 111,3	266,1				
Febr. (p)	2 728,9	2 547,9	5 276,8	915,2	6 191,9	-	4 180,1	2 254,6	8 214,6	7 148,4	274,7				
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2001	121,4	158,3	279,7	118,7	398,4	-	178,2	2,5	467,0	377,4	-6,7				
2002	214,6	88,4	303,0	68,7	371,7	-	187,8	38,1	346,3	312,6	168,0				
2003 Q1	69,3	46,2	115,5	-8,0	107,5	-	29,9	16,6	81,9	80,9	84,6				
Q2	58,9	45,2	104,1	27,1	131,3	-	40,1	25,2	130,8	83,6	64,9				
Q3	72,6	10,4	82,9	1,5	84,5	-	87,4	63,5	114,4	98,1	-55,1				
2003 Okt.	43,6	2,4	46,0	25,2	71,2	-	28,7	19,3	31,3	33,3	4,4				
Nov.	-7,2	10,3	3,2	-4,0	-0,9	-	37,1	12,1	73,2	51,7	7,7				
Dez.	18,2	-2,3	15,9	-6,0	9,9	-	4,4	0,5	16,4	23,0	-10,7				
2004 Jan.	38,2	-7,3	30,9	-9,3	21,7	-	10,3	1,6	30,9	26,6	50,9				
Febr. (p)	17,8	1,5	19,3	15,9	35,1	-	23,5	6,4	45,9	41,7	14,8				
<b>Wachstumsraten</b>															
2001 Dez.	5,9	7,1	6,5	17,6	8,0	7,9	4,8	0,1	6,7	6,1	-6,7				
2002 Dez.	9,7	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	168,0				
2003 März	11,7	4,7	8,1	8,0	8,0	8,3	4,4	1,7	4,8	4,7	230,5				
Juni	11,3	5,7	8,4	8,7	8,5	8,6	5,1	3,7	5,2	4,6	247,5				
Sept.	11,2	5,2	8,2	4,5	7,6	8,0	5,4	5,6	5,5	4,9	167,3				
2003 Okt.	12,2	4,4	8,3	7,6	8,1	7,7	5,8	6,7	5,5	5,1	147,0				
Nov.	10,6	4,7	7,6	6,1	7,4	7,5	6,0	7,1	6,0	5,6	128,5				
Dez.	10,5	4,6	7,5	4,2	7,0	7,0	5,7	6,6	5,8	5,5	95,7				
2004 Jan.	11,1	3,7	7,4	1,5	6,5	6,6	5,8	6,1	5,8	5,4	109,7				
Febr. (p)	10,7	3,1	6,9	2,9	6,3	.	6,0	6,0	5,8	5,5	106,3				

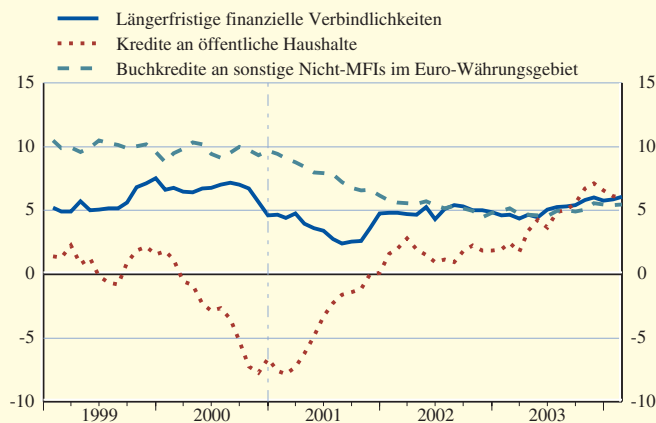
#### A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



#### A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). M1 ist die Summe aus Bargeldumlauf und täglich fälligen Einlagen. M2 besteht aus M1, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. M3 setzt sich zusammen aus M2, Repogeschäften, Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.



## 2.3 Monetäre Statistik

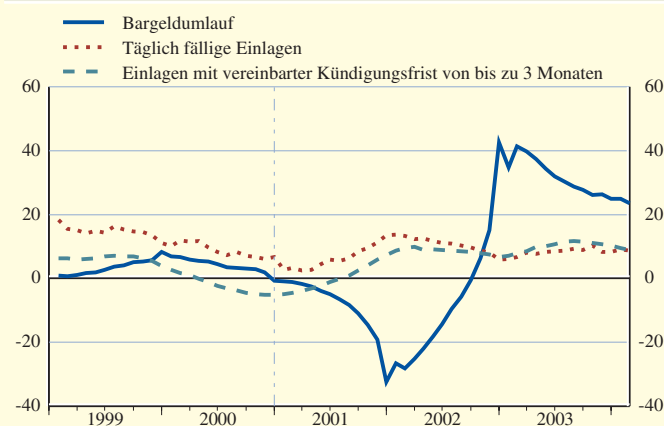
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2001	233,4	1 988,9	1 089,9	1 306,0	231,5	412,4	145,9	1 621,4	113,7	1 166,8	995,3
2002	333,0	2 106,2	1 079,5	1 394,9	239,9	486,9	127,7	1 697,1	103,7	1 186,9	1 006,4
2003 Q1	331,9	2 178,3	1 071,5	1 421,4	209,4	549,1	99,4	1 702,8	100,2	1 203,3	999,2
Q2	347,1	2 206,4	1 074,1	1 460,7	220,9	569,2	97,6	1 730,8	96,2	1 211,1	993,1
Q3	366,9	2 256,2	1 051,4	1 494,2	215,6	582,0	91,7	1 773,3	90,9	1 231,1	1 014,0
2003 Okt.	371,7	2 295,4	1 047,0	1 501,6	225,4	587,5	101,6	1 794,6	91,1	1 236,6	1 014,1
Nov.	379,7	2 278,4	1 047,2	1 509,6	227,7	588,7	101,1	1 799,0	90,7	1 247,8	1 022,7
Dez.	388,7	2 285,0	1 042,5	1 509,1	219,8	601,8	89,9	1 794,3	90,5	1 252,5	1 003,8
2004 Jan.	396,7	2 315,7	1 029,1	1 516,7	212,1	595,2	92,8	1 813,3	90,3	1 256,4	995,8
Febr. <sup>(p)</sup>	400,1	2 328,8	1 018,2	1 529,6	225,4	594,8	94,9	1 818,4	90,2	1 265,5	1 006,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2001	-112,5	233,9	69,3	88,9	26,8	93,9	-2,1	110,0	-10,6	-2,4	81,3
2002	99,6	115,0	0,0	88,4	9,6	72,1	-13,0	117,9	-10,0	41,0	39,0
2003 Q1	20,9	48,3	-5,9	52,1	-21,7	17,4	-3,7	20,2	-3,5	12,4	0,9
Q2	15,2	43,7	5,8	39,5	11,6	19,7	-4,2	37,7	-4,0	8,7	-2,3
Q3	20,4	52,2	-23,1	33,5	-4,0	10,5	-4,9	47,8	-5,3	19,0	25,9
2003 Okt.	4,8	38,7	-4,9	7,3	9,8	5,7	9,7	18,2	0,2	5,4	4,9
Nov.	8,0	-15,1	2,2	8,1	1,3	-5,5	0,2	13,2	-0,4	11,8	12,5
Dez.	9,0	9,1	-2,0	-0,3	-7,8	13,4	-11,6	11,8	-0,2	6,5	-13,6
2004 Jan.	8,0	30,2	-14,8	7,6	-6,7	-7,0	4,5	13,0	-0,1	3,5	-6,0
Febr. <sup>(p)</sup>	3,4	14,4	-11,4	12,9	13,3	-0,6	3,2	5,5	-0,2	9,1	9,1
<b>Wachstumsraten</b>											
2001 Dez.	-32,4	13,5	6,8	7,3	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,9
2002 Dez.	42,7	5,8	0,0	6,8	4,2	17,4	-9,4	7,3	-8,8	3,5	4,0
2003 März	39,7	8,1	0,0	8,5	0,9	16,5	-11,3	6,6	-8,2	4,0	2,5
Juni	31,9	8,5	-0,5	10,7	-0,9	19,3	-13,7	7,2	-10,7	3,9	4,5
Sept.	27,8	8,8	-2,5	11,4	-6,7	14,4	-15,5	8,0	-15,2	4,8	4,0
2003 Okt.	26,1	10,2	-3,9	11,0	-0,3	15,0	-8,4	8,7	-14,4	5,1	4,1
Nov.	26,3	8,4	-3,0	10,8	1,5	10,8	-6,3	8,7	-13,7	5,4	4,3
Dez.	25,0	8,4	-2,6	10,2	-4,8	11,6	-14,5	8,9	-12,7	5,4	2,8
2004 Jan.	25,0	9,1	-3,7	9,4	-7,8	8,9	-15,0	9,5	-11,9	5,7	1,7
Febr. <sup>(p)</sup>	23,5	8,8	-4,6	8,9	-1,5	7,8	-11,8	9,5	-11,1	5,8	2,3

### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

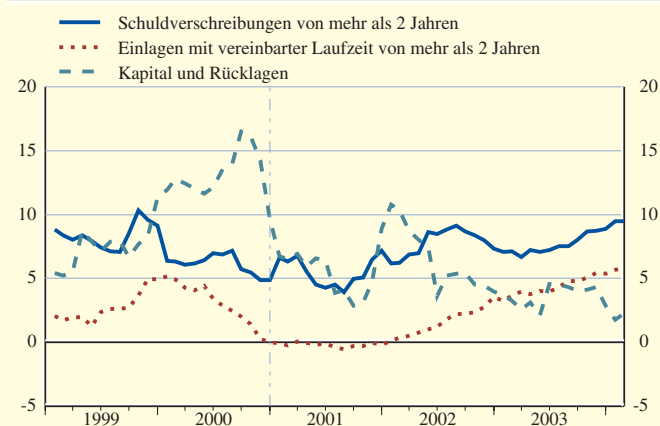
(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

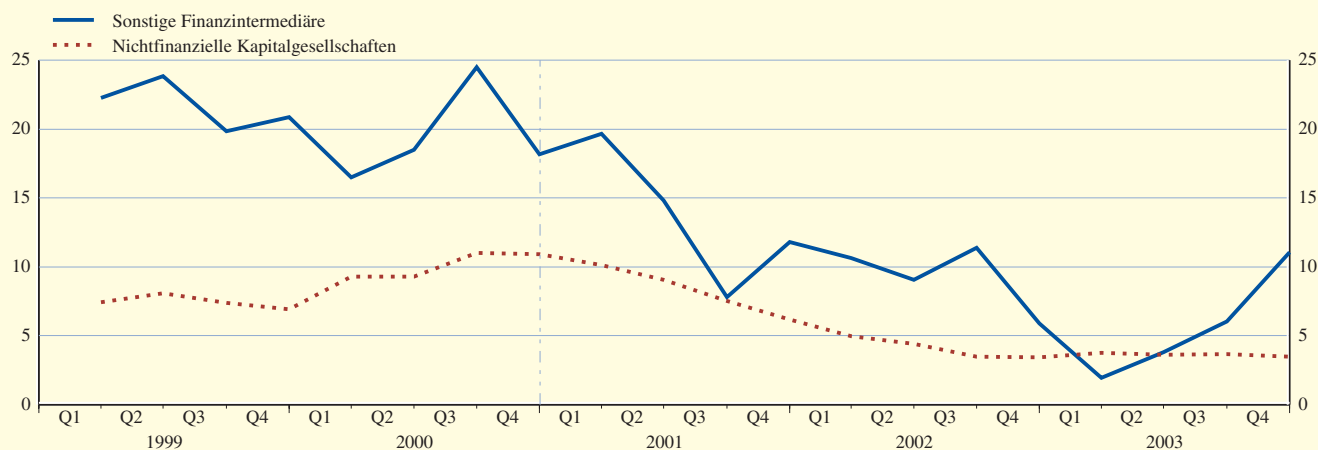
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>								
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	2 903,3	1 019,0	489,8	1 394,5
2002	33,0	19,7	453,9	288,0	2 972,3	980,8	514,3	1 477,2
2003 Q1	42,4	30,0	470,6	301,0	2 990,9	991,6	512,4	1 486,9
Q2	44,8	31,3	478,2	304,4	3 016,5	1 000,2	508,4	1 507,9
Q3	44,3	28,3	478,2	295,0	3 017,4	973,2	518,8	1 525,3
2003 Okt.	49,8	33,8	480,0	294,2	3 020,1	962,5	522,6	1 535,0
Nov.	49,1	33,1	497,1	313,8	3 035,7	966,2	525,3	1 544,2
Dez.	35,9	22,4	503,4	314,3	3 042,7	959,8	528,6	1 554,4
2004 Jan.	47,5	34,2	496,8	305,2	3 036,1	959,0	529,9	1 547,2
Febr. <sup>(p)</sup>	47,0	33,3	511,5	317,2	3 038,9	954,1	530,6	1 554,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2001	3,6	3,0	46,4	27,7	167,7	18,4	55,6	93,6
2002	-4,4	-5,3	25,5	18,2	99,8	-25,9	31,0	94,7
2003 Q1	11,3	10,3	9,4	5,1	31,9	13,6	2,1	16,2
Q2	2,6	1,4	10,1	5,1	35,9	12,5	-2,7	26,1
Q3	-0,4	-3,0	1,2	-8,8	2,7	-26,0	10,2	18,6
2003 Okt.	5,5	5,5	1,6	-1,0	2,5	-10,7	3,7	9,6
Nov.	-0,9	-0,9	18,6	20,4	18,8	5,1	2,8	10,9
Dez.	-13,1	-10,6	10,4	3,2	13,3	-2,6	3,6	12,4
2004 Jan.	11,6	11,8	-0,2	-2,3	-4,9	0,4	1,4	-6,7
Febr. <sup>(p)</sup>	-0,5	-0,9	14,8	13,4	5,1	-4,1	0,9	8,3
<b>Wachstumsraten</b>								
2001 Dez.	11,3	13,6	11,8	11,0	6,2	2,0	12,8	7,2
2002 Dez.	-11,1	-21,2	5,9	6,6	3,4	-2,6	6,3	6,8
2003 März	7,2	5,3	1,9	-2,3	3,7	-1,0	5,8	6,4
Juni	4,7	2,9	3,8	0,0	3,6	0,5	2,4	6,2
Sept.	10,4	-5,9	6,0	2,3	3,6	-0,8	4,5	6,4
2003 Dez.	14,2	14,2	11,1	8,0	3,5	-0,9	3,7	6,3
2004 Jan.	12,8	15,6	12,5	10,8	2,8	-3,3	5,4	6,1
Febr. <sup>(p)</sup>	7,1	5,8	14,7	13,6	2,7	-3,5	4,7	6,2

### 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.

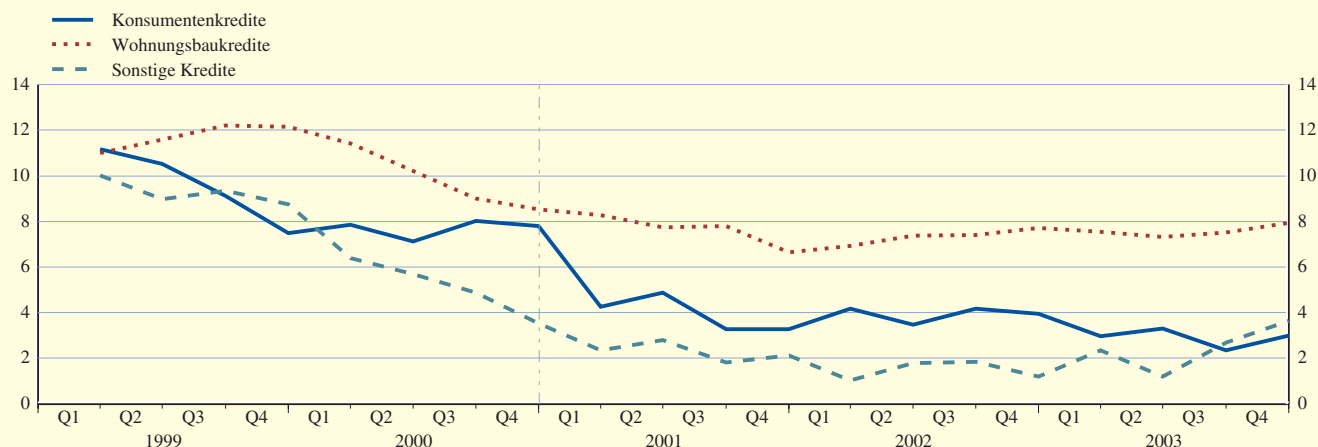
## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2001	3 146,1	497,1	102,5	170,4	224,2	2 020,6	22,7	61,0	1 937,0	628,3	152,8	105,3	370,3
2002	3 321,7	517,0	105,1	178,3	233,6	2 181,9	23,3	65,8	2 092,8	622,8	153,9	99,7	369,2
2003 Q1	3 350,3	492,3	111,5	176,6	204,2	2 219,2	16,3	68,2	2 134,7	638,8	144,9	94,8	399,1
Q2	3 404,4	500,8	115,3	179,3	206,2	2 259,0	16,6	68,5	2 173,9	644,6	145,2	92,5	406,9
Q3	3 457,0	476,8	110,0	178,3	188,5	2 306,3	16,9	70,1	2 219,3	673,9	144,3	97,0	432,5
2003 Okt.	3 475,7	480,4	110,8	179,3	190,3	2 325,0	16,7	70,9	2 237,3	670,3	141,8	96,7	431,9
Nov.	3 488,5	478,9	107,9	180,5	190,5	2 333,9	15,9	70,8	2 247,2	675,7	144,3	96,3	435,1
Dez.	3 510,9	484,2	111,2	182,0	191,0	2 350,8	16,2	67,1	2 267,5	676,0	144,8	96,3	434,9
2004 Jan.	3 525,0	480,7	109,6	180,0	191,0	2 372,2	15,9	66,1	2 290,2	672,1	142,3	95,5	434,2
Febr. <sup>(p)</sup>	3 539,8	481,1	108,6	181,0	191,4	2 384,7	15,8	66,0	2 302,9	673,9	141,1	95,6	437,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2001	154,4	15,9	-0,3	3,6	12,6	125,2	0,3	-1,8	126,7	13,2	-2,0	3,0	12,3
2002	183,2	19,7	6,1	4,8	8,7	156,2	0,7	2,8	152,7	7,4	-1,8	1,8	7,4
2003 Q1	35,1	-5,7	6,0	-3,1	-8,6	37,6	-6,9	2,5	41,9	3,2	-6,5	-2,4	12,1
Q2	58,3	8,8	1,9	4,6	2,3	43,2	0,3	-0,2	43,2	6,4	2,8	-2,9	6,4
Q3	53,8	3,0	-1,1	2,1	1,9	48,2	0,5	1,6	46,1	2,7	-4,4	1,4	5,7
2003 Okt.	19,7	3,3	0,9	1,0	1,4	18,3	-0,2	0,9	17,7	-1,9	-2,5	-0,3	1,0
Nov.	14,3	-1,2	-2,9	1,3	0,3	9,6	-0,7	-0,1	10,5	5,9	2,7	-0,3	3,5
Dez.	26,2	7,2	3,8	1,5	1,9	17,5	0,4	-3,7	20,7	1,4	1,3	0,0	0,2
2004 Jan.	16,0	-3,0	-1,4	-1,9	0,2	21,8	-0,3	-1,0	23,0	-2,7	-2,0	-0,7	0,0
Febr. <sup>(p)</sup>	16,9	0,9	-0,9	1,1	0,7	13,2	-0,1	0,0	13,3	2,8	-0,9	0,1	3,6
<b>Wachstumsraten</b>													
2001 Dez.	5,2	3,3	-0,6	2,2	6,0	6,6	1,5	-2,8	7,0	2,1	-1,3	2,9	3,4
2002 Dez.	5,8	3,9	5,9	2,8	2,8	7,7	2,9	4,6	7,9	1,2	-1,2	1,8	2,0
2003 März	5,8	3,0	16,8	0,3	-0,9	7,6	-28,7	9,3	7,9	2,4	-4,3	-0,4	5,9
Juni	5,5	3,3	15,6	2,5	-1,4	7,3	-29,4	8,9	7,7	1,2	-6,9	-6,0	6,7
Sept.	5,8	2,3	12,5	2,6	-2,2	7,5	-30,1	11,3	7,8	2,7	-6,0	-1,5	7,2
2003 Dez.	6,3	3,0	8,4	4,2	-0,5	7,9	-34,7	1,3	8,7	3,6	-4,5	-4,6	9,1
2004 Jan.	6,7	3,9	1,6	7,0	2,7	8,6	-0,6	-1,1	8,9	2,2	-2,8	-3,7	5,5
Febr. <sup>(p)</sup>	6,6	5,0	-0,1	8,0	5,3	8,5	-2,3	-1,8	8,9	1,5	-2,4	-5,5	4,5

### A6 Kredite an private Haushalte (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

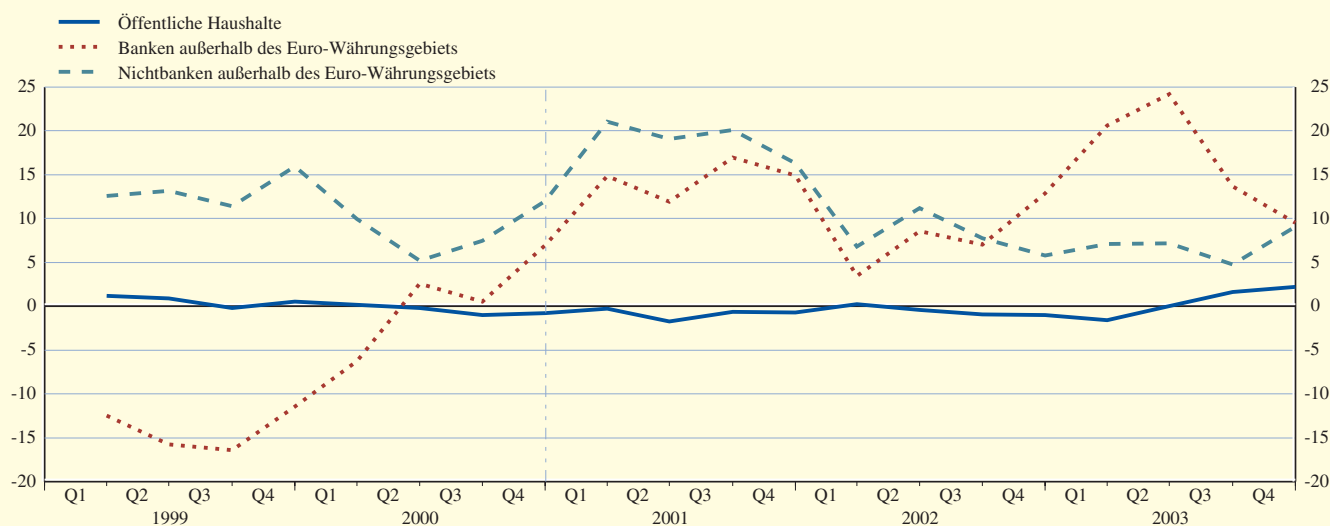
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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	146,0	298,3	362,9	14,8	1 704,3	1 095,6	608,7	69,9	538,8
2002	812,6	132,3	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003 Q1	804,8	134,8	267,2	379,0	23,9	1 767,0	1 173,0	594,0	59,0	535,0
Q2	794,2	126,9	263,5	375,4	28,3	1 833,1	1 242,2	590,9	59,2	531,7
Q3	797,4	128,4	262,5	376,0	30,6	1 741,2	1 157,4	583,7	59,8	523,9
Q4 <sup>(p)</sup>	819,5	128,5	265,2	392,6	32,6	1 761,2	1 181,3	579,9	58,9	521,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2001	-6,2	-18,3	1,1	9,9	1,3	224,8	140,1	84,6	4,3	80,3
2002	-8,3	-12,0	-21,1	19,9	4,9	169,3	134,8	34,5	-1,2	35,7
2003 Q1	-0,2	1,0	-10,2	4,8	4,1	66,8	43,8	23,0	-5,5	28,5
Q2	-8,2	-7,4	-3,8	-1,6	4,5	105,9	93,1	12,8	0,3	12,5
Q3	3,3	1,5	-1,0	0,5	2,2	-86,8	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
Q4 <sup>(p)</sup>	22,7	0,7	2,8	16,5	2,0	74,1	54,2	19,9	-0,9	20,7
<b>Wachstumsraten</b>										
2001 Dez.	-0,8	-11,2	0,4	2,8	9,7	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 Dez.	-1,0	-8,3	-7,1	5,5	33,2	10,4	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 März	-1,6	-13,5	-9,2	7,1	60,3	15,7	20,6	7,1	-13,9	9,9
Juni	0,0	-8,8	-6,3	5,3	57,5	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
Sept.	1,6	-3,4	-4,3	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
Dez. <sup>(p)</sup>	2,2	-3,1	-4,4	5,4	64,9	9,3	9,5	9,1	-8,6	11,3

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

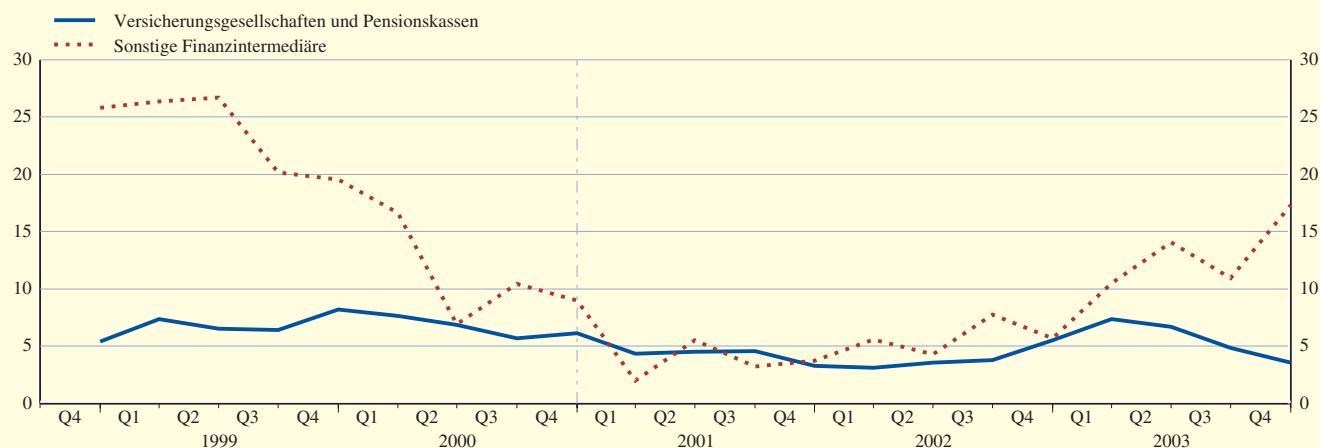
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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 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>														
2001	495,4	48,0	-	-	-	-	16,4	464,5	156,5	-	-	-	-	85,3
2002	522,8	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003 Q1	535,6	61,7	39,2	414,8	0,9	0,6	18,3	526,4	168,2	133,5	119,6	5,3	0,1	99,6
Q2	537,6	63,8	38,1	412,1	1,0	0,3	22,3	546,6	180,3	132,6	129,8	5,8	0,1	98,0
Q3	532,4	57,3	33,0	422,1	1,1	0,3	18,7	540,3	177,2	125,2	129,2	5,0	0,1	103,6
2003 Okt.	533,8	52,6	37,8	423,6	1,2	0,3	18,3	558,1	175,1	128,2	132,4	5,7	0,1	116,5
Nov.	533,6	51,9	36,7	424,1	1,3	0,3	19,3	565,7	176,1	129,5	137,7	5,7	0,1	116,6
Dez.	542,5	59,2	41,7	420,9	1,3	0,3	19,1	562,6	179,9	129,4	142,7	6,1	0,1	104,4
2004 Jan.	554,5	65,4	43,2	422,5	1,3	0,3	21,7	566,8	177,9	130,5	140,6	6,9	0,1	110,8
Febr. <sup>(p)</sup>	556,6	62,9	42,4	424,6	1,3	0,3	25,0	578,7	183,9	122,9	143,8	8,5	0,1	119,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2001	15,8	7,6	-	-	-	-	-1,1	16,2	3,6	-	-	-	-	10,3
2002	27,4	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003 Q1	12,3	4,2	-6,7	14,5	-0,1	-0,1	0,5	42,1	12,8	2,4	13,7	2,3	0,0	11,0
Q2	2,3	2,2	-1,0	-2,9	0,0	0,0	3,9	22,6	13,2	-0,2	10,8	0,5	0,0	-1,6
Q3	-6,5	-6,6	-5,1	8,9	0,1	0,0	-3,8	-7,2	-3,1	-8,1	-0,8	-0,8	0,0	5,7
2003 Okt.	1,3	-4,8	4,8	1,6	0,2	0,0	-0,4	17,6	-2,2	2,9	3,1	0,8	0,0	13,0
Nov.	0,0	-0,6	-1,0	0,5	0,1	0,0	1,1	9,2	1,7	1,6	5,8	-0,1	0,0	0,1
Dez.	9,2	7,4	5,2	-3,2	0,0	0,0	-0,2	-0,1	4,7	0,5	6,5	0,5	0,0	-12,2
2004 Jan.	11,8	6,2	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	5,1	-1,5	0,8	-2,3	0,8	0,0	7,3
Febr. <sup>(p)</sup>	2,1	-2,6	-0,8	2,2	0,0	0,0	3,3	11,1	6,1	-8,5	3,2	1,6	0,0	8,6
<b>Wachstumsraten</b>														
2001 Dez.	3,3	18,7	-	-	-	-	-5,1	3,7	2,3	-	-	-	-	14,0
2002 Dez.	5,5	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 März	7,4	37,0	-	-	-	-	3,3	10,5	5,2	-	-	-	-	17,7
Juni	6,7	28,7	-	-	-	-	17,4	14,1	9,2	-	-	-	-	16,3
Sept.	4,9	11,5	-	-	-	-	28,2	10,9	11,6	-	-	-	-	8,8
2003 Dez.	3,6	3,4	-8,3	4,8	40,9	-12,5	6,0	17,3	17,5	-0,8	36,9	70,7	-	17,2
2004 Jan.	4,4	15,2	5,5	3,0	50,0	-9,7	-0,3	13,5	11,3	3,8	24,1	58,0	-	15,1
Febr. <sup>(p)</sup>	4,9	15,5	6,1	2,8	58,0	-7,7	15,0	14,7	18,3	-7,0	27,0	78,6	-	20,2

### 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>

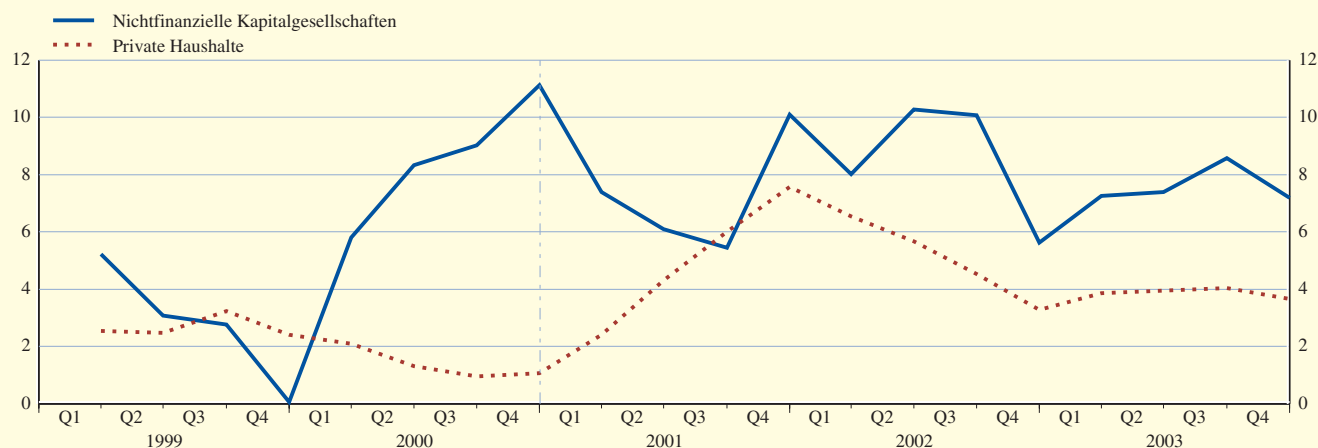
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>														
2001	974,2	575,3	-	-	-	-	36,2	3 679,3	1 097,2	-	-	-	-	76,6
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3 806,1	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003 Q1	960,4	567,2	271,0	61,8	27,0	1,1	32,3	3 834,3	1 195,9	580,2	586,7	1 302,2	98,6	70,6
Q2	1 001,1	600,5	279,1	61,0	29,2	1,4	29,8	3 867,6	1 236,6	562,8	585,5	1 327,7	93,0	61,9
Q3	1 018,4	609,8	282,1	65,7	29,9	1,5	29,4	3 901,8	1 270,8	555,1	586,8	1 344,1	88,6	56,3
2003 Okt.	1 025,5	607,9	290,6	64,9	30,3	1,5	30,3	3 905,6	1 274,2	552,0	587,9	1 346,8	88,7	56,0
Nov.	1 040,5	623,0	289,1	66,7	30,9	1,5	29,3	3 928,6	1 297,2	547,6	587,8	1 351,5	88,9	55,6
Dez.	1 050,9	639,5	282,3	66,1	31,6	1,5	30,0	3 977,0	1 311,3	545,2	601,1	1 376,6	89,9	52,9
2004 Jan.	1 011,4	612,5	270,8	67,7	33,5	1,5	25,4	3 994,4	1 315,3	539,9	604,5	1 391,8	88,8	54,1
Febr. <sup>(p)</sup>	1 018,8	604,0	283,2	69,1	33,6	1,7	27,2	3 995,6	1 317,6	532,3	607,1	1 396,0	88,4	54,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2001	89,9	69,6	-	-	-	-	7,4	258,5	139,7	-	-	-	-	7,0
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003 Q1	-27,5	-34,2	39,7	-35,2	4,4	0,3	-2,4	26,0	9,9	-38,4	22,3	41,2	-5,0	-4,1
Q2	43,4	34,6	9,2	-0,2	2,2	0,0	-2,4	35,0	41,0	-16,2	-1,2	25,6	-5,5	-8,7
Q3	19,4	9,5	3,6	4,6	0,7	0,1	1,1	2,0	2,8	-8,0	0,8	16,4	-4,4	-5,6
2003 Okt.	6,8	-2,0	8,3	-0,7	0,4	0,0	0,9	3,5	3,3	-3,4	1,1	2,7	0,1	-0,3
Nov.	15,6	16,0	-0,7	1,7	0,6	0,0	-2,1	24,0	23,2	-3,7	0,0	4,8	0,2	-0,4
Dez.	13,0	17,7	-5,7	-0,3	0,7	0,0	0,7	49,8	14,5	-1,5	13,4	25,1	1,0	-2,7
2004 Jan.	-40,8	-27,6	-12,0	1,5	1,9	0,0	-4,6	16,6	3,7	-5,8	3,4	15,1	-1,1	1,2
Febr. <sup>(p)</sup>	8,5	-7,5	12,5	1,4	0,1	0,1	1,8	1,5	2,4	-7,4	2,6	4,2	-0,4	0,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2001 Dez.	10,1	13,6	-	-	-	-	25,8	7,6	14,5	-	-	-	-	12,9
2002 Dez.	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 März	7,2	8,1	-	-	-	-	-3,5	3,9	7,3	-	-	-	-	-12,4
Juni	7,4	7,9	-	-	-	-	-18,0	4,0	7,2	-	-	-	-	-19,6
Sept.	8,6	8,5	-	-	-	-	-15,0	4,0	8,2	-	-	-	-	-28,2
2003 Dez.	7,2	6,8	23,4	-31,0	37,3	49,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,2	-13,2	-29,2
2004 Jan.	7,1	9,4	2,7	12,2	37,4	38,3	-27,1	4,1	9,5	-9,0	3,6	8,7	-12,4	-28,5
Febr. <sup>(p)</sup>	8,2	8,9	6,1	14,4	30,1	18,0	-15,6	3,7	8,7	-8,8	3,2	8,1	-11,6	-28,3

### A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

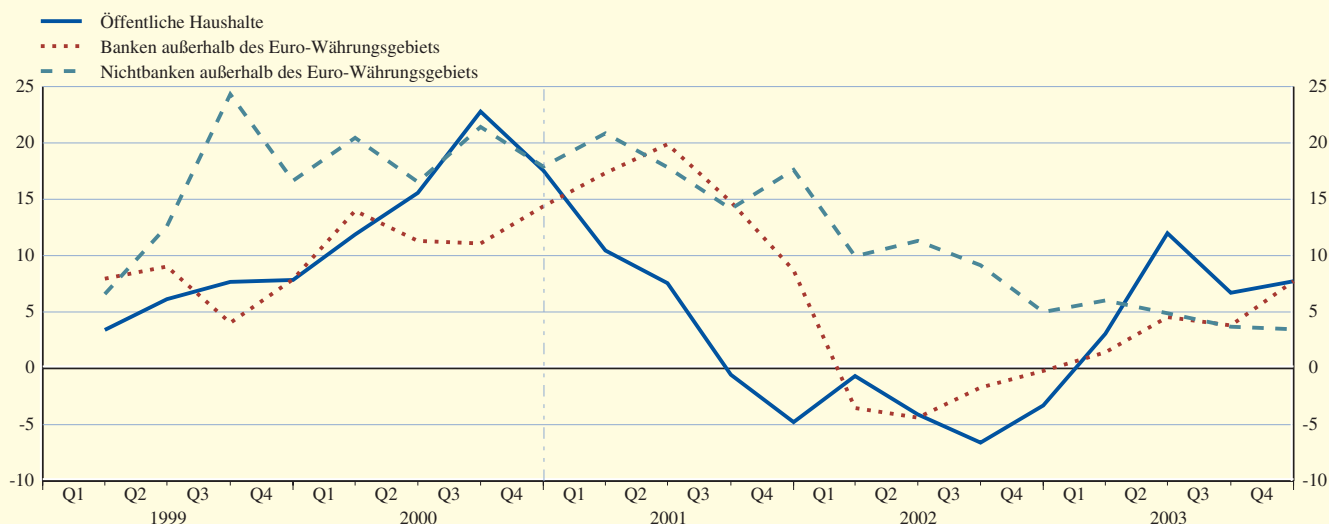
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

(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	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	
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	2 292,1	1 587,9	704,1	97,8	606,3
Q2	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2 274,5	1 580,6	693,9	94,5	599,3
Q3	264,1	128,9	32,3	64,2	38,7	2 256,1	1 562,4	693,7	93,4	600,3
Q4 <sup>(p)</sup>	271,2	132,4	30,2	67,9	40,8	2 249,1	1 582,2	667,0	95,9	571,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,5	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,4	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,3	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 Q1	8,6	11,6	0,4	-3,7	0,4	61,6	30,2	31,4	0,5	31,0
Q2	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,1	27,2	2,9	-3,3	6,2
Q3	-23,4	-16,0	-1,9	-0,4	-5,0	-6,6	-7,9	1,3	-1,2	2,5
Q4 <sup>(p)</sup>	7,2	3,5	-2,0	3,7	2,1	57,4	69,0	-11,7	2,6	-14,2
Wachstumsraten										
2001 Dez.	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 März	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	-0,1	7,0
Juni	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,6	5,8
Sept.	6,7	18,9	-5,7	0,7	-5,3	3,8	3,8	3,7	-7,8	5,7
Dez. <sup>(p)</sup>	7,7	19,4	-4,4	-2,0	2,4	6,4	7,7	3,4	-1,5	4,2

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



Quelle: EZB.

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



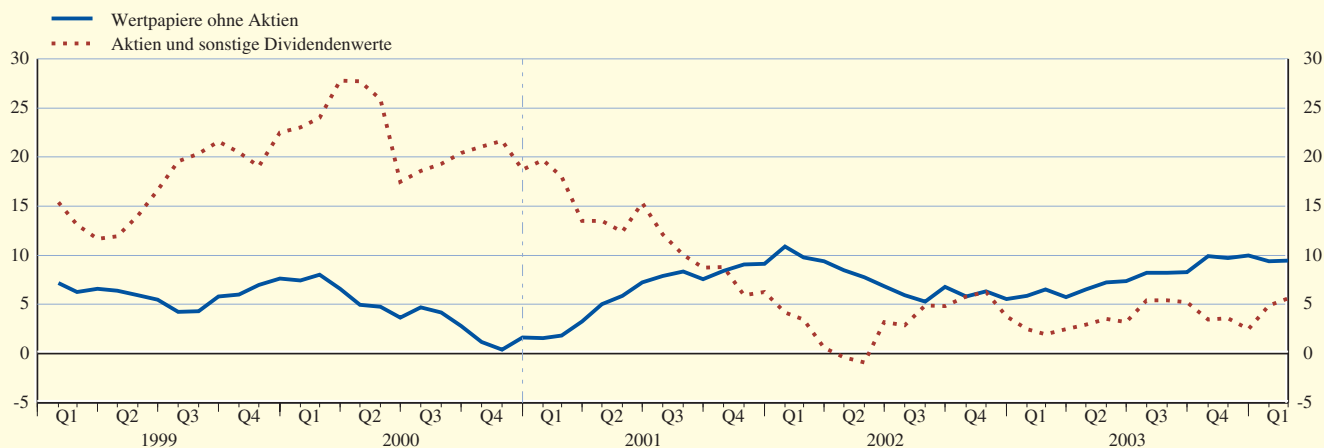
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

(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>												
2001	3 076,9	1 068,7	54,2	1 059,8	17,6	319,8	15,8	541,0	972,4	251,9	559,0	161,6
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003 Q1	3 426,4	1 173,3	61,4	1 192,3	17,7	366,9	19,0	595,8	999,4	259,2	559,1	181,0
Q2	3 501,5	1 182,6	59,5	1 223,2	16,1	386,8	18,3	614,8	1 028,2	267,3	586,1	174,8
Q3	3 553,7	1 198,2	57,7	1 245,9	16,7	391,3	19,2	624,7	1 060,7	272,6	608,6	179,6
2003 Okt.	3 595,4	1 207,1	59,0	1 258,4	16,2	398,9	19,2	636,4	1 062,6	274,9	605,5	182,1
Nov.	3 626,9	1 214,6	58,4	1 275,7	16,1	403,9	19,0	639,0	1 069,5	275,1	615,1	179,4
Dez.	3 579,1	1 216,1	57,1	1 236,5	15,6	406,3	18,8	628,7	1 069,8	279,3	616,5	174,0
2004 Jan.	3 664,1	1 232,9	60,7	1 260,5	16,1	407,5	17,8	668,6	1 090,5	284,2	625,9	180,4
Febr. <sup>(p)</sup>	3 715,2	1 254,8	57,6	1 282,2	16,0	413,3	18,1	673,2	1 094,9	283,7	625,8	185,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2001	258,2	82,4	-4,2	13,1	-4,9	63,0	-0,1	108,9	57,0	10,3	29,6	17,0
2002	171,0	48,0	-0,9	41,0	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003 Q1	131,2	41,8	4,0	36,1	1,5	16,4	0,2	31,2	1,4	-3,0	0,7	3,8
Q2	87,7	16,5	-0,4	30,9	-0,7	14,0	0,2	27,2	19,7	5,8	21,0	-7,1
Q3	55,2	14,7	-1,9	24,0	0,4	5,8	0,9	11,3	1,2	1,9	-4,7	3,9
2003 Okt.	44,5	10,0	0,8	16,8	-0,6	7,9	0,0	9,5	-1,6	1,5	-4,3	1,2
Nov.	38,4	7,1	0,6	12,0	0,4	5,2	0,4	12,8	6,6	-0,5	9,0	-1,8
Dez.	-30,9	0,9	0,2	-38,8	-0,1	3,0	0,6	3,3	-2,5	1,9	1,9	-6,3
2004 Jan.	62,0	14,5	2,4	14,2	0,1	0,3	-1,4	32,0	17,5	3,2	7,9	6,4
Febr. <sup>(p)</sup>	48,2	20,7	-3,2	21,1	0,1	4,4	0,5	4,5	6,6	1,1	1,0	4,5
<b>Wachstumsraten</b>												
2001 Dez.	9,2	8,2	-7,3	1,2	-23,4	25,0	-0,4	25,4	6,3	4,2	5,7	12,0
2002 Dez.	5,6	4,5	-2,5	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003 März	5,7	4,3	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	12,0	2,5	1,0	2,3	5,6
Juni	7,4	4,3	-9,4	4,9	7,2	15,3	15,9	16,3	3,2	-0,1	5,8	0,4
Sept.	8,3	6,0	-8,4	6,6	8,4	15,3	18,5	13,9	5,3	3,4	6,3	4,9
2003 Okt.	9,9	6,8	3,9	8,4	5,5	16,8	11,3	16,1	3,5	3,2	3,6	3,8
Nov.	9,7	5,9	0,8	9,0	8,9	17,1	12,9	15,4	3,6	2,8	4,7	1,2
Dez.	10,0	8,1	7,0	7,1	6,0	14,8	11,3	17,1	2,5	2,9	4,2	-3,5
2004 Jan.	9,4	7,3	3,2	6,6	2,0	13,2	9,8	18,0	4,9	7,0	5,4	0,5
Febr. <sup>(p)</sup>	9,4	8,1	-1,7	7,2	-3,7	12,4	10,8	16,5	5,6	7,5	5,9	1,9

## 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
2001	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-
2002	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	-1,0	-	-	-
2003 Q1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,4	-1,1	-0,1	0,0	-1,0	-2,7	-1,2	-0,1	-1,5
Q2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-1,2	-0,3	0,0	-0,9
Q3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,3	-0,1	-0,8
2003 Okt.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
Nov.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,4
Dez.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,5	-0,8	-0,1	-0,7
2004 Jan.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8
Febr. <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	-0,6

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2001	-10,6	-0,8	-5,4	-4,4	-1,0	-	-
2002	-9,2	-1,8	-2,7	-4,7	-7,2	-	-
2003 Q1	-7,5	-4,1	-0,6	-2,8	-0,1	0,0	-0,1
Q2	-2,3	-1,1	-0,1	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1
Q3	-2,1	-0,5	-0,2	-1,4	-0,2	-0,1	-0,1
2003 Okt.	-0,5	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Nov.	-1,0	-0,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Dez.	-4,1	-2,4	-0,3	-1,4	-0,3	0,0	-0,3
2004 Jan.	-3,5	-1,8	-0,4	-1,4	-0,5	-0,2	-0,2
Febr. <sup>(p)</sup>	-1,4	-0,5	-0,1	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

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

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	6 061,0	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 Q1	4 196,3	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6 120,7	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Q2	4 296,9	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6 243,3	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
Q3	4 308,7	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6 256,9	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
Q4 <sup>(p)</sup>	4 363,7	91,2	8,8	5,5	0,5	1,5	0,9	6 404,3	97,3	2,7	1,7	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	1 587,9	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,1	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
Q2	1 580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
Q3	1 562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,7	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
Q4 <sup>(p)</sup>	1 582,2	47,0	53,0	35,4	1,7	3,6	9,5	667,0	50,9	49,1	32,2	2,1	2,2	9,6

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

	Alle Währungen	Euro <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	3 139,0	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 Q1	3 197,3	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
Q2	3 228,8	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
Q3	3 263,9	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
Q4 <sup>(p)</sup>	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,2

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3						Insgesamt 10					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 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	4 143,2	-	-	-	-	-	7 738,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
Q3	4 155,7	-	-	-	-	-	7 794,3	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
Q4 <sup>4)</sup>	4 202,7	-	-	-	-	-	7 912,5	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2001	1 095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 Q1	1 173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	8,6	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
Q2	1 242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	7,9	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7
Q3	1 157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	8,7	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
Q4 <sup>4)</sup>	1 181,3	50,3	49,7	28,9	5,2	2,3	9,3	579,9	38,3	61,7	44,2	2,4	4,6	6,9

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3						Insgesamt 10					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14		
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2001	1 122,9	95,2	4,8	3,3	0,8	0,2	1,3	1 413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1 170,4	95,9	4,1	2,1	0,6	0,2	2,0	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 Q1	1 234,7	95,0	5,0	1,7	0,6	0,2	1,0	1 595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
Q2	1 242,1	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1 644,5	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q3	1 255,9	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1 673,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q4 <sup>4)</sup>	1 275,9	95,5	4,5	1,4	0,5	0,3	1,3	1 674,5	97,9	2,1	1,1	0,6	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	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 Q1	256,6	39,8	60,2	36,3	3,7	3,4	12,0	339,2	43,2	56,8	36,5	9,1	0,7	5,9
Q2	259,1	42,2	57,8	34,4	3,4	2,5	13,6	355,4	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
Q3	261,3	43,0	57,0	32,4	3,5	2,8	14,6	362,9	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
Q4 <sup>4)</sup>	271,2	44,7	55,3	30,4	3,8	2,0	15,2	357,5	46,1	53,9	33,2	9,1	0,7	6,1

Quelle: EZB.

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

## 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <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 Q2	3 034,1	242,8	1 312,6	75,4	1 237,1	1 056,1	215,2	108,0	99,4
Q3	2 846,2	236,7	1 337,4	74,3	1 263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
Q4	2 862,4	242,1	1 335,1	72,0	1 263,1	853,2	203,1	122,4	106,6
2003 Q1	2 748,8	217,1	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	118,6	108,2
Q2	2 959,5	232,5	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,3
Q3 <sup>(p)</sup>	3 083,0	248,3	1 404,8	65,2	1 339,6	931,3	234,3	125,3	138,9

### 2. Passiva

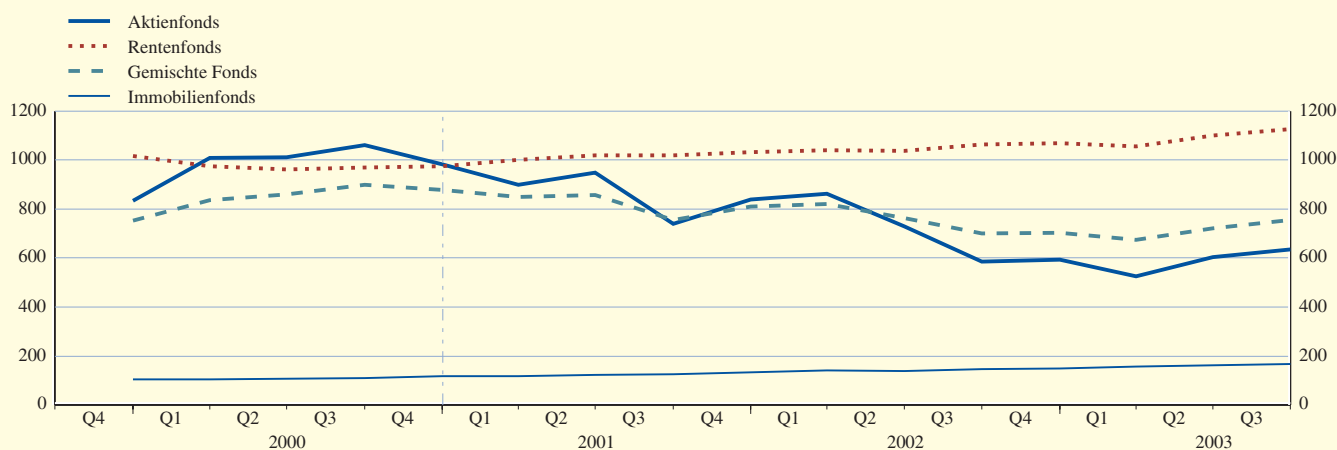
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2002 Q2	3 034,1	39,1	2 919,5	75,5
Q3	2 846,2	38,9	2 731,9	75,3
Q4	2 862,4	40,2	2 745,2	76,9
2003 Q1	2 748,8	41,1	2 629,3	78,5
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3 <sup>(p)</sup>	3 083,0	43,2	2 915,1	124,7

### 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 Q2	3 034,1	728,7	1 037,1	762,6	139,2	366,5	2 262,1	772,0
Q3	2 846,2	585,2	1 063,3	699,9	145,6	352,2	2 092,0	754,2
Q4	2 862,4	593,9	1 068,2	701,6	149,5	349,2	2 089,5	772,9
2003 Q1	2 748,8	525,9	1 054,1	675,3	155,9	337,7	1 977,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,5	374,4	2 140,4	819,1
Q3 <sup>(p)</sup>	3 083,0	635,4	1 127,0	754,2	166,6	399,7	2 248,0	835,0

## 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 Q2	728,7	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	-	15,0
Q3	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
Q4	593,9	26,6	28,0	3,1	24,9	506,0	18,4	-	14,9
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,6	16,5	-	16,1
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3 <sup>(p)</sup>	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
<b>Rentenfonds</b>									
2002 Q2	1 037,1	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	-	34,9
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 <sup>(p)</sup>	1 127,0	93,6	934,6	30,7	904,0	29,2	21,7	-	47,9
<b>Gemischte Fonds</b>									
2002 Q2	762,6	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0
Q3	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
Q4	701,6	53,9	295,0	21,3	273,7	232,9	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 <sup>(p)</sup>	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
<b>Immobilienfonds</b>									
2002 Q2	139,2	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0
Q3	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
Q4	149,5	11,0	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	114,5	6,9
2003 Q1	155,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	117,1	6,6
Q2	161,5	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3 <sup>(p)</sup>	166,6	16,1	8,9	0,6	8,4	0,8	9,5	124,3	6,9

**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
<b>Publikumsfonds</b>							
2002 Q2	2 262,1	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,0
Q3	2 092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
Q4	2 089,5	190,9	904,8	663,2	153,1	107,7	69,8
2003 Q1	1 977,5	165,5	882,6	599,9	155,1	103,2	71,1
Q2	2 140,4	181,5	912,3	691,7	168,3	104,3	82,3
Q3 <sup>(p)</sup>	2 248,0	198,9	927,5	736,5	176,6	107,9	100,5
<b>Spezialfonds</b>							
2002 Q2	772,0	43,6	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5
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 <sup>(p)</sup>	835,0	49,4	477,3	194,8	57,7	17,4	38,4

Quelle: EZB.



# FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

## 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen							Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs <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 Q2	14 798,9	5 438,1	261,2	4 827,6	1 759,9	1 593,8	1 356,2	117,6	155,0	194,3	278,1
Q3	14 344,4	5 448,4	278,4	4 827,5	1 757,3	1 585,8	1 365,7	118,8	146,3	196,1	289,0
Q4	14 636,2	5 607,9	309,2	4 951,7	1 846,7	1 581,4	1 411,7	111,9	136,4	210,7	293,2
2003 Q1	14 606,4	5 635,1	295,2	4 948,2	1 837,7	1 572,4	1 432,0	106,1	176,2	215,4	323,9
Q2	15 071,3	5 753,8	319,1	5 029,8	1 919,8	1 560,8	1 454,5	94,7	200,3	204,7	329,8
Q3	15 208,8	5 762,8	332,9	5 071,6	1 958,4	1 556,6	1 467,3	89,3	183,9	174,4	344,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002 Q2	170,2	97,3	24,5	73,2	73,7	0,9	0,2	-1,7	-2,5	2,1	-10,0
Q3	156,9	7,2	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	1,8	9,1
Q4	184,4	169,3	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 Q1	175,5	41,9	7,7	-3,3	-28,0	-10,6	41,0	-5,7	32,8	4,8	32,3
Q2	222,2	136,4	23,8	86,0	83,7	-8,6	22,3	-11,4	24,1	2,5	11,4
Q3	143,1	16,7	14,4	12,6	7,2	-3,6	12,8	-3,9	-13,7	3,4	16,5
<b>Wachstumsraten</b>											
2002 Q2	4,5	4,7	-18,1	6,4	12,3	0,6	6,7	1,8	-6,0	13,8	3,3
Q3	4,8	4,6	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	14,0	5,3
Q4	4,4	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0
2003 Q1	4,5	5,9	33,9	4,3	7,4	-0,3	7,1	-10,6	5,1	12,1	13,7
Q2	5,0	6,5	30,4	4,5	7,7	-0,9	8,8	-19,0	22,3	12,1	22,6
Q3	5,1	6,7	27,5	4,7	8,3	-0,7	9,0	-23,5	22,8	12,8	24,3
<b>Wertpapiere ohne Anteilsrechte</b>											
<b>Anteilsrechte<sup>2)</sup></b>											
<b>Versicherungstechnische Rückstellungen</b>											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Bestände</b>											
2002 Q2	1 928,4	224,7	1 703,7	4 010,4	2 249,5	1 760,9	297,2	3 422,0	3 086,7	335,3	
Q3	2 021,5	251,2	1 770,3	3 426,5	1 701,1	1 725,4	313,4	3 448,0	3 109,9	338,1	
Q4	2 021,5	244,9	1 776,6	3 487,7	1 779,0	1 708,7	308,2	3 519,1	3 174,7	344,4	
2003 Q1	2 035,8	243,5	1 792,2	3 359,2	1 621,1	1 738,0	392,0	3 576,4	3 226,4	350,0	
Q2	2 001,0	220,4	1 780,6	3 667,9	1 835,7	1 832,2	398,1	3 648,6	3 295,4	353,1	
Q3	2 020,6	220,5	1 800,1	3 718,4	1 856,7	1 861,7	403,2	3 707,0	3 351,3	355,7	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002 Q2	-12,2	-42,4	30,1	35,1	21,3	13,7	-1,8	50,0	46,0	4,0	
Q3	46,6	27,5	19,1	55,4	31,3	24,1	13,6	47,7	43,7	4,0	
Q4	-20,1	-15,6	-4,5	-23,1	-22,8	-0,3	-8,5	58,2	56,6	1,6	
2003 Q1	-1,7	-4,6	2,9	72,4	10,8	61,6	29,6	62,9	56,0	6,8	
Q2	-38,4	-23,1	-15,2	70,6	35,6	34,9	3,5	53,6	48,8	4,9	
Q3	23,4	1,6	21,8	52,5	32,7	19,8	2,7	50,5	47,1	3,4	
<b>Wachstumsraten</b>											
2002 Q2	4,7	-12,0	7,3	2,7	0,7	5,6	17,8	6,7	6,7	6,4	
Q3	5,6	1,3	6,2	3,1	1,1	5,8	16,2	6,7	6,7	6,0	
Q4	4,2	2,4	4,4	2,4	1,0	4,3	11,3	6,5	6,6	5,7	
2003 Q1	0,7	-13,1	2,9	3,2	1,6	5,3	11,2	6,4	6,6	5,0	
Q2	-0,7	-7,0	0,1	4,4	2,4	6,8	12,9	6,5	6,6	5,1	
Q3	-1,8	-16,6	0,3	5,0	3,3	6,7	8,7	6,5	6,7	4,9	

Quelle: EZB.

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



**3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren**

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

	Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften an												Nachrichtlich: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>1)</sup>			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2002 Q2	15 919,3	7 903,8	7 017,3	874,3	53,4	820,9	3 546,5	1 206,7	2 339,8	3 483,0	287,7	3 195,2	247,3
Q3	15 361,6	7 949,2	7 053,0	867,0	54,7	812,3	3 553,7	1 188,7	2 365,0	3 528,4	283,8	3 244,6	241,7
Q4	15 592,9	8 061,7	7 131,8	880,4	60,6	819,8	3 593,9	1 172,5	2 421,3	3 587,4	286,5	3 300,9	242,6
2003 Q1	15 543,0	8 113,1	7 170,7	872,3	68,3	803,9	3 622,2	1 188,7	2 433,5	3 618,7	276,6	3 342,1	255,9
Q2	16 092,5	8 214,8	7 239,4	859,7	69,6	790,1	3 669,4	1 212,6	2 456,8	3 685,7	281,0	3 404,7	253,3
Q3	16 180,7	8 303,5	7 296,1	865,4	70,6	794,8	3 679,8	1 188,9	2 491,0	3 758,3	275,4	3 482,9	274,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2002 Q2	186,8	112,6	82,3	-25,3	0,1	-25,4	63,8	-3,8	67,5	74,1	10,7	63,4	-18,0
Q3	111,4	43,2	34,6	-7,6	1,3	-8,9	2,3	-17,7	20,0	48,5	-3,9	52,4	-7,1
Q4	145,6	122,7	96,0	14,0	5,9	8,1	46,1	-11,2	57,4	62,6	3,6	59,0	7,5
2003 Q1	247,0	80,9	66,3	-0,2	8,0	-8,3	42,1	15,7	26,3	39,0	-7,6	46,7	5,6
Q2	238,3	116,3	85,6	-10,3	3,3	-13,6	56,2	29,6	26,6	70,5	5,0	65,4	2,6
Q3	144,1	85,8	59,9	5,7	1,0	4,7	6,2	-20,7	26,9	73,9	-4,8	78,7	22,4
<b>Wachstumsraten</b>													
2002 Q2	4,2	5,0	4,3	-0,7	26,7	-2,1	5,3	-3,7	10,6	6,2	1,0	6,7	-9,1
Q3	4,1	4,4	4,0	-0,8	20,9	-2,0	3,7	-3,9	8,0	6,4	1,2	6,9	-4,5
Q4	3,9	4,4	4,0	-2,0	21,2	-3,4	3,8	-3,3	7,6	6,6	1,9	7,0	-2,9
2003 Q1	4,3	4,6	4,0	-2,1	28,6	-4,1	4,4	-1,4	7,5	6,6	1,0	7,1	-4,3
Q2	4,7	4,6	4,0	-0,5	34,6	-2,8	4,1	1,4	5,6	6,3	-1,0	7,0	3,5
Q3	5,0	5,1	4,4	1,1	33,3	-1,1	4,2	1,1	5,8	7,0	-1,3	7,7	15,7
<b>Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch</b>													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Bestände</b>													
2002 Q2	4 530,1	4 008,3	481,6	3 526,7	521,8	130,3	391,5	3 034,8	191,3	259,3			
Q3	4 667,1	4 130,1	479,8	3 650,2	537,1	137,7	399,4	2 289,2	193,0	263,1			
Q4	4 678,3	4 134,3	480,0	3 654,3	544,0	144,7	399,3	2 379,9	207,5	265,7			
2003 Q1	4 836,9	4 265,7	529,7	3 736,0	571,3	167,1	404,2	2 111,5	212,4	269,1			
Q2	4 956,1	4 365,4	563,4	3 802,0	590,6	165,5	425,1	2 447,6	201,6	272,5			
Q3	4 958,1	4 369,0	557,5	3 811,5	589,1	164,5	424,7	2 471,4	171,3	276,5			
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2002 Q2	61,0	62,0	33,9	28,1	-1,0	-14,5	13,6	7,8	2,1	3,3			
Q3	56,9	46,5	-0,9	47,4	10,4	7,5	2,9	5,8	1,7	3,8			
Q4	3,6	-0,3	-8,3	8,1	3,8	6,9	-3,1	2,4	14,5	2,5			
2003 Q1	158,1	129,1	50,8	78,3	29,0	22,3	6,7	-0,2	4,9	3,4			
Q2	100,7	83,8	33,9	49,9	16,9	-1,5	18,4	15,5	2,4	3,4			
Q3	46,4	46,7	-5,2	52,0	-0,3	-1,0	0,7	4,5	3,4	3,9			
<b>Wachstumsraten</b>													
2002 Q2	5,2	4,6	9,6	4,0	9,7	3,8	11,8	0,9	14,1	4,7			
Q3	5,2	5,0	7,3	4,7	7,2	-1,6	10,7	1,2	14,1	4,9			
Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,3	3,8	4,5	0,7	11,4	5,2			
2003 Q1	6,3	6,1	16,9	4,7	8,0	15,3	5,3	0,4	12,2	5,1			
Q2	7,0	6,5	15,6	5,2	11,5	27,0	6,3	0,8	12,3	5,1			
Q3	6,6	6,3	14,8	5,2	9,2	19,4	5,7	1,0	13,1	5,1			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

### 3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2002 Q2	3 458,0	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1 248,2	40,5	1 207,7
Q3	3 385,5	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1 309,8	51,5	1 258,3
Q4	3 480,6	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	336,9	70,5	266,4	1 356,5	54,1	1 302,4
2003 Q1	3 496,3	535,6	61,7	454,0	1,6	18,3	341,4	71,7	269,7	1 410,4	63,7	1 346,7
Q2	3 638,2	537,6	63,8	450,3	1,3	22,3	345,4	73,5	271,9	1 438,3	58,9	1 379,4
Q3	3 700,5	532,4	57,3	455,1	1,4	18,7	345,3	73,0	272,3	1 472,0	61,7	1 410,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q2	25,7	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,2	-12,3	6,2
Q3	56,8	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	40,8	9,7	31,1
Q4	65,6	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,1	1,5	1,6	35,0	2,2	32,7
2003 Q1	92,2	12,3	4,2	7,8	-0,2	0,5	7,6	3,8	3,9	58,0	10,5	47,5
Q2	47,4	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,1	4,3	2,8	16,4	-5,0	21,4
Q3	42,4	-6,5	-6,6	3,7	0,1	-3,8	3,1	2,1	1,0	33,0	2,8	30,1
	Wachstumsraten											
2002 Q2	7,4	3,6	17,0	2,0	-5,0	12,2	4,6	19,0	1,8	7,6	-28,6	9,4
Q3	8,2	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,8	21,8	1,4	10,1	-2,6	10,6
Q4	7,3	5,5	16,3	4,2	1,9	8,5	4,1	16,7	1,3	10,6	17,4	10,4
2003 Q1	6,7	7,4	37,0	4,7	-17,1	3,3	5,4	20,2	2,0	10,2	19,2	9,8
Q2	7,6	6,7	28,8	3,9	-9,1	17,4	5,7	18,5	2,6	12,0	43,1	11,0
Q3	7,3	4,9	11,3	3,5	-12,1	28,2	6,3	16,8	3,5	10,9	20,5	10,5

	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 Q2	1 266,6	673,7	593,0	51,3	107,6	3 550,2	56,0	42,5	10,7	226,5	3 257,0	2 758,8	498,2	
Q3	1 124,9	564,5	560,3	50,4	110,3	3 477,6	56,5	42,1	10,8	127,2	3 283,2	2 778,4	504,8	
Q4	1 152,7	584,8	567,9	57,3	111,6	3 514,1	43,5	33,0	10,9	113,3	3 346,4	2 839,5	506,9	
2003 Q1	1 094,7	535,5	559,2	60,9	114,2	3 577,8	55,5	42,4	11,1	103,3	3 408,0	2 892,4	515,5	
Q2	1 200,9	605,9	594,9	65,3	116,1	3 685,4	58,1	44,8	11,2	136,5	3 479,5	2 958,4	521,1	
Q3	1 233,2	628,3	604,9	61,5	117,6	3 745,2	59,8	44,3	11,6	135,8	3 538,0	3 012,7	525,3	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q2	18,8	7,0	11,8	2,6	2,3	51,1	2,9	3,3	0,4	0,1	47,8	41,9	6,0	
Q3	9,7	7,0	2,7	-1,4	2,6	43,7	-2,0	-2,5	0,0	0,0	45,7	39,3	6,4	
Q4	9,5	-3,6	13,1	7,1	1,4	44,4	-11,5	-9,2	0,0	0,4	55,4	53,4	2,1	
2003 Q1	11,6	-0,1	11,7	2,0	2,6	79,1	13,8	11,3	-0,1	-0,1	65,5	55,5	9,9	
Q2	19,6	5,3	14,3	4,6	2,0	61,1	2,8	2,6	0,1	4,5	53,7	46,4	7,3	
Q3	11,4	6,2	5,2	-4,3	1,5	54,2	1,8	-0,4	0,5	1,3	50,7	45,6	5,0	
	Wachstumsraten													
2002 Q2	8,2	7,1	9,6	7,8	22,4	7,0	9,4	17,3	13,3	2,3	7,4	7,0	9,8	
Q3	8,0	6,1	10,2	6,3	21,6	6,8	2,3	5,9	13,0	0,3	7,3	6,9	9,5	
Q4	5,5	3,9	7,4	20,7	11,3	6,0	-14,4	-12,6	6,1	0,3	6,7	6,8	6,2	
2003 Q1	3,6	1,3	6,4	21,0	8,5	6,1	5,9	7,5	3,1	0,2	6,6	6,9	5,0	
Q2	4,0	1,3	7,0	23,9	8,1	6,4	5,4	5,0	0,9	2,1	6,8	7,1	5,2	
Q3	4,6	1,4	7,9	18,5	6,8	6,9	12,1	10,2	4,8	4,8	6,9	7,2	4,8	

Quelle: EZB.

1) Ohne nichtbörsennotierte 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>5)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1996	339,9	1 122,4	-783,9	1,1	0,4	1 730,6	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	50,2	
1997	352,3	1 139,3	-797,1	10,1	0,0	1 913,3	-0,2	394,4	332,2	449,8	485,7	222,0	29,3	
1998	413,2	1 203,5	-823,6	33,2	0,2	2 398,0	11,0	422,7	357,5	522,9	844,7	215,9	23,4	
1999	449,7	1 292,4	-863,7	20,8	0,2	3 062,0	1,3	557,7	427,3	881,5	905,1	261,1	28,0	
2000	488,0	1 391,2	-913,1	26,6	-16,7	2 801,8	1,3	349,6	267,7	809,1	1 126,4	252,9	-5,3	
2001	464,7	1 443,7	-973,6	-7,4	1,9	2 583,5	-0,5	575,8	430,5	730,3	630,8	243,1	-26,5	
2002	404,7	1 430,5	-1 014,4	-12,8	1,4	2 158,8	0,9	581,3	325,3	519,1	485,1	228,6	18,4	

	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	1 659,8	472,4	383,4	334,9	272,9	196,3
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 324,7	648,4	323,0	482,4	649,3	221,5
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 013,7	929,1	502,9	759,7	557,5	264,5
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 774,8	532,3	416,1	851,1	722,3	253,0
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 562,8	661,4	492,4	608,3	550,1	250,7
2002	496,3	1 499,1	-1 014,4	11,6	2 067,1	528,9	452,8	467,8	376,4	241,1

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	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	258,5	54,1	-13,9	55,1	87,5	119,5	514,5	270,5	7,0	143,5	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,7	25,3	-13,0	46,3	97,0	105,2	521,5	285,0	12,1	153,7	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	424,7	45,7	-9,9	96,3	203,1	147,8	569,2	470,7	22,8	252,8	184,4
1999	212,0	684,5	-490,9	604,7	26,9	88,9	169,1	299,1	107,7	548,7	709,0	47,2	423,3	222,0
2000	309,7	750,3	-522,9	829,4	71,8	89,0	193,0	457,7	84,4	560,4	1 054,7	61,6	559,6	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	626,6	101,2	39,7	142,1	246,5	88,2	583,5	757,6	102,5	324,0	319,6
2002	172,9	758,1	-579,2	368,9	19,2	14,8	46,7	264,7	115,4	634,1	426,4	22,3	204,9	185,4

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	Bruttosparquote <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	168,3	384,7	-216,8	438,4	146,2	25,1	93,0	189,0	445,3	646,9	161,3	160,1	3 789,8	17,1
1997	166,6	377,9	-211,8	426,3	70,4	-19,0	193,7	215,8	424,3	617,3	168,5	167,1	3 818,0	16,2
1998	178,4	389,8	-216,4	442,5	96,3	-118,8	288,0	210,7	408,2	594,6	212,6	211,3	3 925,4	15,1
1999	189,5	418,7	-231,6	471,0	119,2	-24,0	189,7	247,6	392,9	581,9	267,6	266,1	4 088,4	14,2
2000	196,5	441,2	-241,3	421,3	65,6	41,7	114,1	247,0	396,0	598,0	221,8	220,1	4 278,4	14,0
2001	186,0	454,1	-263,8	408,5	175,3	86,8	59,4	223,6	425,1	652,2	169,4	167,5	4 573,7	14,3
2002	183,0	463,9	-275,2	493,5	219,7	63,0	-4,2	215,7	465,7	704,6	210,8	208,6	4 737,5	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.

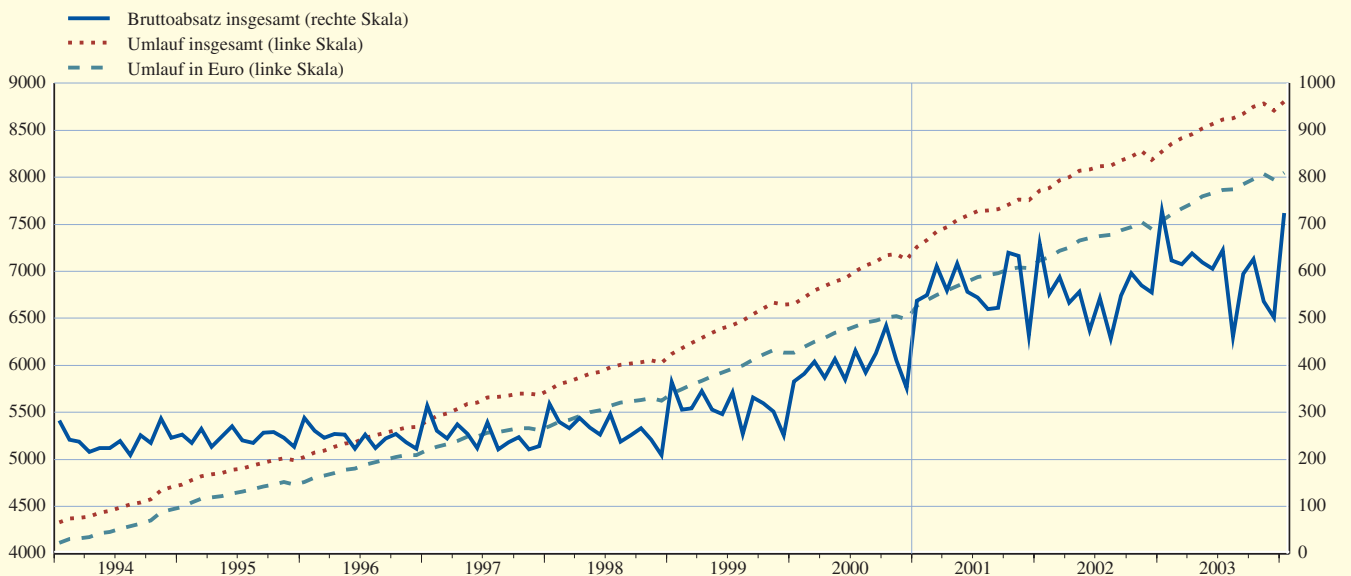


## FINANZMÄRKTE

### 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 Jan.	8 588,5	717,1	632,0	85,2	8 272,4	727,5	624,5	103,1	91,1	93,1	94,5	86,8
Febr.	8 671,7	627,5	544,5	83,0	8 352,7	622,5	541,7	80,8	91,1	93,3	94,6	68,2
März	8 775,1	641,8	538,6	103,3	8 414,1	614,7	547,5	67,2	91,1	94,3	94,9	60,5
April	8 817,1	635,9	593,7	42,2	8 456,1	637,5	582,2	55,2	91,3	94,4	94,2	53,2
Mai	8 912,0	624,7	529,1	95,6	8 515,4	619,0	536,3	82,7	91,5	93,4	93,6	76,0
Juni	8 992,2	636,3	556,5	79,9	8 568,2	606,0	565,3	40,7	91,4	93,7	93,9	36,9
Juli	9 024,8	648,4	616,2	32,1	8 616,0	644,7	601,6	43,1	91,3	93,1	94,3	32,7
Aug.	9 030,3	470,2	465,3	4,9	8 629,4	461,5	463,7	-2,2	91,2	93,9	92,6	3,8
Sept.	9 121,3	615,5	523,7	91,9	8 674,7	594,8	530,0	64,8	91,4	93,4	94,2	56,0
Okt.	9 177,0	632,7	577,9	54,8	8 746,4	626,1	560,2	65,9	91,3	93,8	94,8	56,1
Nov.	9 242,7	555,4	492,3	63,1	8 783,4	536,1	490,8	45,3	91,4	93,1	92,4	45,6
Dez.	9 206,3	519,8	552,6	-32,8	8 707,6	502,1	556,2	-54,1	91,5	93,7	94,6	-55,6
2004 Jan.	.	.	.	.	8 800,2	724,4	638,9	85,5	91,5	94,5	94,8	79,1
<b>Langfristig</b>												
2003 Jan.	7 787,9	180,5	132,7	47,8	7 428,9	180,7	135,0	45,7	91,3	86,7	93,0	31,2
Febr.	7 840,2	172,5	120,9	51,6	7 483,8	164,8	112,2	52,7	91,2	88,6	92,0	42,8
März	7 910,6	175,3	105,2	70,1	7 535,8	162,4	106,2	56,2	91,3	90,2	90,1	50,9
April	7 951,3	165,4	125,1	40,3	7 561,2	159,7	125,1	34,6	91,4	91,3	92,5	30,1
Mai	8 039,4	186,9	98,7	88,2	7 615,1	174,9	99,7	75,1	91,7	92,2	90,4	71,0
Juni	8 109,5	185,1	115,7	69,4	7 687,9	170,6	110,0	60,6	91,5	91,0	91,6	54,4
Juli	8 161,5	197,7	146,3	51,4	7 736,5	184,9	140,6	44,4	91,3	88,1	95,0	29,4
Aug.	8 173,9	86,4	75,6	10,8	7 763,2	79,0	69,8	9,1	91,1	88,0	90,2	6,5
Sept.	8 251,1	179,8	101,9	77,9	7 815,5	173,3	101,9	71,4	91,4	91,7	90,1	67,0
Okt.	8 304,1	176,4	124,6	51,8	7 866,1	164,9	119,1	45,8	91,3	91,9	94,4	39,1
Nov.	8 354,1	143,0	94,5	48,6	7 901,3	136,3	91,0	45,3	91,4	89,4	88,1	41,8
Dez.	8 347,5	118,7	120,4	-1,7	7 876,4	111,7	114,5	-2,8	91,6	90,2	93,0	-5,7
2004 Jan.	.	.	.	.	7 927,3	179,2	138,3	40,9	91,5	92,0	90,9	39,1

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



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

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

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

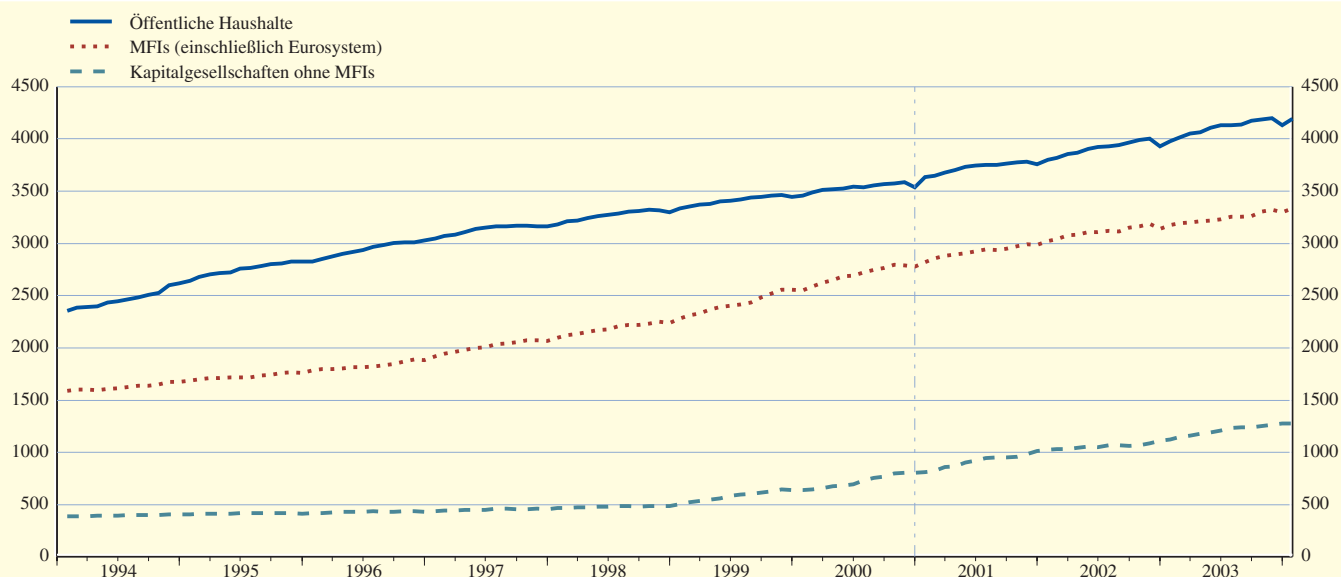
### 1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2003 Jan.	8 272,4	3 172,6	563,4	559,5	3 794,3	182,6	91,1	85,6	83,8	87,1	97,2	95,8
Febr.	8 352,7	3 192,9	577,2	567,8	3 825,9	188,9	91,1	85,5	83,8	87,1	97,2	95,9
März	8 414,1	3 202,6	585,9	576,6	3 857,2	191,7	91,1	85,4	84,2	87,7	97,2	96,0
April	8 456,1	3 213,3	598,9	581,2	3 867,1	195,7	91,3	85,6	84,9	87,8	97,3	95,7
Mai	8 515,4	3 215,9	600,8	589,4	3 910,6	198,6	91,5	85,9	85,5	88,2	97,4	95,7
Juni	8 568,2	3 227,8	618,3	591,2	3 927,8	203,0	91,4	85,6	85,6	88,3	97,3	95,7
Juli	8 616,0	3 255,7	637,1	593,8	3 925,0	204,5	91,3	85,5	85,5	88,1	97,3	95,5
Aug.	8 629,4	3 256,4	641,4	596,8	3 930,5	204,3	91,2	85,5	85,2	87,9	97,2	95,4
Sept.	8 674,7	3 262,1	649,6	589,1	3 964,8	209,0	91,4	85,4	86,3	88,2	97,4	95,5
Okt.	8 746,4	3 302,8	659,8	594,6	3 976,6	212,6	91,3	85,2	86,6	88,0	97,4	95,5
Nov.	8 783,4	3 324,6	667,7	594,8	3 979,2	217,1	91,4	85,4	86,9	88,2	97,5	95,6
Dez.	8 707,6	3 300,1	681,8	594,0	3 913,7	218,1	91,5	85,4	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Jan.	8 800,2	3 332,7	682,7	593,4	3 969,9	221,6	91,5	85,3	87,6	88,1	97,6	95,5
<b>Langfristig</b>												
2003 Jan.	7 428,9	2 779,5	556,2	462,2	3 451,7	179,4	91,3	86,4	83,6	85,4	97,1	96,1
Febr.	7 483,8	2 795,3	568,4	466,4	3 468,6	185,2	91,2	86,3	83,6	85,5	97,0	96,0
März	7 535,8	2 809,1	576,9	473,0	3 488,8	188,1	91,3	86,2	84,0	86,1	97,0	96,1
April	7 561,2	2 817,7	590,2	476,8	3 484,5	192,0	91,4	86,2	84,7	86,3	97,2	95,8
Mai	7 615,1	2 824,3	592,3	482,8	3 521,1	194,6	91,7	86,6	85,3	86,7	97,3	95,9
Juni	7 687,9	2 848,1	609,6	490,4	3 540,8	199,0	91,5	86,2	85,4	86,9	97,2	95,9
Juli	7 736,5	2 878,5	628,4	492,8	3 536,8	200,0	91,3	86,0	85,3	86,7	97,2	95,7
Aug.	7 763,2	2 894,4	632,7	495,6	3 540,0	200,4	91,1	85,7	85,1	86,5	97,1	95,5
Sept.	7 815,5	2 905,4	641,6	491,7	3 571,3	205,5	91,4	85,8	86,1	86,9	97,2	95,7
Okt.	7 866,1	2 937,1	651,8	494,9	3 573,1	209,2	91,3	85,6	86,4	86,7	97,3	95,6
Nov.	7 901,3	2 951,2	659,4	497,9	3 579,1	213,7	91,4	85,7	86,8	87,0	97,4	95,8
Dez.	7 876,4	2 940,1	672,9	502,0	3 546,8	214,6	91,6	85,8	87,7	87,3	97,5	95,5
2004 Jan.	7 927,3	2 958,6	673,9	496,0	3 581,2	217,6	91,5	85,6	87,5	86,9	97,4	95,6

### 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)

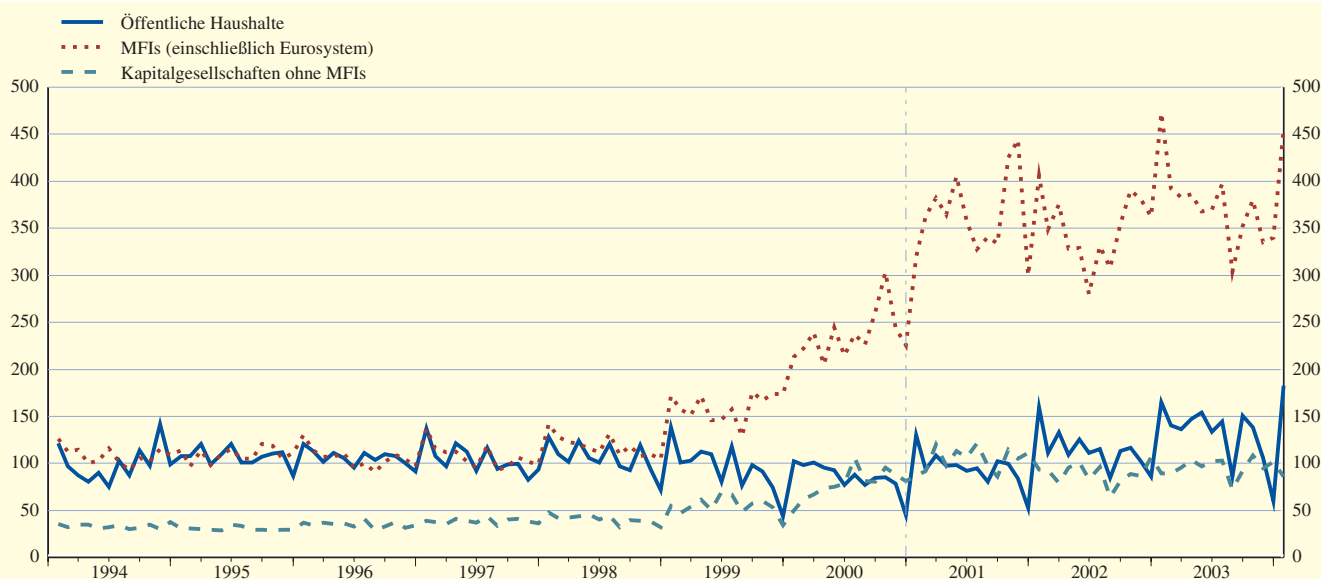
2. Bruttoabsatz

(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 Jan.	727,5	472,9	11,7	77,7	156,3	8,9	93,1	91,8	90,6	96,4	95,5	92,7
Febr.	622,5	392,3	20,9	68,7	131,8	8,8	93,3	92,6	81,5	95,5	95,9	95,4
März	614,7	382,7	20,8	74,9	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
April	637,5	386,5	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
Mai	619,0	367,6	14,8	82,2	148,5	5,9	93,4	92,2	84,3	94,6	96,8	90,5
Juni	606,0	370,0	23,5	79,1	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
Juli	644,7	397,1	26,6	76,6	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
Aug.	461,5	303,6	8,7	63,5	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
Sept.	594,8	351,9	22,1	70,2	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
Okt.	626,1	379,8	20,3	87,9	130,1	8,0	93,8	91,6	95,6	96,3	98,1	94,0
Nov.	536,1	335,2	20,5	74,4	98,0	7,8	93,1	91,9	85,8	95,9	96,2	98,2
Dez.	502,1	339,8	28,0	73,8	54,7	5,8	93,7	92,6	97,1	94,7	99,3	77,1
2004 Jan.	724,4	455,5	7,2	79,0	173,6	9,1	94,5	93,2	89,8	96,5	97,1	97,5
<b>Langfristig</b>												
2003 Jan.	180,7	75,7	8,0	10,0	80,2	6,8	86,7	77,1	86,2	89,2	95,1	93,0
Febr.	164,8	65,7	17,5	9,3	65,7	6,6	88,6	84,3	77,9	93,1	94,2	96,5
März	162,4	65,4	18,2	10,6	64,4	3,8	90,2	82,1	85,8	98,3	97,9	99,0
April	159,7	61,3	19,9	8,4	65,7	4,5	91,3	82,6	94,2	85,3	100,0	81,9
Mai	174,9	61,6	11,8	13,1	85,0	3,5	92,2	87,8	80,3	84,8	98,2	91,8
Juni	170,6	68,7	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
Juli	184,9	74,2	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	79,8	97,0	87,5
Aug.	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,3	88,5	98,7	97,2	91,3
Sept.	173,3	64,9	19,0	3,6	78,8	7,1	91,7	79,6	98,6	97,8	99,0	98,8
Okt.	164,9	74,0	16,5	10,6	58,3	5,5	91,9	84,8	95,9	89,5	100,0	94,5
Nov.	136,3	62,5	16,9	9,6	41,5	5,8	89,4	87,0	84,1	90,8	93,6	99,6
Dez.	111,7	62,8	24,7	10,3	10,6	3,4	90,2	88,5	97,6	83,1	98,5	64,3
2004 Jan.	179,2	74,5	5,0	6,4	86,9	6,3	92,0	84,8	88,7	86,7	98,2	99,4

A15 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.



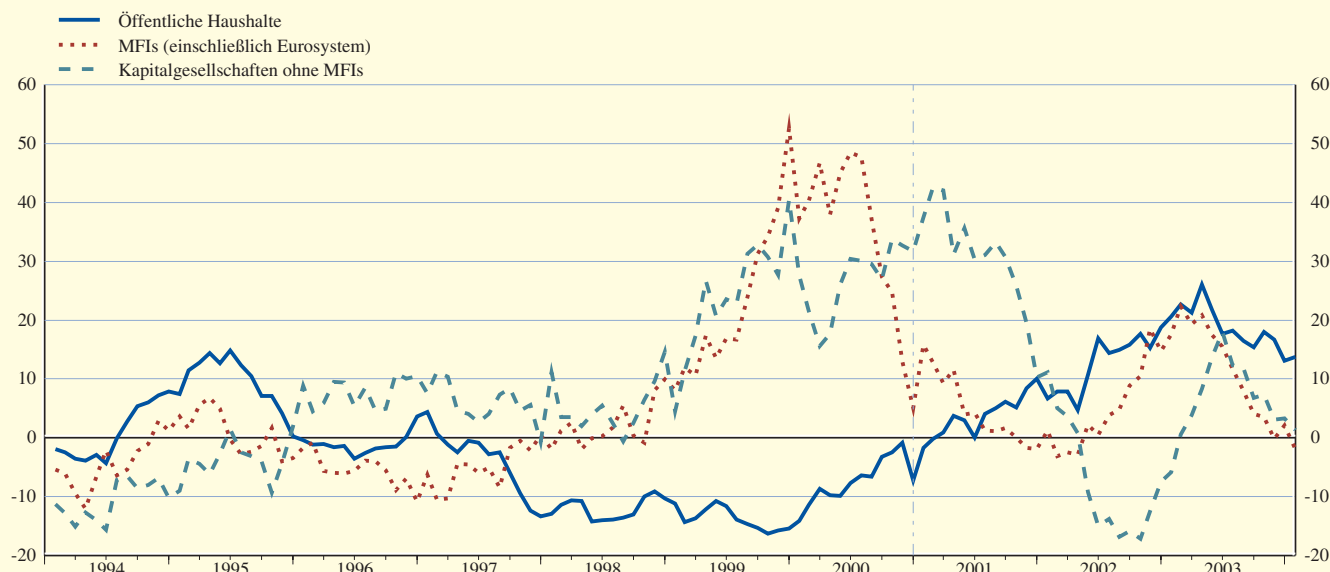
### 4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>

(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 Jan.	6,4	107,6	5,6	13,8	24,6	4,5	5,0	4,1	28,6	15,2	121,2	17,6	-5,9	16,1
Febr.	7,0	108,7	5,8	15,6	26,5	6,1	5,7	4,6	33,7	19,2	125,2	22,4	0,6	29,9
März	6,8	109,6	4,9	17,1	27,5	8,0	5,5	4,5	31,8	17,9	126,8	19,4	3,8	28,4
April	6,9	110,3	5,1	17,7	27,4	8,9	5,5	4,4	30,6	21,2	129,8	20,9	8,3	20,1
Mai	6,8	111,4	4,5	17,1	24,7	10,1	5,8	4,9	27,5	18,8	130,9	17,4	13,7	31,0
Juni	6,9	111,9	4,3	18,8	27,4	10,9	5,7	4,7	28,3	16,8	128,0	15,5	18,0	29,0
Juli	6,9	112,5	4,8	18,8	28,4	9,9	5,5	4,7	21,9	14,6	127,8	11,7	12,3	22,9
Aug.	6,8	112,4	4,7	19,1	28,1	10,6	5,1	4,4	21,0	12,2	126,2	8,0	11,8	18,6
Sept.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,2	9,4	125,2	4,0	6,8	17,0
Okt.	7,1	114,1	5,4	19,0	28,8	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,1	3,6	7,3	14,0
Nov.	6,9	114,7	5,2	18,5	27,6	9,6	5,2	4,4	23,0	7,3	128,1	-0,2	3,0	9,9
Dez.	7,3	114,0	6,1	16,8	23,3	10,2	5,5	4,7	22,3	6,8	120,7	2,1	3,2	20,9
2004 Jan.	7,0	115,1	5,8	15,0	22,8	7,2	5,7	4,9	21,8	4,9	127,2	-1,9	1,4	20,4
<b>Euro</b>														
2003 Jan.	6,0	107,2	4,4	16,1	30,2	4,9	4,9	4,0	28,0	16,0	122,9	20,5	-6,7	14,4
Febr.	6,5	108,2	4,4	17,6	31,7	6,3	5,4	4,3	33,1	20,0	127,0	25,8	-0,5	28,3
März	6,3	109,0	3,5	19,4	32,5	8,8	5,3	4,3	31,0	18,4	128,6	21,5	2,7	26,6
April	6,5	109,8	3,8	20,3	33,0	9,7	5,3	4,4	29,3	23,1	132,4	26,1	7,3	18,4
Mai	6,5	110,9	3,4	19,9	30,3	11,0	5,6	4,7	26,3	20,3	133,2	20,9	13,7	29,1
Juni	6,5	111,4	3,0	22,3	33,9	12,3	5,4	4,5	27,0	18,1	130,3	18,4	17,5	29,2
Juli	6,7	111,9	3,7	22,0	34,7	11,1	5,2	4,5	20,4	16,7	130,9	15,8	12,1	23,0
Aug.	6,5	111,9	3,6	22,4	34,6	11,8	4,9	4,2	19,5	14,7	130,4	13,4	11,0	18,6
Sept.	6,6	112,7	3,2	21,7	35,4	9,8	5,5	4,8	21,7	11,4	128,6	8,4	6,0	16,9
Okt.	6,9	113,5	4,1	22,6	36,1	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,4	7,6	6,9	14,3
Nov.	6,7	114,2	4,1	21,6	33,9	10,4	5,1	4,3	22,3	9,3	132,0	3,0	2,3	9,6
Dez.	7,0	113,4	4,9	19,1	27,4	10,9	5,5	4,7	21,2	8,8	123,9	5,5	2,8	19,2
2004 Jan.	6,8	114,5	4,8	16,9	26,7	7,4	5,7	5,0	21,0	6,1	130,4	-0,7	0,7	18,7

### A16 Kurzfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

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



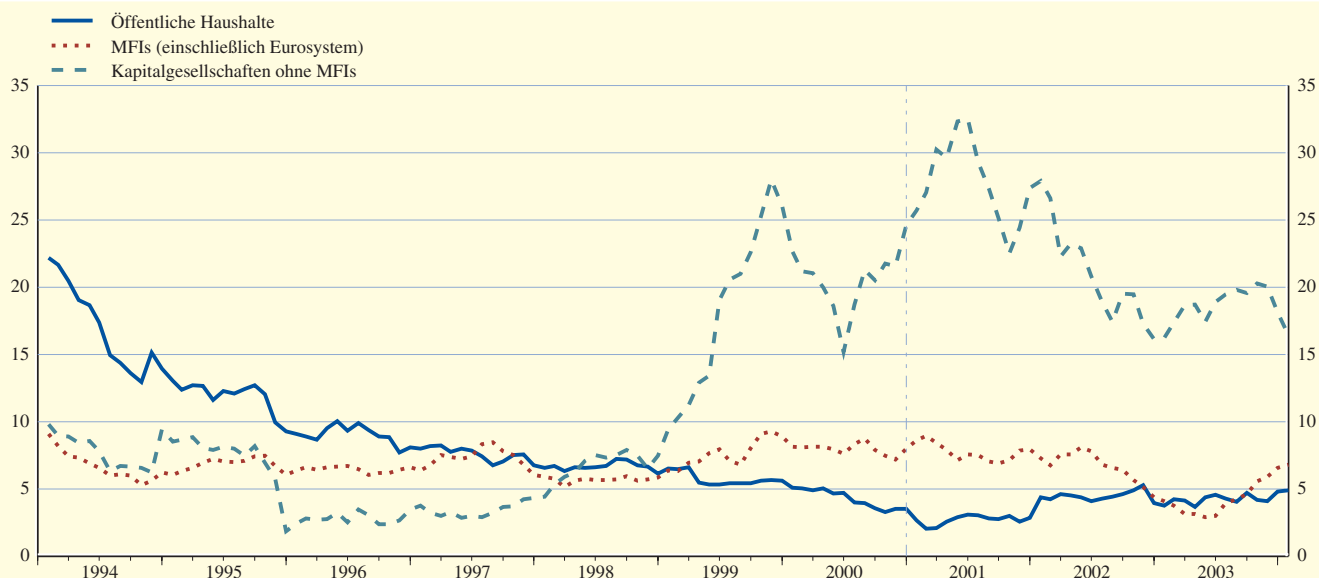
Quelle: EZB.

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

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

Kurzfristig						Langfristig								
Öffentliche Haushalte				Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte				
ohne MFIs	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte		
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27		
Alle Währungen														
-7,2	20,6	21,1	-15,2	5,5	106,3	4,1	16,2	24,7	7,3	3,8	2,7	29,8	2003	Jan.
-1,3	22,7	23,0	0,6	5,7	107,0	3,8	17,4	26,5	7,8	4,2	3,0	34,6		Febr.
2,1	21,2	21,4	5,7	5,6	107,8	3,2	18,7	27,4	9,4	4,1	3,0	32,4		März
7,4	26,0	26,1	18,1	5,4	108,3	3,2	18,7	27,5	9,2	3,7	2,5	30,9		April
12,5	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,6	9,6	4,4	3,3	27,7		Mai
17,1	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,4	9,7	4,6	3,5	28,5		Juni
11,5	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,5	28,5	9,6	4,3	3,4	22,0		Juli
11,2	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,8	28,3	10,5	4,1	3,2	21,4		Aug.
6,0	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,6	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4		Sept.
6,8	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,7	5,6	20,3	29,0	10,4	4,2	3,3	21,9		Okt.
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	5,9	20,1	27,9	11,1	4,1	3,1	23,5		Nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,3	113,3	6,6	18,2	23,3	11,8	4,8	3,9	22,9		Dez.
0,0	13,7	13,6	27,2	7,2	113,9	6,8	16,4	22,9	8,7	4,9	4,0	21,7	2004	Jan.
Euro														
-8,1	20,5	21,1	-27,0	5,0	105,7	2,6	19,4	30,5	8,4	3,6	2,5	29,5	2003	Jan.
-2,5	22,3	22,7	-9,0	5,1	106,4	2,1	20,2	31,8	8,7	4,0	2,7	34,2		Febr.
0,9	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	21,8	32,6	10,9	3,9	2,8	31,8		März
6,4	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,3	10,5	3,5	2,4	29,7		April
12,6	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,4	10,6	4,1	3,1	26,5		Mai
16,5	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,8	34,0	11,4	4,3	3,2	27,3		Juni
11,2	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,9	11,1	4,0	3,2	20,5		Juli
10,4	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,7	34,9	12,1	3,7	3,0	19,9		Aug.
5,1	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,7	10,8	4,5	3,7	21,9		Sept.
6,3	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,6	24,5	36,5	11,6	4,0	3,2	21,2		Okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,4	4,2	23,9	34,3	12,4	4,0	3,1	22,9		Nov.
1,4	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	20,9	27,5	13,0	4,7	3,9	21,7		Dez.
-0,7	13,9	13,7	35,6	6,9	113,0	5,5	18,8	26,9	9,3	4,9	4,1	20,7	2004	Jan.

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



Quelle: EZB.

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

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

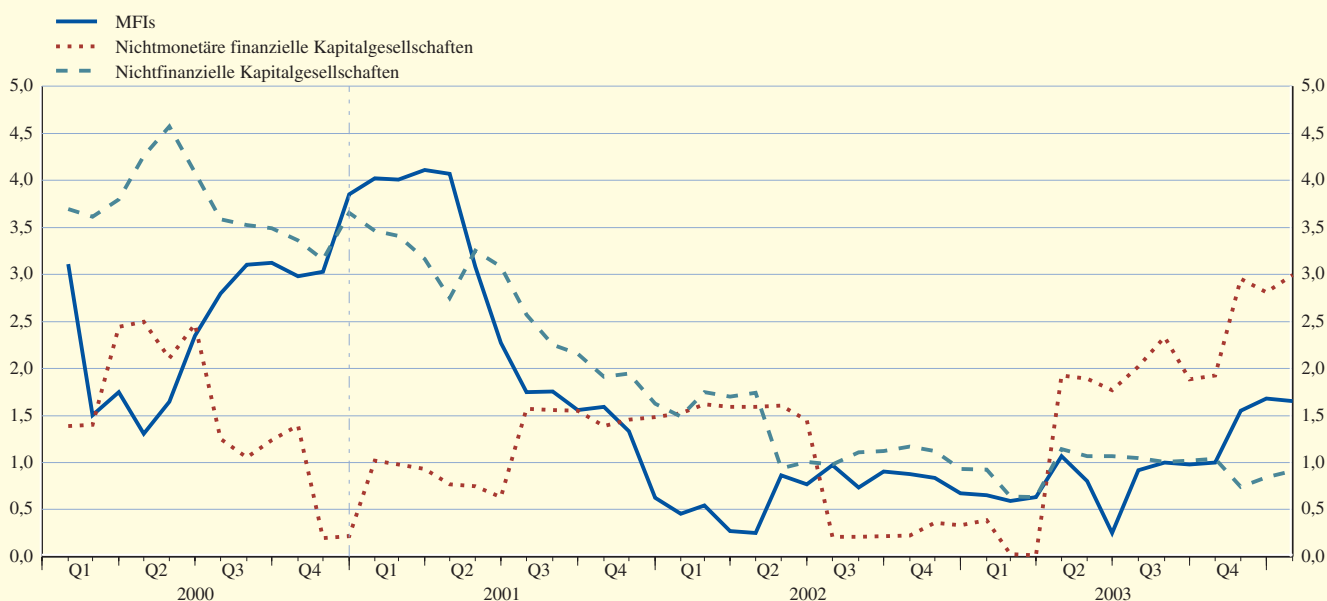
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 Jan.	4 575,1	100,0	1,4	623,9	0,5	518,8	1,5	3 432,4	1,5
Febr.	4 545,5	100,2	1,6	622,5	0,5	509,8	1,6	3 413,2	1,7
März	4 753,8	100,3	1,5	665,3	0,3	536,6	1,6	3 551,8	1,7
April	4 570,1	100,3	1,5	678,1	0,2	517,4	1,6	3 374,6	1,7
Mai	4 432,3	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3 281,2	0,9
Juni	4 118,1	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,5	3 039,9	1,0
Juli	3 709,7	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 799,5	1,0
Aug.	3 520,1	100,6	1,0	521,7	0,7	371,0	0,2	2 627,4	1,1
Sept.	2 981,7	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 292,8	1,1
Okt.	3 251,5	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 483,3	1,2
Nov.	3 435,4	100,8	1,0	487,4	0,8	346,0	0,4	2 602,0	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.	3 647,4	102,0	1,2	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,8
2004 Jan.	3 788,6	102,0	1,2	584,1	1,7	372,4	3,0	2 832,2	0,9

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

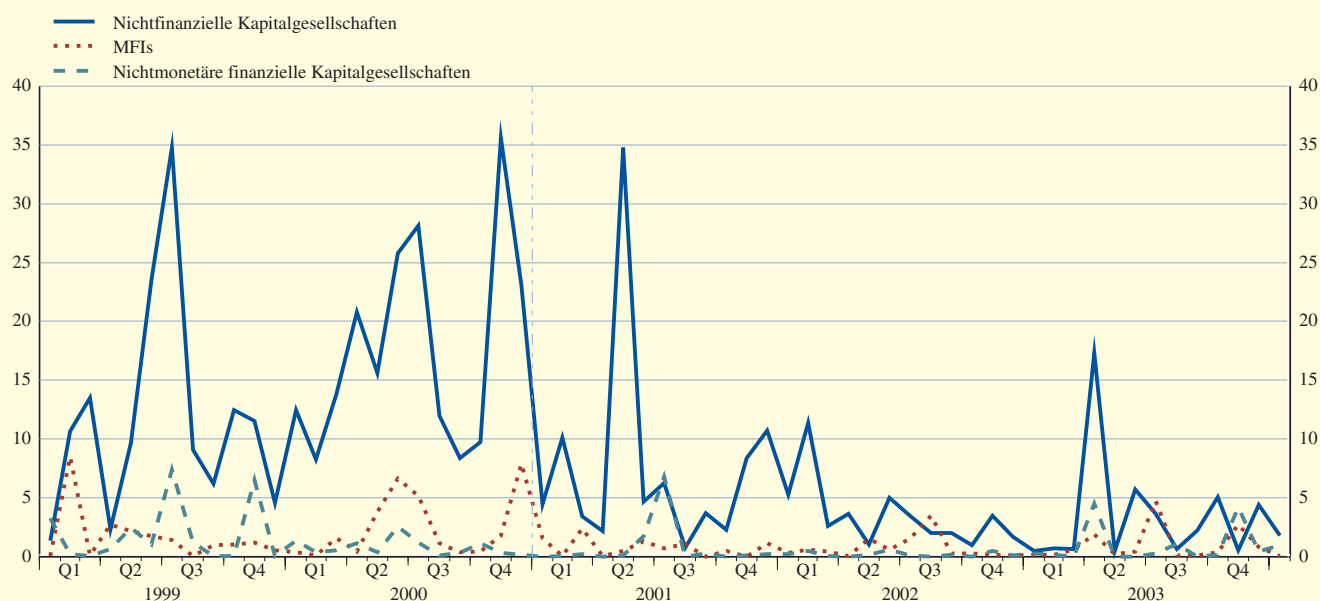
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

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 Febr.	0,91	2,44	2,65	2,90	2,34	3,23	1,19	2,63	2,90	3,72	2,68
März	0,87	2,34	2,52	2,74	2,29	3,19	1,14	2,50	2,48	3,41	2,57
April	0,84	2,25	2,54	2,80	2,31	3,14	1,11	2,43	2,37	3,29	2,48
Mai	0,84	2,23	2,38	2,64	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	2,73	2,03
Aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,97
Sept.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
Okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,71	1,99
Nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,77	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	2,06	3,11	1,95

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	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 Febr.	10,27	7,64	7,15	8,37	8,22	4,27	4,59	5,19	5,10	4,88	4,63	5,62	5,42
März	10,02	7,28	7,00	8,28	8,06	4,13	4,41	5,04	5,05	4,70	4,73	5,31	5,37
April	9,89	7,44	6,99	8,32	8,15	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33
Mai	9,86	7,62	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	7,09	6,94	8,28	8,01	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
Juli	9,76	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,11	4,95	4,98
Aug.	9,74	7,69	6,84	8,28	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
Sept.	9,75	7,40	6,89	8,04	8,01	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
Okt.	9,72	7,18	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	7,56	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	3,63	4,16	5,02	4,95	4,46	3,84	5,00	5,08
2004 Jan.	9,89	7,64	7,04	8,49	8,23	3,64	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12	5,16

### 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 Febr.		6,14	4,74	5,07	5,10	3,62	4,02	4,55
März		6,05	4,54	5,03	5,11	3,56	3,86	4,46
April		5,85	4,57	4,89	5,04	3,49	3,69	4,58
Mai		5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,36
Juni		5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
Juli		5,56	4,15	4,59	4,73	3,07	3,14	4,00
Aug.		5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,41	4,36
Sept.		5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,28
Okt.		5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	3,26	4,33
Nov.		5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	3,30	4,17
Dez.		5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 Jan.		5,66	4,06	4,85	4,81	3,01	3,37	4,29

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)**

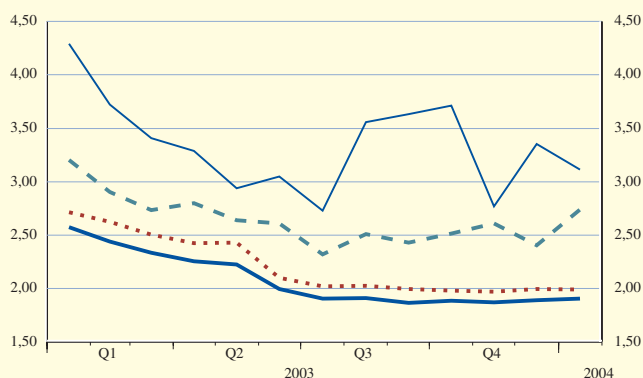
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposgeschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 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 Febr.	0,91	2,56	3,68	2,34	3,23	1,19	2,73	4,73	2,69
März	0,87	2,45	3,54	2,29	3,19	1,14	2,61	4,66	2,52
April	0,84	2,39	3,54	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	3,47	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	3,42	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	3,53	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	4,24	1,95

**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 Febr.	5,48	5,43	5,62	8,69	7,53	6,23	5,18	4,82	5,25
März	5,45	5,36	5,55	8,64	7,42	6,17	5,00	4,68	5,11
April	5,39	5,26	5,49	8,53	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03
Mai	5,33	5,22	5,44	8,52	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
Juni	5,30	5,13	5,39	8,47	7,37	6,03	4,72	4,46	4,90
Juli	5,21	5,07	5,31	8,36	7,27	5,96	4,60	4,32	4,80
Aug.	5,11	4,99	5,25	8,31	7,23	6,07	4,53	4,21	4,74
Sept.	5,05	4,95	5,24	8,34	7,26	6,00	4,55	4,19	4,75
Okt.	5,04	4,92	5,20	8,17	7,12	5,85	4,55	4,12	4,70
Nov.	4,96	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,51	4,17	4,67
Dez.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,04	6,00	4,53	4,23	4,66
2004 Jan.	4,90	4,89	5,11	8,16	7,02	5,92	4,55	4,07	4,57

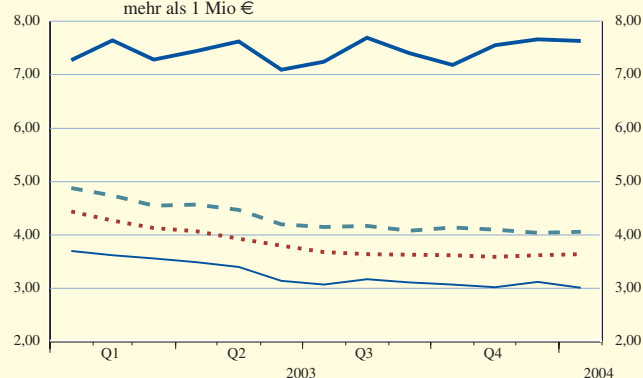
**A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- 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.

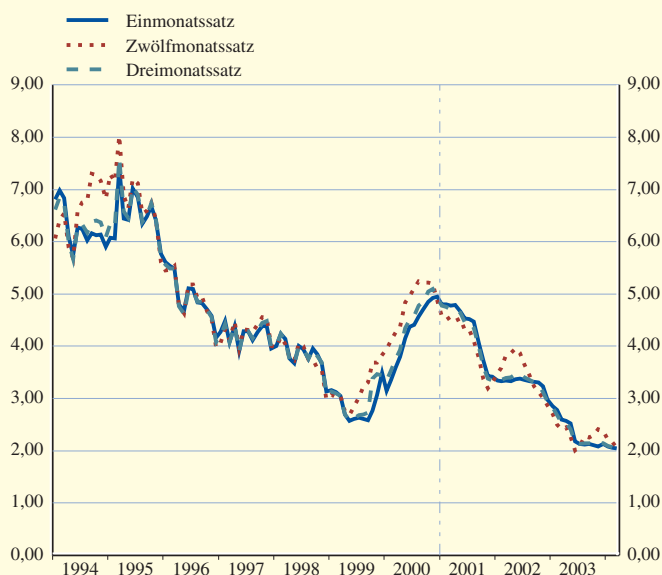
## 4.6 Geldmarktsätze

(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 <sup>(p)</sup>	2,02	2,06	2,06	2,08	2,15	1,12	0,05
2003 März	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
April	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
Mai	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
Juni	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
Juli	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
Aug.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
Sept.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
Okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
Nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
Dez.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 Jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
Febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
März <sup>(p)</sup>	2,00	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05

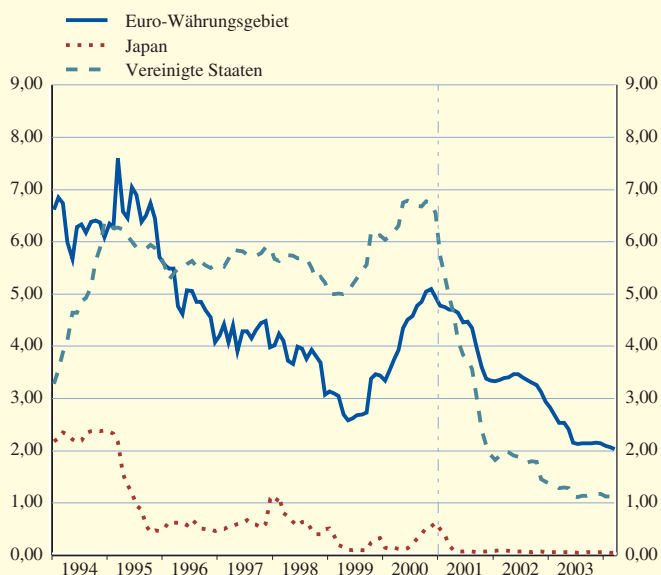
## A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(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“.

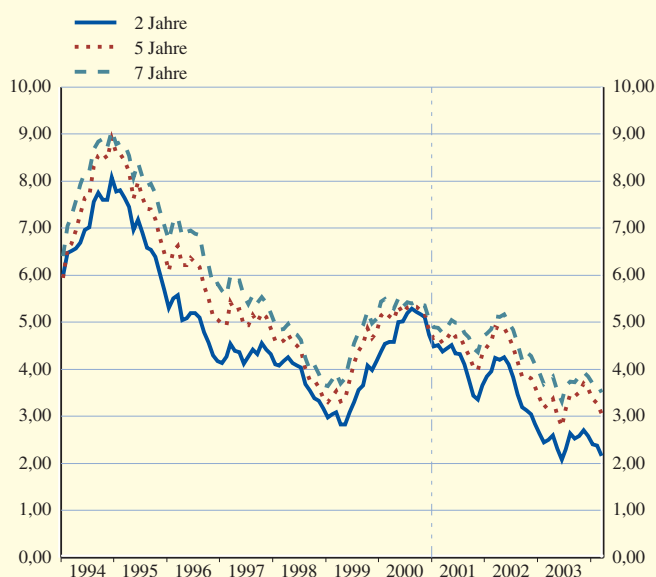


#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

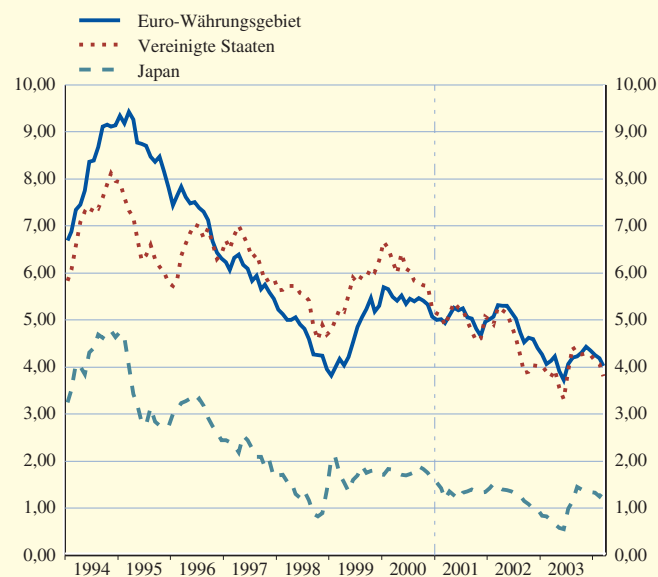
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	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 <sup>(p)</sup>	2,31	2,63	3,24	3,63	4,15	4,00	1,31
2003 März	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
April	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
Mai	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
Juni	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
Juli	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
Aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
Sept.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
Okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
Nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dez.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
März <sup>(p)</sup>	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35

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



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



Quelle: EZB.

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

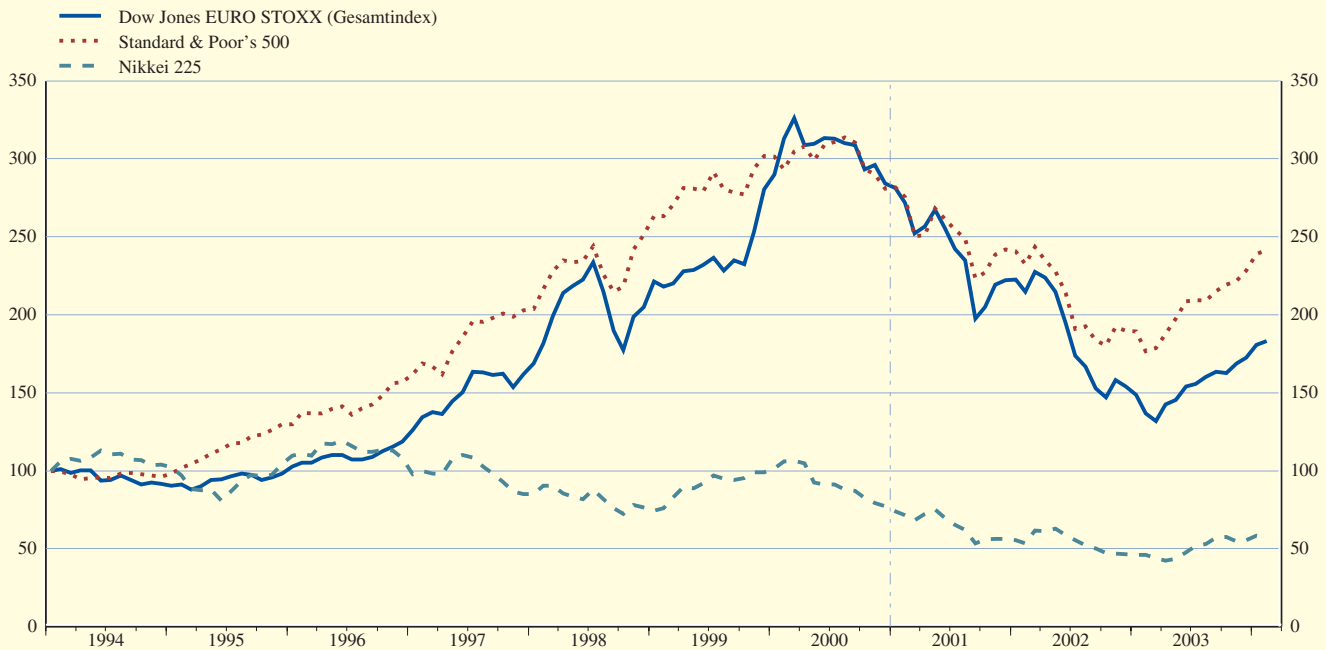
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Konjunkturunabhängige Konsumgüter	Energie	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	336,3	4 049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2003	213,3	2 404,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9
2003 Q1	193,0	2 211,6	191,7	122,6	201,7	249,5	174,4	188,6	235,0	197,9	310,7	287,8	859,7	8 424,7
Q2	204,4	2 341,5	198,3	126,8	204,2	255,2	189,9	199,3	260,5	208,7	330,1	303,9	937,8	8 304,5
Q3	221,8	2 512,4	225,2	144,6	212,9	265,9	210,0	225,0	286,0	216,1	347,6	304,4	1 000,3	10 066,4
Q4	233,0	2 613,9	233,7	155,2	219,1	266,5	221,9	240,2	317,8	219,5	360,4	320,0	1 056,7	10 413,8
2004 Q1 (p)	252,2	2 856,9	247,5	165,0	225,7	276,4	242,9	258,8	354,1	245,9	408,7	360,2	1 137,7	10 747,5
2003 März	183,0	2 086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8 171,0
April	197,9	2 278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7 895,7
Mai	202,0	2 303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8 122,1
Juni	213,5	2 443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8 895,7
Juli	216,1	2 459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9 669,8
Aug.	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
Sept.	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
Okt.	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
Nov.	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
Dez.	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004 Jan.	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
Febr.	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
März (p)	250,3	2 827,4	240,2	161,6	229,1	286,2	236,0	253,9	351,2	254,1	399,0	378,9	1 123,7	11 425,2

## 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	-	-	-	-	-	-
2002 Q4	111,7	2,3	1,8	3,1	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,7
2003 Q1	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,9	0,1	4,4	0,5
Q2	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
Q3	113,4	2,0	1,7	2,4	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,7
2003 Okt.	113,8	2,0	1,7	2,5	0,1	0,5	-0,4	0,1	-0,4	0,2
Nov.	113,9	2,2	2,0	2,4	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	0,2
Dez.	114,2	2,0	1,8	2,3	0,1	0,2	-0,4	0,1	-0,2	0,3
2004 Jan.	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,2
Febr.	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
März <sup>3)</sup>	.	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen 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
2002 Q4	2,2	2,6	1,6	1,6	1,2	2,9	2,5	2,1	3,0	-0,2	4,0	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
2003 Okt.	3,6	3,5	3,8	0,8	0,8	0,7	2,3	1,9	2,9	-0,8	2,7	3,4
Nov.	3,9	4,0	3,8	1,1	0,7	2,2	2,2	1,9	2,8	-0,5	2,5	3,2
Dez.	3,6	3,8	3,2	0,9	0,7	1,8	2,3	1,9	2,7	-0,7	2,3	3,2
2004 Jan.	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	4,8
Febr.	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,3	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9

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
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt ohne Energie		
			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	1,7	1,2	0,8	3,0	1,9	3,2	2,7	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,0	-0,1	0,4	-0,3	0,8	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,6	1,6	0,8	0,8	0,4	1,1	0,5	1,2	4,1	2,2	1,0	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q1	103,9	2,4	1,1	1,6	0,2	1,4	0,8	1,5	7,6	2,2	2,2	9,1	-3,2	28,4
Q2	103,4	1,5	0,9	1,2	0,3	1,2	0,5	1,3	2,8	2,6	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,4	1,2	0,6	0,0	0,4	1,0	0,4	1,0	3,5	2,1	0,5	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,6	1,1	0,7	0,3	0,4	0,9	0,3	1,0	2,5	2,3	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	25,0
2003 Okt.	103,6	0,9	0,6	0,2	0,4	1,0	0,4	1,1	1,7	-	0,3	-8,2	-3,7	24,7
Nov.	103,7	1,4	0,8	0,4	0,5	1,1	0,3	1,3	3,6	-	0,9	1,1	0,2	24,6
Dez.	103,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	-	0,4	-5,0	-0,2	24,0
2004 Jan.	103,8	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,1	0,6	-1,2	-	0,2	-5,5	5,1	24,2
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-8,4	7,2	24,1
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	.	.	26,7

### 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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	3,0	3,3	2,2	3,3	3,3	2,8	2,2
2001	103,3	3,3	3,5	2,9	3,1	3,6	3,6	2,6
2002	106,9	3,5	3,3	3,8	3,2	3,5	3,6	2,7
2003	110,0	2,9	2,8	3,3	3,2	3,3	2,7	2,4
2002 Q4	108,2	3,5	3,4	3,9	3,5	3,1	3,4	2,6
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	2,5	2,5	2,7	2,7	3,0	2,4	2,2

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

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

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität**

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
1999	98,7	1,0	-3,1	0,7	1,3	-0,4	3,7	2,2
2000	100,0	1,4	1,7	-0,2	1,9	-0,4	4,6	1,7
2001	102,6	2,6	2,7	2,8	4,2	1,0	2,6	2,8
2002	104,8	2,2	-0,3	1,2	3,4	2,0	3,2	2,2
2002 Q3	105,0	1,9	-3,1	1,0	3,2	1,6	3,2	2,2
Q4	105,5	1,5	4,0	-0,1	3,1	1,2	3,1	1,5
2003 Q1	106,3	1,9	4,9	0,7	4,0	1,6	2,7	2,1
Q2	107,1	2,6	10,2	2,2	3,9	2,7	3,1	2,3
Q3	107,4	2,4	9,2	1,4	3,3	1,8	1,6	3,2
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
1999	97,4	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,5	2,3
2000	100,0	2,7	3,2	3,2	2,5	1,6	3,1	2,6
2001	102,8	2,8	2,5	2,9	3,1	2,8	1,6	3,2
2002	105,4	2,5	2,6	3,0	3,1	2,6	2,0	2,4
2002 Q3	105,8	2,5	-0,5	3,1	2,8	2,6	2,0	2,3
Q4	106,3	2,3	3,9	3,2	2,5	2,6	2,1	1,6
2003 Q1	107,1	2,4	5,0	3,3	2,6	2,3	2,1	2,0
Q2	107,7	2,6	8,8	3,2	3,4	2,6	2,4	2,0
Q3	108,4	2,5	6,3	2,8	3,1	1,7	1,4	3,2
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2000	100,0	1,3	1,4	3,5	0,6	2,0	-1,5	0,9
2001	100,2	0,2	-0,2	0,1	-1,0	1,8	-1,0	0,3
2002	100,6	0,3	2,9	1,7	-0,3	0,6	-1,2	0,1
2003	100,8	0,3	-1,2	1,9	-0,5	0,0	-0,4	0,0
2002 Q4	100,8	0,8	-0,1	3,3	-0,6	1,4	-1,0	0,1
2003 Q1	100,7	0,6	0,1	2,6	-1,4	0,7	-0,6	-0,1
Q2	100,5	0,0	-1,2	0,9	-0,5	0,0	-0,6	-0,3
Q3	100,9	0,1	-2,7	1,4	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Q4	101,1	0,4	-0,9	2,6	0,2	-0,7	-0,4	0,4

**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	2,4	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,0	2,5	2,1	2,8	2,2	1,9	-0,3	-1,4
2003	107,2	2,1	1,9	1,9	2,2	1,5	-0,5	-1,2
2002 Q4	105,7	2,2	2,2	2,7	2,2	2,0	0,1	0,1
2003 Q1	106,3	1,9	2,0	2,3	2,1	1,5	0,3	0,5
Q2	106,8	2,1	1,8	1,8	2,2	1,5	-0,7	-1,6
Q3	107,6	2,2	2,1	1,7	2,7	1,5	-0,8	-1,5
Q4	108,1	2,2	1,8	1,8	1,8	1,5	-0,8	-2,0

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <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	3 765,3	1 306,9	1 420,2	27,0	56,6	2 448,7	2 392,1
2001	6 842,6	6 729,1	3 921,5	1 371,3	1 443,7	-7,4	113,5	2 564,6	2 451,2
2002	7 073,3	6 891,6	4 032,9	1 441,0	1 430,5	-12,8	181,7	2 595,4	2 413,7
2003	7 254,0	7 093,7	4 149,4	1 501,3	1 434,9	8,1	160,4	2 582,4	2 422,0
2002 Q4	1 785,3	1 741,4	1 020,4	365,3	359,6	-3,9	43,9	656,4	612,5
2003 Q1	1 794,3	1 760,1	1 031,3	368,8	357,4	2,6	34,2	646,5	612,4
Q2	1 802,2	1 765,9	1 032,7	373,1	357,5	2,7	36,2	635,1	598,8
Q3	1 822,3	1 773,1	1 039,5	379,1	358,0	-3,5	49,2	648,8	599,6
Q4	1 835,3	1 794,5	1 045,9	380,3	362,0	6,3	40,7	652,0	611,2
	<i>In % des BIP</i>								
2003	100,0	97,8	57,2	20,7	19,8	0,1	2,2	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2002 Q4	0,0	0,3	0,3	0,1	0,3	-	-	-0,4	0,3
2003 Q1	0,0	0,4	0,4	0,5	-0,9	-	-	-1,5	-0,6
Q2	-0,1	0,1	0,0	0,6	-0,4	-	-	-0,9	-0,4
Q3	0,4	-0,2	0,2	0,6	-0,2	-	-	2,3	0,8
Q4	0,3	1,0	0,1	0,6	0,6	-	-	0,2	2,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,7	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,3	0,1	2,9	-2,8	-	-	1,5	-0,1
2003	0,4	1,0	1,0	1,9	-1,2	-	-	0,0	1,5
2002 Q4	1,1	0,9	0,6	2,2	-1,6	-	-	3,6	3,3
2003 Q1	0,7	1,3	1,3	1,9	-1,9	-	-	1,9	3,6
Q2	0,1	1,0	1,0	1,7	-0,8	-	-	-1,5	0,8
Q3	0,3	0,5	0,9	1,8	-1,2	-	-	-0,5	0,0
Q4	0,6	1,3	0,7	2,3	-0,8	-	-	0,1	1,8
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,0	0,6	-0,6	0,2	0,6	-	-
2003	0,4	1,0	0,5	0,4	-0,2	0,3	-0,6	-	-
2002 Q4	1,1	0,9	0,3	0,4	-0,3	0,5	0,2	-	-
2003 Q1	0,7	1,2	0,7	0,4	-0,4	0,5	-0,5	-	-
Q2	0,1	1,0	0,5	0,3	-0,2	0,2	-0,8	-	-
Q3	0,3	0,5	0,5	0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-	-
Q4	0,6	1,2	0,4	0,5	-0,2	0,5	-0,6	-	-

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 Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 655,0	1 299,6	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,3	1 350,7	1 729,9	1 359,6	222,1	712,9
2002	6 561,7	149,4	1 425,7	362,7	1 386,6	1 810,2	1 427,0	226,5	738,1
2003	6 724,1	152,6	1 437,0	373,4	1 413,1	1 866,5	1 481,5	231,8	761,7
2002 Q4	1 654,9	37,2	357,1	91,5	349,9	457,3	361,9	57,3	187,7
2003 Q1	1 663,1	37,4	359,4	91,7	348,9	460,5	365,3	57,4	188,6
Q2	1 670,4	37,9	355,1	92,7	352,4	464,1	368,2	58,0	189,8
Q3	1 691,3	38,6	360,0	93,7	355,7	469,5	373,9	58,3	189,2
Q4	1 699,3	38,8	362,6	95,3	356,2	472,5	374,0	58,1	194,0
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2002 Q4	0,0	-1,4	-0,6	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	0,5
2003 Q1	0,0	-1,2	0,3	-0,6	-0,3	0,1	0,2	-0,2	-0,4
Q2	-0,1	-1,0	-0,8	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Q3	0,5	-0,7	0,5	0,0	0,8	0,6	0,3	1,7	0,1
Q4	0,3	1,1	0,7	0,1	-0,3	0,1	0,5	-0,5	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	0,9	0,6	0,2	-1,1	1,0	1,2	2,0	0,1	-0,2
2003	0,4	-3,1	-0,1	-0,8	0,5	0,8	1,2	1,7	0,8
2002 Q4	1,1	-2,4	1,4	-1,5	1,3	0,9	1,9	0,5	0,8
2003 Q1	0,7	-2,7	0,7	-2,0	0,7	1,0	1,4	1,4	1,1
Q2	0,1	-3,7	-1,0	-0,4	0,3	0,5	1,1	1,9	1,5
Q3	0,4	-4,3	-0,6	-0,4	0,7	1,0	1,0	2,4	0,4
Q4	0,6	-1,9	0,7	-0,4	0,3	0,9	1,2	1,2	0,4
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	0,9	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
2002 Q4	1,1	-0,1	0,3	-0,1	0,3	0,2	0,4	-	-
2003 Q1	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,3	-	-
Q2	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-	-
Q3	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	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	1,8	6,1	0,9	1,9	2,4	5,5
2001	0,4	100,5	0,4	0,2	-0,5	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,7	0,3
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,8	0,0	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,3	0,0	0,5	0,1	-0,7	-4,9	0,0	3,0	0,0	0,1
2003 Q4	0,8	99,8	1,3	1,4	2,8	1,2	0,5	-4,3	1,4	-0,4	-1,0	1,5
2003 Q1	0,5	100,1	0,8	0,3	1,1	0,8	-1,3	-6,0	-0,3	4,6	-1,9	0,5
2003 Q2	-0,5	99,7	-0,8	-1,4	-0,6	-1,8	-1,7	-6,8	-0,8	2,1	0,8	-1,3
2003 Q3	-0,3	100,3	-0,2	-0,6	-0,4	-1,2	0,1	-4,5	0,7	2,3	0,4	-0,5
2003 Q4	1,1	101,2	1,5	1,5	1,9	2,2	0,0	-2,2	0,4	2,8	0,5	1,6
2003 Aug.	-0,7	100,2	-0,2	-1,1	0,8	-3,5	-0,2	-6,0	0,6	3,8	-0,3	-1,0
2003 Sept.	-1,0	99,8	-1,1	-1,3	-1,9	-1,6	-0,7	-5,3	-0,1	1,3	-0,6	-1,1
2003 Okt.	0,7	101,2	1,4	1,2	1,6	1,6	-0,3	-2,3	0,1	3,6	-1,2	1,3
2003 Nov.	0,5	101,1	1,0	1,2	1,3	2,1	-0,7	-3,6	-0,2	2,8	-2,1	1,3
2003 Dez.	2,3	101,3	2,2	2,1	2,9	3,0	1,1	-0,2	1,3	2,2	5,5	2,4
2004 Jan.	.	101,0	0,9	1,0	1,6	0,6	0,1	0,1	0,2	1,5	.	1,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2003 Aug.	-0,9	-	-0,5	-0,7	0,3	-1,8	-0,7	-3,0	-0,4	1,0	-2,4	-0,7
2003 Sept.	-0,1	-	-0,4	-0,2	-1,1	0,4	-0,3	1,2	-0,5	-2,6	0,5	-0,3
2003 Okt.	0,9	-	1,4	1,4	1,6	1,9	0,2	1,1	0,3	3,1	-0,4	1,4
2003 Nov.	0,0	-	0,0	0,4	0,4	0,6	-0,1	-0,5	0,1	-3,2	0,0	0,3
2003 Dez.	0,5	-	0,1	-0,2	0,3	0,0	0,5	0,1	0,3	0,7	5,1	0,0
2004 Jan.	.	-	-0,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,5	0,6	-0,4	1,1	.	-0,4

### 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	9	10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,7	1,9	1,2	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,8	1,8	1,9	1,6	0,9	-0,2	968	-0,8
2002	106,1	1,9	101,8	0,0	0,9	-0,4	-2,0	-1,8	925	-4,4
2003	107,7	1,5	102,0	0,2	1,3	-0,6	-3,2	-0,3	912	-1,4
2003 Q4	106,9	1,8	102,1	0,1	1,7	-0,7	-1,6	-2,3	948	0,2
2003 Q1	107,6	2,5	102,2	0,9	2,3	0,4	-2,0	0,1	898	-2,6
2003 Q2	107,5	1,7	102,1	0,8	1,6	-0,3	-2,0	0,1	898	-1,8
2003 Q3	107,7	1,0	102,0	-0,4	1,3	-1,7	-5,0	-1,0	928	1,5
2003 Q4	107,9	1,0	101,7	-0,3	0,0	-0,7	-3,6	-0,2	925	-2,4
2003 Sept.	107,9	1,2	102,1	0,3	1,8	-1,0	-4,4	0,0	938	1,9
2003 Okt.	108,5	1,2	103,0	0,7	1,0	-0,2	-1,4	0,2	927	-0,2
2003 Nov.	107,7	1,0	101,0	-1,5	-1,6	-1,3	-5,4	-1,0	932	0,0
2003 Dez.	107,6	0,7	101,2	-0,1	0,6	-0,4	-4,1	0,1	916	-7,4
2004 Jan.	109,3	1,7	103,5	0,5	1,7	-0,2	.	.	904	1,1
2004 Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	916	2,5

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> (Index 2000 = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>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	100,0	5	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	97,0	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	95,6	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2003	95,1	-10	-25	10	3	80,9	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q1	94,9	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
Q2	94,8	-12	-27	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	95,0	-11	-26	11	4	81,0	-17	-4	-20	38	-8
Q4	95,7	-7	-21	9	8	81,0	-16	-5	-17	34	-9
2004 Q1	96,0	-7	-21	10	10	.	-14	-4	-13	30	-9
2003 Okt.	95,6	-8	-22	10	8	81,2	-17	-5	-18	36	-9
Nov.	96,0	-6	-21	8	10	-	-15	-4	-16	33	-8
Dez.	95,6	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	32	-10
2004 Jan.	96,0	-6	-20	9	10	80,7	-15	-5	-14	31	-9
Febr.	95,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
März	96,0	-7	-21	10	10	-	-14	-4	-13	30	-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	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2003	-21	-28	-14	-14	-20	16	-5	2	-6	1	11
2003 Q1	-20	-27	-13	-17	-24	17	-10	-6	-16	-11	11
Q2	-21	-27	-14	-15	-20	18	-6	-2	-12	0	6
Q3	-22	-29	-15	-13	-19	16	-3	5	-1	4	13
Q4	-20	-28	-12	-11	-15	15	-2	10	5	11	15
2004 Q1	-20	-29	-10	-10	-16	15	0	11	6	6	20
2003 Okt.	-22	-29	-14	-9	-16	12	0	9	3	9	15
Nov.	-20	-27	-13	-10	-13	16	-1	11	6	11	16
Dez.	-19	-28	-9	-13	-17	16	-5	11	7	12	15
2004 Jan.	-19	-28	-10	-10	-16	16	1	10	5	8	18
Febr.	-21	-32	-9	-11	-16	14	-3	11	7	6	21
März	-19	-27	-10	-10	-17	14	1	11	5	5	22

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, die anderen drei Indikatoren werden mit jeweils 20 % gewichtet.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet. Aufgrund von Änderungen im französischen Fragebogen enthalten die Ergebnisse für Januar keine Angaben zu Frankreich und sind daher nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 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	19,2	7,1	25,1	14,4	29,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,409	2,2	2,5	0,7	-1,6	0,5	2,0	3,1	5,9	1,6
2001	133,238	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,4	0,6	1,6	3,8	1,4
2002	133,943	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,159	0,2	0,2	0,1	-1,9	-1,9	-0,2	0,5	1,3	1,1
2002 Q4	133,887	0,2	0,3	-0,1	-2,2	-1,9	-0,8	-0,3	1,9	1,9
2003 Q1	133,928	0,1	0,1	0,0	-2,7	-1,9	-0,6	-0,2	1,6	1,5
Q2	134,089	0,2	0,2	0,3	-2,3	-1,9	0,3	0,4	1,2	1,3
Q3	134,107	0,2	0,2	0,2	-1,8	-2,0	-0,1	0,8	1,1	0,9
Q4	134,180	0,2	0,2	0,0	-0,9	-1,9	-0,3	1,0	1,2	0,7
	<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>									
2002 Q4	0,019	0,0	0,0	0,1	-0,7	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,4
2003 Q1	0,041	0,0	0,0	0,1	-0,9	-0,4	0,1	0,1	0,2	0,3
Q2	0,161	0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Q3	0,018	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	0,4	0,3	0,0
Q4	0,073	0,1	0,0	0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,2	0,5	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		78,4		21,6		49,9		50,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,604	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,123	10,5
2001	11,071	8,0	8,541	7,0	2,530	15,7	5,317	6,8	5,754	9,7
2002	11,688	8,4	9,094	7,4	2,594	16,2	5,763	7,3	5,925	9,9
2003	12,283	8,8	9,624	7,7	2,659	16,8	6,134	7,7	6,149	10,1
2002 Q4	11,966	8,6	9,343	7,6	2,623	16,4	5,943	7,5	6,023	10,0
2003 Q1	12,201	8,7	9,525	7,7	2,676	16,8	6,079	7,7	6,122	10,1
Q2	12,306	8,8	9,635	7,8	2,672	16,8	6,137	7,7	6,170	10,2
Q3	12,310	8,8	9,662	7,8	2,648	16,7	6,148	7,7	6,162	10,1
Q4	12,317	8,8	9,697	7,8	2,620	16,7	6,170	7,8	6,148	10,1
2003 Aug.	12,310	8,8	9,662	7,8	2,648	16,7	6,147	7,7	6,163	10,1
Sept.	12,315	8,8	9,677	7,8	2,637	16,7	6,161	7,7	6,154	10,1
Okt.	12,320	8,8	9,694	7,8	2,626	16,7	6,171	7,8	6,149	10,1
Nov.	12,318	8,8	9,700	7,8	2,618	16,7	6,170	7,8	6,148	10,1
Dez.	12,314	8,8	9,698	7,8	2,617	16,7	6,167	7,8	6,147	10,1
2004 Jan.	12,321	8,8	9,704	7,8	2,618	16,7	6,171	7,8	6,151	10,1

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.
- Beschäftigung im Jahr 2002; Arbeitslosigkeit 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	
1994	47,5	47,1	11,6	9,2	2,0	13,4	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8
1995	47,1	46,6	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6
1996	47,9	47,4	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	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4
1999	48,1	47,6	12,8	9,9	2,5	14,3	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,5	0,3	43,9
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,5	0,3	43,7
2001	47,0	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,5	0,3	42,8
2002	46,4	45,9	12,1	9,5	2,4	13,9	0,5	16,0	8,4	4,7	2,2	0,5	0,3	42,3

### 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		Subventionen	Investitionen	Vermögens- transfers	Gezahlt von Organen der EU		
							Sozialausgaben	Gezahlt von Organen der EU						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1994	52,7	48,3	11,3	4,9	5,5	26,5	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,7	26,5	23,3	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,0	4,7	5,1	26,2	23,2	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	25,9	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,1
1999	49,4	45,3	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	44,6
2001	48,7	44,5	10,5	4,7	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,2	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,7	44,8	10,6	4,8	3,7	25,6	22,8	1,8	0,5	4,0	2,4	1,6	0,0	45,0

### 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>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	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	
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,9	11,3	4,9	5,1	1,9	-2,4	8,7	12,1
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,6	11,2	4,8	5,1	1,9	-2,4	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,7	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	20,4	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	20,1	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	20,1	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	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,3	8,1	11,9
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,2	8,1	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,4	20,4	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,2	8,2	12,1

### 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	0,2	-3,9	-1,7	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,0	-1,1	-2,8	2,3

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

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und Defizit/Überschuss auf der Grundlage des ESVG 95. In den Angaben sind jedoch 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> – Öffentliche Verschuldung nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt									
	Schuldart					Gläubiger				
	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>3)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren	10	
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	15,9	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,1	14,5	13,4	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,2	10,2	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,2	14,9	9,7	22,2
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,8	13,3	9,9	23,6
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,7	22,5	12,5	9,7	24,5
2002	69,0	2,5	11,7	6,7	48,0	43,0	21,3	12,1	9,6	26,0

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

	Insgesamt													
	Schuldner <sup>5)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung			
	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats <sup>6)</sup>	Nicht-inländische Währung	Sonstige Währungen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1993	67,3	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,4	6,6	18,4	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,5	26,8	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,8	17,6	26,4	30,2	72,5	2,9	1,7
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,7	2,7	1,8
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	73,0	2,8	1,9
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,6	3,2	1,5
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,4	65,6	4,8	14,4	26,9	30,7	70,3	-	1,7
2000	69,6	58,0	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,3	14,3	27,6	27,7	67,8	-	1,7
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	2,9	14,6	26,3	28,3	67,6	-	1,6
2002	69,0	57,5	6,4	4,9	0,3	6,2	62,8	3,1	15,4	25,1	28,5	67,6	-	1,4

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets – Öffentliche Verschuldung

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	102,4	50,8	63,0	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	45,3

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

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

6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup> – Veränderung der öffentlichen Verschuldung 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	
1993	8,0	7,5	0,4	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,8	5,5	0,2	2,3	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,2	-0,1	1,8	2,0
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,9	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
2001	1,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,3	0,1	0,0	1,4
2002	2,0	2,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,6	1,7	-0,3	-0,5	0,0	2,3

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	
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,4	0,3	0,1	0,3
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1
1995	7,8	-5,1	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,1	2,3	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,9	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
2000	0,9	0,2	1,1	0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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



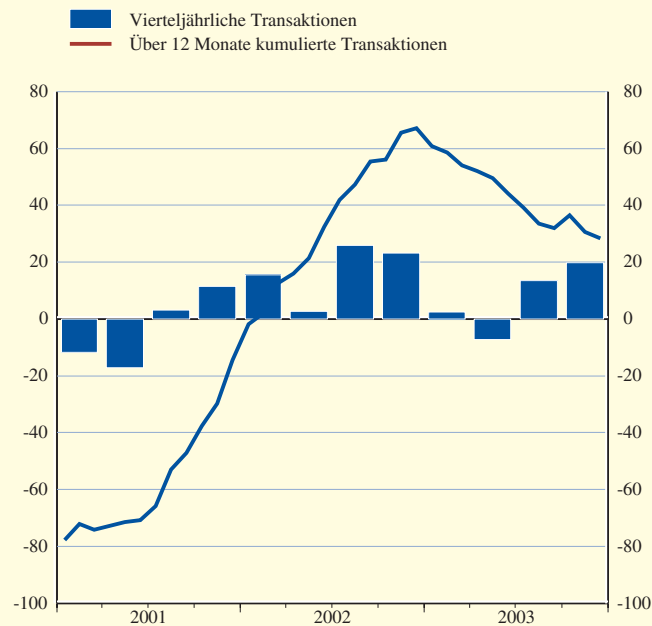
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

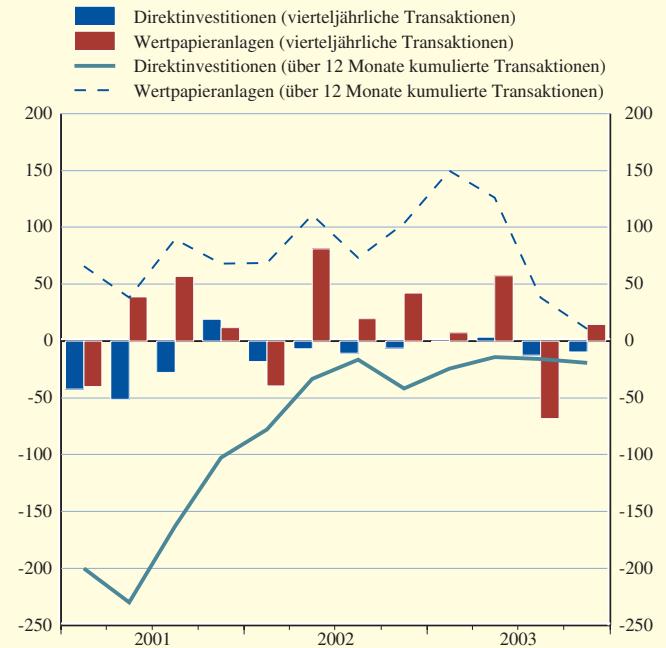
### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-14,5	73,6	-1,1	-35,7	-51,3	6,7	-7,8	-24,4	-102,4	68,1	-1,5	-6,4	17,8	32,2
2002	67,0	130,6	11,3	-28,2	-46,7	10,9	77,9	-97,2	-41,5	103,4	-10,2	-146,6	-2,3	19,3
2003	28,5	109,6	17,9	-44,8	-54,2	11,3	39,8	-70,9	-19,5	10,8	-12,9	-78,0	28,7	31,1
2002 Q4	23,1	34,5	3,4	-0,7	-14,0	2,4	25,6	-48,5	-6,0	42,0	-2,9	-80,3	-1,3	22,9
2003 Q1	2,4	16,6	1,6	-12,7	-3,1	2,0	4,4	-25,1	-0,9	7,0	-2,5	-40,7	11,9	20,7
2003 Q2	-7,3	23,4	4,9	-15,9	-19,7	1,9	-5,4	-33,0	3,5	57,4	-1,5	-94,3	1,9	38,4
2003 Q3	13,6	37,3	4,7	-9,8	-18,6	2,6	16,2	-8,8	-12,4	-68,4	-4,5	74,5	1,9	-7,3
2003 Q4	19,7	32,2	6,6	-6,3	-12,8	4,9	24,6	-3,9	-9,8	14,7	-4,4	-17,5	13,1	-20,6
2003 Jan.	-5,2	1,5	-0,5	-9,4	3,2	2,1	-3,1	-12,2	-2,2	-0,6	-1,5	-9,4	1,5	15,3
2003 Febr.	3,4	8,7	0,4	-2,6	-3,2	-0,9	2,4	-19,6	2,9	-6,6	-0,1	-21,2	5,3	17,2
2003 März	4,3	6,5	1,7	-0,8	-3,1	0,8	5,1	6,7	-1,5	14,2	-0,9	-10,1	5,0	-11,8
2003 April	-7,6	6,3	0,7	-8,1	-6,6	0,1	-7,6	16,0	-16,1	26,8	-3,5	8,2	0,7	-8,5
2003 Mai	-1,7	7,2	1,5	-4,8	-5,7	0,2	-1,4	-27,0	0,0	9,5	1,4	-38,2	0,4	28,5
2003 Juni	2,0	9,9	2,7	-3,1	-7,4	1,6	3,6	-21,9	19,7	21,1	0,6	-64,2	0,8	18,3
2003 Juli	3,1	15,5	2,6	-8,7	-6,2	0,8	3,9	-11,0	-4,2	-47,3	-2,4	41,0	1,8	7,1
2003 Aug.	3,7	10,4	0,3	-1,3	-5,7	1,7	5,4	7,5	-3,4	-35,3	-2,3	48,3	0,3	-12,9
2003 Sept.	6,8	11,5	1,9	0,1	-6,7	0,1	6,9	-5,4	-4,8	14,2	0,2	-14,7	-0,2	-1,5
2003 Okt.	9,3	14,5	2,6	-4,7	-3,2	1,1	10,4	-4,4	-10,6	26,7	1,9	-22,7	0,2	-6,0
2003 Nov.	4,7	8,9	1,5	0,6	-6,3	1,3	6,0	-3,5	0,9	-2,3	0,5	-8,0	5,5	-2,5
2003 Dez.	5,7	8,8	2,5	-2,3	-3,3	2,5	8,2	3,9	-0,1	-9,6	-6,8	13,1	7,3	-12,2
2004 Jan.	-5,3	4,2	-1,2	-9,6	1,4	0,4	-4,9	-24,6	-11,0	-11,5	-0,6	1,7	-3,2	29,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Jan.	28,4	112,3	17,2	-45,1	-56,0	9,6	38,0	-83,3	-28,2	-0,1	-12,0	-66,9	23,9	45,3

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



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



Quelle: EZB.

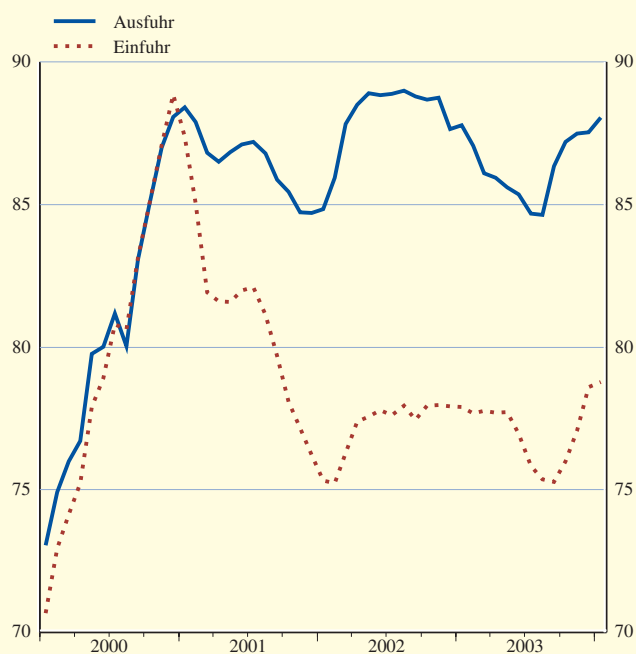


**7.1 Zahlungsbilanz**  
(in Mrd €; Transaktionen)

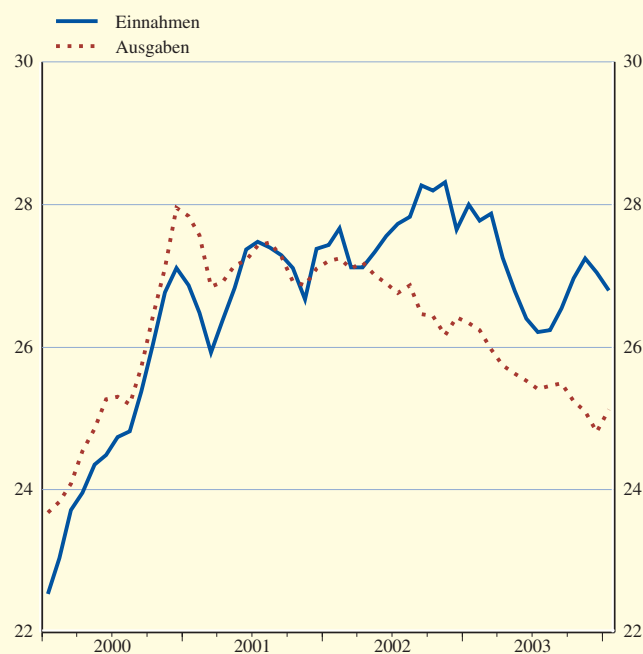
**2. Leistungsbilanz**  
(saisonbereinigt)

	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen	
	Ein-nahmen 1	Ausgaben 2	Saldo 3	Ausfuhr 4	Einfuhr 5	Ein-nahmen 6	Ausgaben 7	Ein-nahmen 8	Ausgaben 9	Ein-nahmen 10	Ausgaben 11
2002 Q4	431,4	414,5	16,9	262,9	233,8	82,9	79,3	62,5	67,4	23,1	34,1
2003 Q1	419,0	414,8	4,2	258,2	233,3	83,6	77,9	55,9	69,9	21,1	33,7
Q2	413,1	411,0	2,1	256,1	230,9	79,2	76,6	58,7	69,2	19,1	34,4
Q3	415,1	405,8	9,3	259,0	225,8	79,6	76,5	57,5	67,0	18,9	36,5
Q4	419,5	406,2	13,2	262,6	235,8	81,1	74,4	54,7	64,7	21,0	31,3
2003 Jan.	143,3	140,9	2,4	88,1	78,4	28,7	26,4	19,4	24,7	7,2	11,4
Febr.	139,6	137,9	1,8	87,0	77,3	27,5	25,9	18,5	23,4	6,7	11,3
März	136,0	136,0	0,0	83,2	77,7	27,5	25,6	18,1	21,8	7,2	10,9
April	141,6	140,3	1,3	87,7	78,2	26,8	25,7	21,1	25,1	6,0	11,3
Mai	137,3	136,0	1,4	85,9	77,3	26,1	25,6	19,0	21,8	6,3	11,3
Juni	134,2	134,8	-0,6	82,5	75,4	26,3	25,3	18,6	22,3	6,8	11,8
Juli	137,5	135,4	2,1	85,6	74,9	26,2	25,4	19,4	23,1	6,3	12,1
Aug.	138,4	136,5	1,8	85,8	75,9	26,2	25,7	19,9	22,8	6,5	12,2
Sept.	139,2	133,8	5,4	87,6	75,1	27,2	25,4	18,2	21,1	6,1	12,2
Okt.	139,8	131,9	8,0	88,1	77,0	27,5	24,6	17,8	22,2	6,4	8,1
Nov.	139,1	137,0	2,1	86,7	79,1	27,0	25,3	18,8	20,2	6,6	12,3
Dez.	140,6	137,3	3,2	87,8	79,7	26,6	24,5	18,1	22,2	8,0	10,9
2004 Jan.	141,4	138,9	2,5	89,7	77,5	26,7	25,5	17,8	23,1	7,1	12,7

**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	1 714,4	1 728,9	-14,5	1 033,8	960,3	324,5	325,6	277,3	313,0	78,8	130,0	17,4	10,7
2002	1 728,8	1 661,8	67,0	1 059,6	929,0	332,2	320,8	251,3	279,6	85,7	132,4	18,9	8,0
2003	1 668,1	1 639,6	28,5	1 036,4	926,8	323,4	305,6	226,7	271,5	81,5	135,8	20,4	9,1
2002 Q4	443,3	420,1	23,1	273,6	239,2	84,4	81,0	64,9	65,6	20,4	34,4	5,2	2,7
2003 Q1	414,3	411,8	2,4	252,6	236,0	75,7	74,1	53,4	66,1	32,6	35,7	5,3	3,4
Q2	410,0	417,2	-7,3	254,4	231,0	79,2	74,3	61,6	77,6	14,7	34,4	4,5	2,6
Q3	412,1	398,5	13,6	256,3	219,0	85,8	81,1	54,5	64,4	15,4	34,0	3,9	1,4
Q4	431,7	412,0	19,7	273,0	240,8	82,7	76,1	57,2	63,5	18,9	31,7	6,7	1,8
2003 Jan.	144,0	149,2	-5,2	82,2	80,7	25,6	26,1	18,4	27,7	17,8	14,6	2,6	0,5
Febr.	131,4	128,0	3,4	83,1	74,4	23,6	23,2	16,9	19,5	7,8	10,9	1,5	2,5
März	138,9	134,6	4,3	87,3	80,9	26,4	24,7	18,1	18,9	7,0	10,1	1,2	0,4
April	137,3	144,9	-7,6	85,6	79,3	25,8	25,1	21,3	29,3	4,7	11,3	0,5	0,4
Mai	134,8	136,5	-1,7	84,2	76,9	25,9	24,4	19,7	24,5	5,0	10,6	1,4	1,2
Juni	137,9	135,8	2,0	84,7	74,8	27,5	24,8	20,7	23,8	5,0	12,4	2,6	1,0
Juli	146,9	143,8	3,1	91,3	75,8	30,7	28,1	19,6	28,2	5,3	11,6	1,3	0,5
Aug.	125,5	121,8	3,7	76,4	66,0	26,9	26,6	17,2	18,5	5,0	10,7	2,1	0,4
Sept.	139,7	132,9	6,8	88,7	77,2	28,2	26,3	17,8	17,7	5,0	11,8	0,6	0,5
Okt.	148,6	139,3	9,3	98,1	83,6	28,7	26,0	17,1	21,8	4,7	7,9	1,6	0,5
Nov.	135,0	130,3	4,7	87,3	78,4	25,0	23,5	17,1	16,4	5,7	12,0	1,8	0,5
Dez.	148,1	142,4	5,7	87,7	78,8	29,0	26,5	23,0	25,3	8,5	11,8	3,4	0,9
2004 Jan.	139,3	144,6	-5,3	81,6	77,4	23,5	24,7	16,7	26,3	17,6	16,2	0,8	0,4

### 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	277,3	313,0	14,7	5,9	262,6	307,1	60,6	59,0	50,4	49,8	10,2	9,2
2002	251,3	279,6	14,7	6,0	236,7	273,6	67,0	57,1	59,1	51,2	7,9	5,9
2002 Q3	58,5	66,7	3,7	1,6	54,9	65,1	13,4	12,5	12,0	11,1	1,4	1,4
Q4	64,9	65,6	3,9	1,6	61,0	64,0	19,5	15,2	17,1	13,3	2,4	1,9
2003 Q1	53,4	66,1	3,6	1,2	49,8	64,9	10,1	13,0	8,4	11,1	1,7	1,9
Q2	61,6	77,6	3,6	1,4	58,0	76,1	16,0	17,5	13,1	15,2	3,0	2,3
Q3	54,5	64,4	3,6	1,5	50,9	62,9	12,9	13,8	10,7	12,4	2,1	1,4

	Vermögenseinkommen									
	Wertpapieranlagen						Übrige Vermögenseinkommen			
	Zusammen		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
13	14	15	16	17	18	19	20			
2001	85,0	116,8	17,9	44,7	67,0	72,1	117,0	131,2		
2002	86,4	123,9	20,4	52,7	65,9	71,2	83,3	92,6		
2002 Q3	21,0	30,6	4,5	10,6	16,5	20,0	20,4	22,0		
Q4	21,1	26,2	4,5	9,1	16,6	17,1	20,4	22,6		
2003 Q1	19,0	31,8	3,7	8,4	15,4	23,4	20,7	20,1		
Q2	23,5	37,6	7,9	21,1	15,6	16,6	18,5	21,0		
Q3	21,5	31,0	4,8	10,3	16,7	20,7	16,6	18,1		

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €; Transaktionen)

## 5. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs	Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs		Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs	Zu- sammen	MFIs ohne Euro- system	Nicht- MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-305,0	-234,7	-19,9	-214,8	-70,3	-0,1	-70,2	202,6	148,8	4,4	144,4	53,8	0,9	52,9
2002	-183,5	-156,7	-17,3	-139,3	-26,8	0,0	-26,8	142,0	95,7	3,1	92,6	46,3	0,5	45,8
2003	-131,5	-93,7	2,0	-95,7	-37,8	-0,3	-37,5	112,0	100,7	2,8	97,9	11,3	-0,6	11,9
2002 Q4	-41,2	-34,2	-5,7	-28,6	-6,9	0,0	-6,9	35,1	34,2	0,7	33,5	0,9	0,0	1,0
2003 Q1	-36,5	-19,3	-1,9	-17,4	-17,2	-0,1	-17,1	35,6	25,6	0,8	24,8	10,0	-0,1	10,1
Q2	-36,9	-23,8	5,3	-29,1	-13,1	0,0	-13,1	40,4	30,1	1,9	28,2	10,3	0,0	10,3
Q3	-29,5	-32,7	-1,1	-31,6	3,2	-0,2	3,4	17,1	18,7	0,5	18,2	-1,6	-0,4	-1,2
Q4	-28,6	-17,9	-0,4	-17,6	-10,7	0,0	-10,7	18,9	26,3	-0,5	26,8	-7,4	-0,1	-7,3
2003 Jan.	-14,7	-8,5	-0,7	-7,8	-6,2	0,0	-6,2	12,5	10,9	0,2	10,6	1,7	0,0	1,7
Febr.	-7,1	-5,3	-0,4	-4,9	-1,8	0,0	-1,8	10,0	6,2	0,8	5,4	3,7	-0,1	3,8
März	-14,7	-5,4	-0,7	-4,7	-9,3	-0,1	-9,2	13,1	8,5	-0,2	8,7	4,6	0,0	4,7
April	-26,6	-8,3	-1,3	-7,0	-18,3	0,0	-18,4	10,5	7,7	0,2	7,5	2,8	0,0	2,8
Mai	-16,5	-16,4	-0,7	-15,7	-0,2	0,0	-0,1	16,5	15,5	0,2	15,3	1,0	-0,1	1,0
Juni	6,3	0,9	7,3	-6,4	5,4	0,0	5,4	13,5	6,9	1,5	5,5	6,5	0,1	6,4
Juli	-9,0	-7,8	-1,0	-6,8	-1,2	-0,1	-1,1	4,8	4,3	0,1	4,2	0,5	-0,6	1,1
Aug.	-2,5	-10,6	-0,4	-10,1	8,0	-0,1	8,1	-0,9	1,2	0,2	0,9	-2,0	0,1	-2,1
Sept.	-17,9	-14,3	0,3	-14,7	-3,6	0,0	-3,6	13,1	13,2	0,2	13,0	-0,1	0,1	-0,1
Okt.	-11,8	-6,7	2,0	-8,8	-5,1	0,0	-5,1	1,3	5,3	0,0	5,3	-4,0	0,1	-4,1
Nov.	-3,7	1,3	-4,0	5,3	-5,0	0,0	-4,9	4,6	5,2	0,0	5,2	-0,6	-0,1	-0,5
Dez.	-13,1	-12,5	1,6	-14,1	-0,6	0,0	-0,6	13,0	15,8	-0,4	16,2	-2,8	-0,1	-2,7
2004 Jan.	-8,0	-3,5	-0,8	-2,7	-4,5	0,0	-4,5	-2,9	6,2	0,1	6,1	-9,2	0,0	-9,2

## 6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Insgesamt		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
					Zusammen	Anleihen	Geldmarkt- papiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarkt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-288,2	356,3	-104,8	233,2	-183,5	-155,8	-27,6	123,1	114,0	9,1
2002	-173,9	277,3	-40,2	90,8	-133,7	-88,9	-44,8	186,6	127,7	58,9
2003	-294,2	305,0	-75,7	113,6	-218,6	-171,8	-46,8	191,5	193,2	-3,7
2002 Q4	-32,8	74,8	-8,4	13,5	-24,4	-20,0	-4,4	61,3	46,7	14,7
2003 Q1	-47,3	54,3	10,8	3,7	-58,0	-49,9	-8,1	50,6	47,9	2,7
Q2	-102,9	160,3	-32,9	29,3	-70,0	-59,7	-10,3	130,9	117,2	13,7
Q3	-67,5	-0,9	-23,6	21,4	-43,9	-39,1	-4,9	-22,2	-10,5	-11,8
Q4	-76,6	91,3	-30,0	59,1	-46,6	-23,1	-23,5	32,2	40,5	-8,3
2003 Jan.	-18,7	18,1	2,3	13,5	-21,0	-15,1	-6,0	4,6	5,5	-0,9
Febr.	-21,5	14,9	0,8	2,1	-22,2	-20,3	-2,0	12,8	4,3	8,5
März	-7,1	21,3	7,7	-11,8	-14,8	-14,6	-0,2	33,1	38,1	-4,9
April	-21,1	47,9	-10,4	14,1	-10,8	-15,5	4,7	33,8	17,1	16,7
Mai	-35,0	44,5	-7,8	-5,9	-27,2	-19,6	-7,6	50,4	48,3	2,1
Juni	-46,7	67,9	-14,7	21,2	-32,0	-24,6	-7,4	46,7	51,8	-5,1
Juli	-31,0	-16,3	-12,0	9,7	-19,0	-22,8	3,8	-26,0	-22,6	-3,4
Aug.	-14,4	-20,9	-6,0	0,8	-8,4	-7,0	-1,4	-21,7	-7,9	-13,9
Sept.	-22,2	36,3	-5,6	10,9	-16,5	-9,3	-7,2	25,5	20,0	5,5
Okt.	-34,2	60,9	-14,4	27,6	-19,8	-10,4	-9,4	33,3	17,8	15,5
Nov.	-26,5	24,2	-5,5	14,4	-21,0	-15,0	-6,0	9,7	9,6	0,1
Dez.	-15,9	6,2	-10,1	17,1	-5,8	2,3	-8,1	-10,8	13,2	-24,0
2004 Jan.	-48,3	36,8	-14,2	-1,4	-34,1	-16,8	-17,2	38,2	21,7	16,5

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	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
2001	-0,4	4,0	-108,4	-2,1	-106,4	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	15,4	-0,1	15,5
2002	-0,4	-7,8	-32,0	-4,4	-27,6	-0,6	-14,6	-73,8	-1,0	-72,7	2,1	-33,0	-13,9	-1,0	-12,9
2003	-0,3	-14,0	-61,3	.	.	-1,9	-65,2	-104,6	.	.	-0,2	-25,3	-21,3	.	.
2002 Q4	-0,2	-2,7	-5,6	-1,2	-4,4	0,0	-1,9	-18,1	-0,4	-17,7	0,4	-4,8	0,0	0,1	-0,2
2003 Q1	-0,1	-3,7	14,6	-0,6	15,2	-0,4	-22,9	-26,6	0,2	-26,9	-1,4	-7,3	0,6	-1,6	2,2
Q2	-0,2	0,7	-33,5	-0,8	-32,7	-0,2	-25,6	-33,8	0,0	-33,8	1,1	-1,4	-10,0	1,0	-11,0
Q3	-0,1	-6,2	-17,3	-0,8	-16,5	-1,4	-8,8	-28,9	-0,3	-28,6	0,1	-1,0	-4,0	-0,1	-3,9
Q4	0,0	-4,8	-25,1	.	.	0,1	-7,9	-15,2	.	.	-0,1	-15,6	-7,9	.	.
2003 Jan.	0,1	1,5	0,7	-	-	-0,4	-11,9	-2,8	-	-	-0,3	-12,8	7,2	-	-
Febr.	-0,1	-1,5	2,4	-	-	0,4	-9,7	-10,9	-	-	-0,8	-0,8	-0,3	-	-
März	0,0	-3,8	11,6	-	-	-0,4	-1,3	-12,9	-	-	-0,2	6,2	-6,2	-	-
April	-0,1	0,6	-10,9	-	-	-0,1	-8,0	-7,4	-	-	0,5	3,2	1,0	-	-
Mai	0,0	0,3	-8,0	-	-	-0,2	-2,7	-16,6	-	-	0,9	-6,2	-2,3	-	-
Juni	0,0	-0,2	-14,5	-	-	0,1	-14,8	-9,8	-	-	-0,4	1,6	-8,6	-	-
Juli	0,0	-2,0	-9,9	-	-	-0,1	-1,8	-20,9	-	-	0,2	-3,3	6,9	-	-
Aug.	0,0	-1,0	-5,0	-	-	-0,6	-2,3	-4,1	-	-	0,1	4,0	-5,4	-	-
Sept.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,7	-3,9	-	-	-0,1	-1,7	-5,4	-	-
Okt.	0,0	-4,9	-9,5	-	-	0,1	-2,4	-8,1	-	-	0,0	-5,3	-4,1	-	-
Nov.	0,0	1,4	-6,9	-	-	0,0	-8,9	-6,1	-	-	-0,1	-2,7	-3,2	-	-
Dez.	0,0	-1,3	-8,8	-	-	0,0	3,3	-1,0	-	-	0,0	-7,6	-0,5	-	-
2004 Jan.	0,0	-1,4	-12,8	-	-	0,0	-11,3	-5,6	-	-	0,1	-16,6	-0,8	-	-

### 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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-267,6	261,2	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,1	21,8	-183,0	210,5	-42,1	24,8
2002	-205,4	58,8	-1,2	19,3	0,0	-8,2	-164,8	28,4	-31,4	52,5	-133,4	-24,1	-39,5	19,3
2003	-224,8	146,8	-0,7	-3,1	-0,9	-4,0	-151,8	134,7	-62,7	69,3	-89,1	65,4	-71,3	19,3
2002 Q4	-99,2	18,9	-0,4	6,2	0,3	-1,0	-88,1	0,8	-19,2	16,3	-68,8	-15,6	-11,0	12,9
2003 Q1	-114,7	74,0	-0,6	-4,4	-1,8	-8,4	-65,4	60,2	-15,1	10,1	-50,4	50,0	-46,9	26,6
Q2	-123,5	29,2	0,2	2,3	-2,0	3,9	-103,1	27,0	-11,5	12,1	-91,7	14,9	-18,5	-3,9
Q3	84,7	-10,2	0,4	3,0	-0,3	4,8	87,6	-7,4	-13,2	16,6	100,8	-24,0	-3,0	-10,6
Q4	-71,5	53,9	-0,8	-4,0	3,2	-4,3	-70,9	55,0	-23,0	30,5	-47,8	24,5	-3,0	7,2
2003 Jan.	-9,8	0,4	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	3,1	1,6	-3,7	1,3	6,8	0,3	-11,0	7,4
Febr.	-83,3	62,1	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-54,9	54,1	-6,3	4,5	-48,6	49,6	-24,1	12,2
März	-21,6	11,5	-0,5	0,0	4,4	0,1	-13,7	4,4	-5,1	4,2	-8,6	0,2	-11,8	7,0
April	-46,0	54,2	0,0	-0,3	0,7	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-14,1	-0,4
Mai	-46,5	8,2	0,7	0,9	-3,7	1,3	-35,1	3,8	-1,7	2,7	-33,5	1,0	-8,3	2,3
Juni	-31,0	-33,2	-0,5	1,6	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,3	-29,1	-36,2	3,9	-5,8
Juli	38,5	2,5	0,1	1,7	-2,5	1,9	42,3	2,6	-4,6	8,6	47,0	-6,0	-1,4	-3,6
Aug.	77,9	-29,7	0,3	0,5	0,5	0,4	73,3	-30,3	-2,6	2,7	75,9	-33,0	3,8	-0,3
Sept.	-31,7	17,0	0,0	0,8	1,7	2,5	-28,0	20,3	-5,9	5,3	-22,1	15,0	-5,3	-6,6
Okt.	-47,9	25,3	-0,3	-0,3	1,7	-1,8	-39,8	24,6	-8,4	7,0	-31,4	17,6	-9,5	2,8
Nov.	-36,5	28,5	0,4	-3,9	0,9	1,6	-36,2	29,9	-7,1	8,2	-29,1	21,7	-1,6	0,9
Dez.	13,0	0,2	-0,9	0,2	0,6	-4,0	5,1	0,5	-7,5	15,3	12,7	-14,8	8,1	3,4
2004 Jan.	-66,4	68,1	-0,2	1,4	-1,4	-4,9	-61,6	75,4	-3,3	-2,2	-58,3	77,6	-3,2	-3,9

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	-0,6	-8,0	-8,6	-0,9	-0,2	-1,1
2002 Q3	0,3	3,6	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	-0,3
Q4	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,9	-0,6	0,1	-0,1	-0,1
2003 Q1	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,3	-9,6	-0,5	-0,1	-0,6
Q2	0,2	2,3	2,4	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	0,4	3,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,7	4,6	-0,2	0,1	-0,1

	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	-29,6	18,3	-11,3	-8,9	5,2	-3,8
2002	-161,0	31,2	-129,8	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-34,1	16,0	-18,1	-1,9	6,3	4,3
2002 Q3	-31,0	11,8	-19,2	-2,3	2,1	-0,3	-1,8	1,9	0,1	-24,6	-8,0	-32,6	0,1	2,2	2,3
Q4	-93,1	10,4	-82,7	5,1	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-10,6	14,2	3,6	-0,5	1,7	1,2
2003 Q1	-63,5	59,7	-3,8	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-39,8	18,2	-21,6	-5,8	3,2	-2,6
Q2	-103,8	28,6	-75,2	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,4	-1,5	-9,9	-9,8	-19,6	-7,5	6,2	-1,2
Q3	87,9	-6,1	81,8	-0,3	-1,3	-1,6	-1,4	0,5	-0,9	-2,7	-8,4	-11,1	1,1	-2,7	-1,5

**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
2002 Q3	-4,6	-0,1	-0,2	0,2	-4,6	-2,4	-3,0	0,0	1,9	-1,2	0,0	0,0
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	1,9	0,0	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
Q3	1,9	0,1	0,0	-0,7	2,5	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

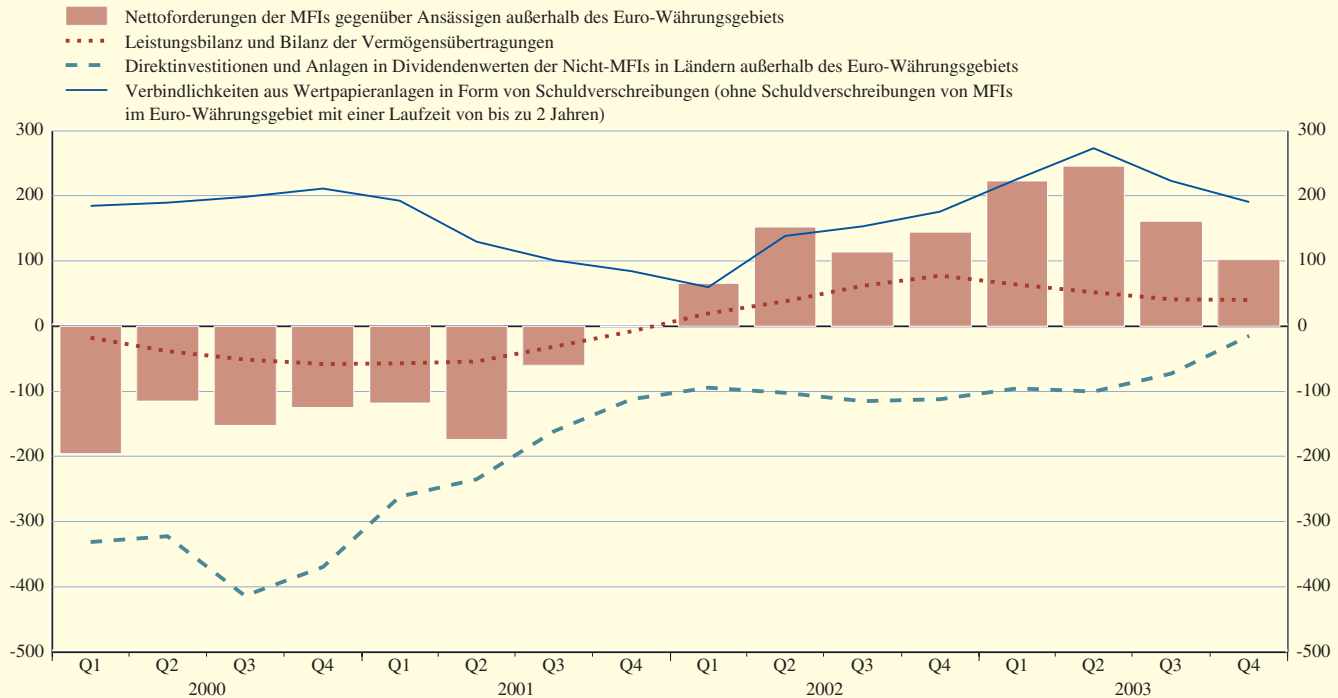
## 7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des 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	-7,8	-285,0	201,7	-182,0	172,9	84,3	-39,1	24,4	-1,5	32,2	0,1	-7,3
2002	77,9	-166,2	141,6	-119,7	53,9	176,1	-39,5	11,0	-10,2	19,3	144,3	166,0
2003	39,8	-133,1	112,6	-187,2	118,4	190,5	-72,3	15,2	-12,9	31,1	102,2	94,4
2002 Q4	25,6	-35,5	35,2	-23,8	4,0	51,5	-10,7	11,9	-2,9	22,9	78,4	86,0
2003 Q1	4,4	-34,5	35,7	-11,4	6,7	45,7	-48,7	18,2	-2,5	20,7	34,4	32,7
Q2	-5,4	-42,1	40,4	-77,3	32,9	133,2	-20,5	0,0	-1,5	38,4	98,1	96,3
Q3	16,2	-28,2	17,5	-50,3	23,5	-7,3	-3,3	-5,8	-4,5	-7,3	-49,4	-50,7
Q4	24,6	-28,3	18,9	-48,2	55,2	18,9	0,2	2,9	-4,4	-20,6	19,1	16,2

## 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	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>														
2000	21,7	29,4	1 001,1	480,1	217,4	261,4	874,7	1 023,8	589,4	183,0	220,8	744,8	122,5	
2001	6,1	-0,9	1 063,6	492,7	236,6	287,8	932,1	1 012,5	576,1	178,4	226,5	738,6	107,9	
2002	2,1	-2,7	1 085,5	513,1	228,2	309,9	948,9	985,3	559,7	163,6	234,5	717,4	105,1	
2003	-2,8	-0,4	1 056,5	495,9	219,3	297,2	915,6	983,1	547,3	159,8	237,4	707,6	107,9	
2002 Q3	3,8	-1,4	272,1	127,7	57,4	78,5	237,9	245,7	139,3	41,7	58,2	180,5	26,4	
Q4	2,3	2,5	269,6	127,7	56,8	76,9	235,1	247,1	139,7	40,8	59,4	178,1	27,6	
2003 Q1	-1,1	3,4	266,3	125,7	54,8	75,2	230,4	250,3	143,2	41,0	58,5	177,5	29,9	
Q2	-5,9	-3,0	259,5	122,9	53,2	72,8	225,5	244,1	134,4	39,3	59,6	177,0	25,5	
Q3	-2,6	-2,0	264,6	124,6	55,9	74,5	230,0	241,4	134,3	38,7	59,0	174,8	26,3	
Q4	-1,3	0,2	266,1	122,7	55,4	74,6	229,8	247,3	135,5	40,8	60,3	178,3	26,1	
2003 Aug.	-5,9	-5,4	88,5	42,2	17,9	24,9	76,8	81,1	45,0	12,9	19,7	57,5	8,8	
Sept.	1,5	1,9	88,9	41,8	19,3	25,1	77,7	80,4	45,4	12,7	19,7	58,6	8,9	
Okt.	-1,9	-2,1	88,9	40,3	18,2	25,2	76,7	81,3	43,9	13,7	20,2	59,6	8,2	
Nov.	-5,7	-2,4	88,1	41,1	18,2	24,8	76,5	83,3	45,4	13,9	20,1	59,3	8,6	
Dez.	4,2	5,6	89,1	41,4	18,9	24,6	76,6	82,7	46,1	13,2	20,0	59,4	9,3	
2004 Jan.	-3,3	-6,4	89,4	41,5	18,9	24,4	76,6	81,8	45,3	13,1	19,9	59,4	8,3	
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>														
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
2001	5,1	-1,0	105,3	102,0	108,6	108,1	105,6	98,8	99,1	96,0	99,9	97,6	98,9	
2002	3,0	-0,2	108,4	107,9	105,3	116,1	108,4	98,6	99,4	90,3	104,6	96,6	100,8	
2003	.	2,8	.	107,3	105,1	.	108,1	101,5	99,5	93,7	109,2	99,2	.	
2002 Q3	6,0	2,3	109,3	108,0	106,7	118,5	109,3	99,0	99,3	93,2	104,7	98,0	102,2	
Q4	3,5	2,0	108,3	107,6	105,7	115,9	108,3	99,0	98,6	91,6	106,9	97,1	101,2	
2003 Q1	1,6	3,6	108,2	107,3	103,8	115,2	107,5	100,5	99,9	95,0	106,8	98,1	97,2	
Q2	-2,4	2,0	107,1	106,3	102,4	112,3	106,4	102,1	99,7	92,7	109,6	99,3	103,4	
Q3	0,4	1,3	109,6	108,6	107,8	115,0	109,1	100,5	99,2	90,8	108,2	98,3	107,0	
Q4	.	4,1	.	106,9	106,5	.	109,4	103,0	99,2	96,2	112,1	101,0	.	
2003 Aug.	-2,9	-2,4	110,2	110,1	104,0	115,7	109,5	101,3	99,4	90,9	108,6	97,1	104,1	
Sept.	4,5	4,4	110,2	109,1	111,9	116,2	110,5	99,6	99,8	88,6	107,3	98,0	108,3	
Okt.	1,6	1,6	110,7	104,9	105,2	116,9	109,7	101,6	97,2	96,2	111,1	100,5	97,2	
Nov.	-2,8	0,8	109,4	107,4	105,8	114,6	109,3	103,4	99,0	98,0	111,7	100,4	99,8	
Dez.	.	10,5	.	108,4	108,5	.	109,3	104,0	101,4	94,4	113,6	102,0	.	
2004 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
<b>Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>														
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	101,9	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	89,1	
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,7	102,1	100,0	97,6	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2	
2003	.	-3,1	.	96,3	95,9	.	96,8	94,7	93,4	93,2	98,5	95,9	.	
2002 Q3	-2,0	-3,6	99,5	98,5	99,0	101,4	99,5	97,1	95,3	97,9	100,7	98,9	84,5	
Q4	-1,1	0,4	99,5	98,9	98,8	101,5	99,3	97,6	96,3	97,3	100,7	98,5	89,0	
2003 Q1	-2,7	-0,2	98,3	97,6	97,2	99,9	98,0	97,4	97,3	94,3	99,3	97,2	100,5	
Q2	-3,6	-5,0	96,9	96,3	95,5	99,2	96,9	93,5	91,7	92,8	98,5	95,7	80,5	
Q3	-3,0	-3,3	96,5	95,7	95,4	99,1	96,4	93,9	92,0	93,2	98,8	95,6	80,3	
Q4	.	-3,7	.	95,7	95,7	.	96,0	93,9	92,8	92,7	97,4	94,9	.	
2003 Aug.	-3,1	-3,1	96,3	95,8	94,9	98,9	96,2	93,9	92,2	92,9	98,4	95,4	82,3	
Sept.	-2,8	-2,4	96,7	95,8	95,1	99,3	96,4	94,7	92,6	94,1	99,7	96,3	80,1	
Okt.	-3,4	-3,7	96,2	95,9	95,6	99,0	95,9	94,0	92,1	93,2	98,9	95,6	82,8	
Nov.	-3,0	-3,1	96,5	95,7	95,0	99,2	96,0	94,5	93,5	93,1	97,9	95,2	84,4	
Dez.	.	-4,4	.	95,5	96,3	.	96,1	93,3	92,7	91,7	95,5	93,8	.	
2004 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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	Vereinigtes Königreich	Schweden	Dänemark	Bei- tretende Staaten	Schweiz	Vereinigte Staaten	Japan	Asien ohne Japan	Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Ausfuhren (fob)</i>												
2000	1 001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,2	34,3	153,7	56,5	47,1	126,2
2001	1 063,6	202,1	37,0	24,3	105,9	66,4	180,1	34,5	165,5	60,4	49,9	135,5
2002	1 085,5	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,4	43,4	148,5
2003	1 056,5	192,7	38,3	24,8	117,0	63,1	167,1	31,1	170,3	59,2	37,9	.
2002 Q3	272,1	51,4	9,2	6,3	28,2	16,3	46,0	8,4	43,3	15,0	10,5	37,7
Q4	269,6	49,9	9,4	6,4	28,3	15,6	45,3	8,3	42,6	14,4	10,5	37,7
2003 Q1	266,3	48,7	9,6	6,4	28,4	16,5	43,3	7,8	42,2	14,5	10,3	37,9
Q2	259,5	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,3	7,6	41,6	14,5	9,6	37,8
Q3	264,6	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,6	7,8	43,6	15,2	9,1	39,4
Q4	266,1	49,0	9,7	6,1	29,2	15,7	40,8	8,0	42,9	15,0	8,9	.
2003 Aug.	88,5	16,0	3,2	2,2	10,3	5,1	13,9	2,5	14,7	4,8	2,9	12,7
Sept.	88,9	16,1	3,2	2,1	9,9	5,0	14,3	2,6	15,1	5,2	3,3	13,4
Okt.	88,9	16,1	3,2	2,0	9,8	5,2	13,6	2,7	14,4	5,2	2,9	13,2
Nov.	88,1	16,0	3,2	2,0	9,5	5,4	13,4	2,6	14,4	4,8	3,1	.
Dez.	89,1	16,9	3,2	2,0	9,9	5,2	13,9	2,7	14,1	5,0	2,9	.
2004 Jan.	89,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	18,2	3,6	2,4	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	.
<i>Einfuhren (cif)</i>												
2000	1 023,8	159,4	38,9	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,4
2001	1 012,5	154,3	34,4	21,3	88,9	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,3
2002	985,3	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,2
2003	983,1	136,5	36,3	22,8	102,0	50,6	110,8	52,0	214,9	68,7	39,3	.
2002 Q3	245,7	37,1	9,0	5,8	23,5	13,2	31,0	13,4	51,6	16,4	9,8	34,6
Q4	247,1	35,9	9,1	5,9	23,9	12,8	30,4	13,4	52,7	16,8	9,7	35,9
2003 Q1	250,3	35,0	9,1	5,9	24,8	13,2	28,0	13,4	53,2	18,4	9,8	38,3
Q2	244,1	33,9	9,1	5,7	25,1	12,6	28,2	13,1	53,7	16,9	9,7	36,4
Q3	241,4	33,7	9,0	5,6	25,1	12,5	27,7	12,5	53,6	16,8	9,7	36,2
Q4	247,3	34,0	9,1	5,7	27,0	12,3	26,9	12,9	54,5	16,6	10,2	.
2003 Aug.	81,1	11,5	3,0	1,9	7,9	4,2	9,1	4,2	17,6	5,3	3,2	12,1
Sept.	80,4	11,0	3,0	1,9	8,5	4,1	9,3	4,1	18,2	5,7	3,2	12,4
Okt.	81,3	11,3	3,0	1,9	8,8	4,1	9,1	4,2	18,2	5,5	3,3	12,2
Nov.	83,3	11,3	3,1	1,9	9,0	4,1	9,1	4,3	18,0	5,5	3,5	.
Dez.	82,7	11,4	3,0	1,9	9,2	4,1	8,7	4,5	18,3	5,6	3,5	.
2004 Jan.	81,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,3	5,3	21,9	7,0	4,0	.
<i>Saldo</i>												
2000	-22,8	29,8	0,3	1,5	18,4	13,2	29,6	-33,2	-63,6	-17,2	6,8	-7,1
2001	51,1	47,8	2,6	3,0	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,7	9,0	-4,9
2002	100,3	56,1	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,4	4,0	8,4
2003	73,4	56,1	1,9	2,0	15,0	12,6	56,3	-21,0	-44,6	-9,5	-1,4	.
2002 Q3	26,4	14,3	0,2	0,5	4,7	3,1	15,1	-5,0	-8,2	-1,4	0,7	3,1
Q4	22,5	14,0	0,3	0,6	4,4	2,8	14,9	-5,1	-10,2	-2,4	0,7	1,8
2003 Q1	15,9	13,6	0,5	0,5	3,6	3,3	15,3	-5,6	-11,0	-4,0	0,5	-0,4
Q2	15,4	13,0	0,4	0,4	4,1	3,0	13,1	-5,6	-12,0	-2,3	-0,1	1,4
Q3	23,2	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	13,9	-4,8	-10,0	-1,6	-0,5	3,2
Q4	18,8	15,0	0,6	0,4	2,2	3,4	14,0	-5,0	-11,6	-1,6	-1,3	.
2003 Aug.	7,4	4,5	0,1	0,3	2,3	0,9	4,8	-1,6	-2,9	-0,5	-0,3	0,6
Sept.	8,5	5,2	0,2	0,2	1,4	0,9	5,1	-1,5	-3,2	-0,5	0,0	1,0
Okt.	7,5	4,8	0,2	0,1	1,0	1,0	4,5	-1,5	-3,8	-0,3	-0,4	1,0
Nov.	4,9	4,7	0,2	0,1	0,5	1,3	4,3	-1,7	-3,6	-0,7	-0,4	.
Dez.	6,4	5,5	0,2	0,1	0,7	1,1	5,2	-1,8	-4,1	-0,6	-0,5	.
2004 Jan.	7,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

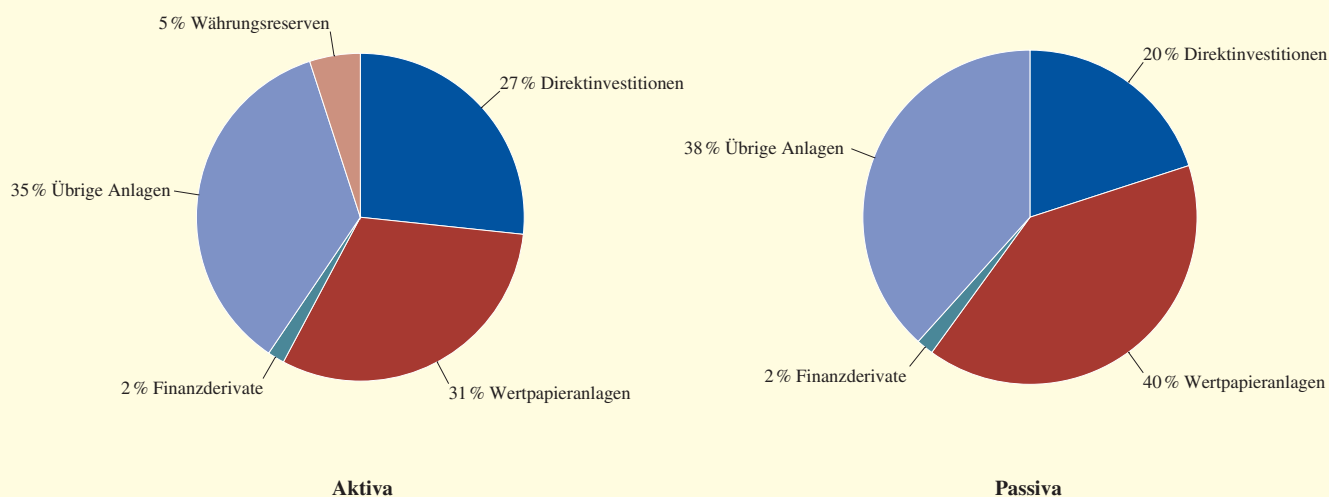


**7.4 Auslandsvermögensstatus**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**I. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht**

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

**A32 Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002**



Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

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

### 3. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

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

### 4. Wertpapieranlagen: Aktiva nach Instrumenten und Anlegergruppen

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

### 5. Übrige Anlagen

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

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

Quelle: EZB.

## 7.5 Währungsreserven

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

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosistem																
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 Febr.	352,2	128,2	397,765	4,8	24,3	194,9	10,4	38,4	145,6	-	-	-	0,5	0,0	19,3	-19,4
März	339,1	122,3	397,765	4,7	24,4	187,7	7,9	36,4	142,8	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-20,5
April	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4	-22,8
Mai	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7	-23,1
Juni	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
Juli	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
Aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
Sept.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
Okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
Nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
Dez.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
Febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
Davon im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2001 Dez.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 Dez.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 Febr.	42,0	7,9	24,656	0,2	0,0	33,9	1,3	8,8	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,1
März	40,5	7,6	24,656	0,2	0,0	32,8	0,9	9,3	22,6	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-1,8
April	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,4
Mai	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,2
Juni	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
Juli	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
Aug.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
Sept.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
Okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
Nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
Dez.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
Febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4

Quelle: EZB.

# 8

## WECHSELKURSE

### 8.1 Effektive Wechselkurse

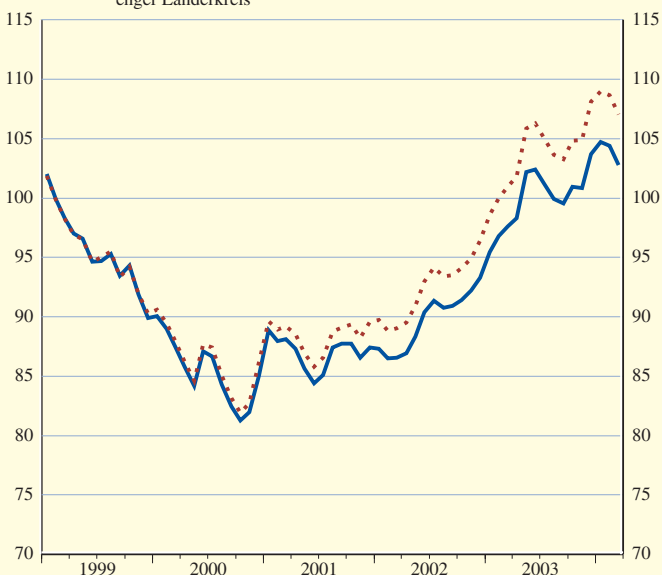
(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	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	103,6	103,3	106,8	102,0
2003 Q1	96,6	99,8	100,3	99,4	99,0	99,6	103,9	99,1
Q2	101,0	104,7	104,5	104,4	104,7	104,2	107,6	102,8
Q3	100,2	103,9	103,4	103,9	104,0	103,9	106,7	101,9
Q4	101,8	105,9	105,1	106,0	106,6	105,6	109,1	104,3
2004 Q1	103,9	108,2	107,4	.	.	.	111,5	105,9
2003 März	97,6	100,9	101,0	-	-	-	104,8	100,1
April	98,3	101,8	101,7	-	-	-	105,0	100,3
Mai	102,2	105,8	105,7	-	-	-	108,8	103,9
Juni	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3
Juli	101,1	104,9	104,5	-	-	-	107,5	102,7
Aug.	99,9	103,6	103,1	-	-	-	106,4	101,5
Sept.	99,5	103,3	102,6	-	-	-	106,1	101,4
Okt.	101,0	104,8	104,0	-	-	-	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	109,0	108,1	-	-	-	112,3	106,7
Febr.	104,4	108,7	107,9	-	-	-	112,1	106,4
März	102,8	107,0	106,2	-	-	-	110,1	104,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2004 März	-1,6	-1,5	-1,5	-	-	-	-1,8	-1,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004 März	5,3	6,1	5,2	-	-	-	5,0	4,5

### A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

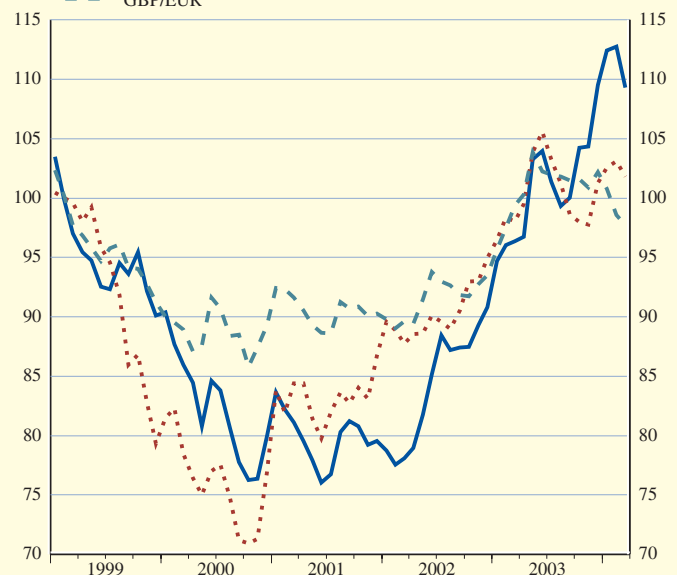
— Nominaler effektiver Wechselkurs, enger Länderkreis  
 - - - Mit dem realen VPI deflationierter nominaler effektiver Wechselkurs, enger Länderkreis



### A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



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	Neuseeländ-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 März	1,0807	0,68255	128,16	1,4695	9,2265	1 335,44	8,4279	7,4274	1,8954	1,5943	7,8450	1,7950	84,31	1,9497	8,6966
April	1,0848	0,68902	130,12	1,4964	9,1541	1 337,38	8,4605	7,4255	1,9282	1,5851	7,8317	1,7813	83,38	1,9700	8,3192
Mai	1,1582	0,71322	135,83	1,5155	9,1559	1 390,03	9,0321	7,4246	2,0074	1,6016	7,8715	1,7866	84,44	2,0083	8,9060
Juni	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1 392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
Juli	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1 342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
Aug.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
Sept.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
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
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2004 März	-3,0	-0,8	-1,2	-0,4	0,6	-3,1	-2,8	0,0	-2,3	-3,0	-2,7	0,7	0,6	1,7	-4,9
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2004 März	13,5	-1,7	3,9	6,6	0,1	7,0	13,4	0,3	9,9	2,3	8,9	-8,8	3,5	-4,8	-6,5
	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 März	0,58292	31,751	15,6466	245,60	3,4528	0,6253	0,4234	4,3363	231,8070	41,749	1,9510	35 831	1 804 143		
April	0,58657	31,618	15,6466	245,59	3,4530	0,6286	0,4240	4,2971	232,3136	41,038	1,9473	36 569	1 767 550		
Mai	0,58694	31,387	15,6466	245,78	3,4528	0,6513	0,4295	4,3343	232,9908	41,125	1,9464	37 632	1 720 476		
Juni	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38 059	1 664 000		
Juli	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37 148	1 596 957		
Aug.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214		
Sept.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627		
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		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2004 März	0,0	0,4	0,0	-3,7	0,0	-1,5	-0,4	-1,9	0,2	-0,4	-0,4	-1,3	-3,7		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2004 März	0,5	3,9	0,0	3,1	0,0	5,5	0,8	9,9	2,7	-3,2	-0,2	11,7	-10,2		

Quelle: EZB.

## 9

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES  
EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen europäischen Ländern

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

## 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Andere EU-Mitgliedstaaten			Beitretende Staaten									
	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Tschechi- sche Republik	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HVPI</b>													
2002	2,4	2,0	1,3	1,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	.	1,9	7,5	3,5
2003	2,0	2,3	1,4	-0,1	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	.	0,7	5,7	8,5
2003 Q2	2,2	2,1	1,3	-0,2	0,8	4,7	2,9	-0,6	3,9	.	0,3	5,7	7,9
Q3	1,6	2,3	1,4	-0,2	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	.	0,7	5,6	8,9
Q4	1,3	1,9	1,3	0,8	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	.	1,4	5,0	9,4
2003 Sept.	1,7	2,3	1,4	0,0	1,5	3,3	3,2	-0,8	4,6	.	0,7	5,1	9,3
Okt.	1,1	2,0	1,4	0,5	1,2	3,7	3,3	-1,3	4,8	.	1,0	4,9	9,5
Nov.	1,4	2,0	1,3	0,9	1,2	3,8	3,7	-0,9	5,6	.	1,5	5,3	9,5
Dez.	1,2	1,8	1,3	1,0	1,2	2,2	3,5	-1,3	5,6	.	1,6	4,7	9,3
2004 Jan.	1,0	1,3	1,4	2,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	.	1,8	4,0	8,2
Febr.	0,7	0,2	1,3	2,0	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	.	1,8	3,6	8,4
<b>Haushaltsdefizit (-)/-überschuss (+) in % des BIP</b>													
2001	3,1	2,8	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2002	1,7	0,0	-1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2003	1,5	0,7	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP</b>													
2001	47,8	54,4	38,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2002	47,2	52,6	38,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2003	45,0	51,8	39,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2003 Oct.	4,44	4,85	4,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	4,57	4,98	5,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	4,52	4,86	4,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2004 Jan.	4,35	4,66	4,84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	4,30	4,55	4,88	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
März	4,10	4,32	4,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Reales BIP</b>													
2002	1,0	2,1	1,6	2,0	6,0	2,0	6,1	6,8	3,5	1,7	1,3	2,9	4,4
2003	0,0	1,6	2,2	2,9	.	2,0	7,4	.	.	.	.	2,3	4,2
2003 Q2	-0,1	0,6	2,2	2,6	3,5	1,3	6,2	6,7	2,4	0,7	3,8	2,1	3,8
Q3	-0,4	1,7	2,2	3,4	4,6	2,0	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2
Q4	0,3	2,3	2,7	3,1	.	2,5	7,4	.	.	.	.	2,5	4,7
<b>Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>													
2002	2,1	4,7	-1,6	-6,0	-11,9	-5,4	-7,4	-4,9	-3,7	-1,2	-2,6	1,4	-7,6
2003	3,0	6,5	.	.	-13,2	.	.	.	.	.	.	0,1	.
2003 Q2	3,2	5,8	-3,5	-7,1	-11,0	-3,8	-10,2	-7,3	-8,4	-6,2	-2,0	-0,4	-0,8
Q3	4,6	6,6	-2,6	-7,8	-9,9	11,0	-10,0	-5,3	-6,0	3,2	-1,0	1,9	2,1
Q4	1,8	7,1	.	.	-16,2	.	.	.	.	.	.	-0,7	.
<b>Lohnstückkosten</b>													
2002	2,0	0,2	2,8	-	2,0	-	0,0	-9,4	8,2	-	-	.	4,4
2003	2,2	1,0	.	-	6,4	-	.	.	.	-	-	.	6,5
2003 Q2	2,2	-	2,9	-	7,4	-	-	.	-	-	-	-	-
Q3	2,7	-	.	-	5,8	-	-	.	-	-	-	-	-
Q4	2,8	-	.	-	.	-	-	.	-	-	-	-	-
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>													
2002	4,6	4,9	5,1	7,3	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7
2003	5,6	5,6	5,0	7,8	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1
2003 Q2	5,6	5,5	5,0	7,8	10,4	4,5	10,4	13,0	5,8	8,1	19,2	6,5	17,2
Q3	5,8	5,6	4,9	8,0	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,4	19,2	6,6	16,8
Q4	6,0	6,0	4,9	8,1	9,7	4,6	10,5	12,0	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6
2003 Sept.	5,8	5,7	4,9	8,0	10,0	4,6	10,4	12,4	5,8	8,5	19,2	6,7	16,7
Okt.	5,9	5,9	4,9	8,1	9,8	4,6	10,4	12,2	5,8	8,6	19,1	6,6	16,6
Nov.	6,0	6,0	4,9	8,1	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,6
Dez.	6,1	6,0	4,8	8,1	9,6	4,7	10,5	11,9	5,9	8,7	19,1	6,4	16,6
2004 Jan.	6,1	6,0	.	8,2	9,5	4,8	10,5	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,7
Febr.	.	6,4	.	8,2	9,4	4,8	10,6	11,6	5,9	.	19,1	6,4	16,7

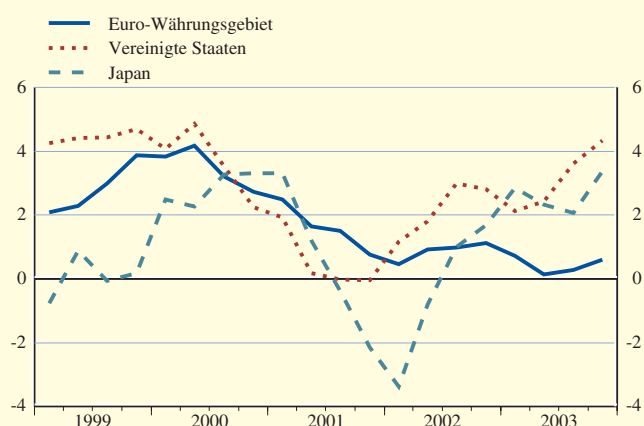
Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen und Eurostat), nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

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

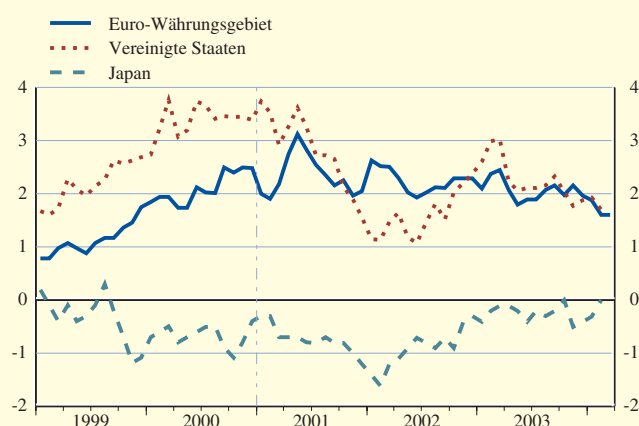
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	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
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,4	3,1	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	.	.
2003 Q1	2,9	0,4	2,1	0,7	5,8	6,4	1,33	3,90	1,0731	-4,2	46,2
Q2	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
Q3	2,2	0,5	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
Q4	1,9	-0,6	4,3	1,8	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	.	.	.	.	.	.	1,12	4,00	1,2497	.	.
2003 Nov.	1,8	-	-	1,8	5,9	4,2	1,17	4,29	1,1702	-	-
Dez.	1,9	-	-	2,7	5,7	3,2	1,17	4,26	1,2286	-	-
2004 Jan.	1,9	-	-	2,2	5,6	3,7	1,13	4,13	1,2613	-	-
Febr.	1,7	-	-	3,4	5,6	4,0	1,12	4,06	1,2646	-	-
März <sup>(p)</sup>	.	-	-	.	.	.	1,11	3,81	1,2262	-	-
<b>Japan</b>											
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,4	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-4,1	2,7	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q1	-0,2	-6,8	2,8	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
Q2	-0,2	-3,2	2,3	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,8	2,1	0,9	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,5	3,4	4,1	4,9	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	.	.	.	.	.	.	0,05	1,31	133,97	.	.
2003 Nov.	-0,5	-3,1	-	2,6	5,2	1,6	0,06	1,38	127,84	-	-
Dez.	-0,4	-6,0	-	5,8	4,5	1,5	0,06	1,35	132,43	-	-
2004 Jan.	-0,3	.	-	4,9	4,9	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
Febr.	0,0	.	-	6,9	5,0	.	0,05	1,25	134,78	-	-
März <sup>(p)</sup>	.	.	-	.	.	.	0,05	1,35	133,13	-	-

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).

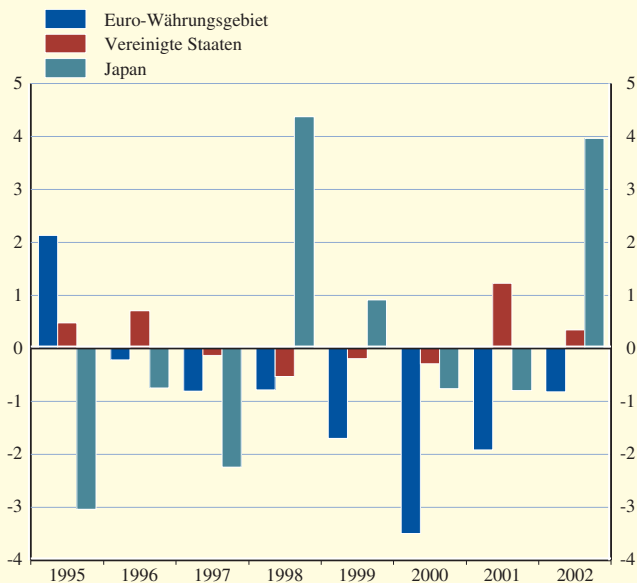
- 1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagezertifikate.
- 2) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 4) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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

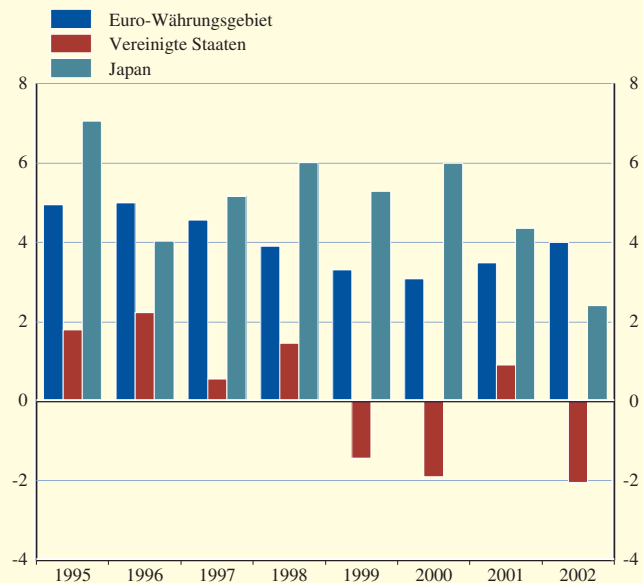
### 2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	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 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (in % des BIP)



#### A38 Finanzierungsüberschuss 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:

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

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

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-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 saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<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,

<sup>1</sup> 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“.

<sup>2</sup> 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.

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

Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

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

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

#### ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

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

<sup>4</sup> 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“.

## ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ausgangsdaten zum Warenhandel und zu den Dienstleistungen werden um Kalendereffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage vorbereitet. Die Angaben zu den Einnahmen bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereitung. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Ausgaben bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die laufenden Übertragungen werden nicht vorbereitet. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren werden in halbjährlichen Abständen oder wenn erforderlich 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 31. März 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 der „beitretenden Staaten“ umfasst die Tschechische Republik, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien und die Slowakei.

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

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



tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (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 abgegebenen 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; nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (Bund) (S1311); sonstige öffentliche Haushalte, die Länder (S1312), Gemeinden (S1313) und Sozialversicherung (S1314) umfassen.

sieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Finanzaktiva von einer institutionellen Einheit erworben bzw. veräußert und Verbindlichkeiten eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Jahreswachstumsraten enthalten.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (Wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

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

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

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instru-

mentenkategorie, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

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

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-

Währungsgebiet anhand harmonisierter mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

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

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

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

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in 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 Bau-gewerbe (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, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen sind darin jedoch nicht erfasst. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESG 95.

4 ABl. Nr. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. Nr. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.



Die Einzelhandelsumsätze (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz des gesamten Einzelhandels – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder. Ausgenommen sind der Handel mit Kraftfahrzeugen und Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

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

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

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Abschnitt 6.1 bis 6.3 zeigt die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen.

In Abschnitt 6.1 werden die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen

Kommission vom 10. Juli 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 und die beitretenden Staaten (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 EUROSISTEMS <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.

#### **I. APRIL 2004**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT JANUAR 2003

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2003 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Januar bis März 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.

## 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.

#### **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, März 2004.

#### **WORKING PAPERS**

- 299. „Import prices and pricing-to-market effects in the euro area“ von T. Warmedinger, Januar 2004.
- 300. „Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system“ von M. Manna, Januar 2004.
- 301. „Inflation and relative price asymmetry“ von A. Rátfai, Januar 2004.
- 302. „Deposit insurance, moral hazard and market monitoring“ von R. Gropp und J. Vesala, Februar 2004.
- 303. „Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU“ von A. Afonso und R. Strauch, Februar 2004.
- 304. „Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics“ von A. Trigari, Februar 2004.
- 305. „A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting“ von C. Morana, Februar 2004.
- 306. „A markup model of inflation for the euro area“ von C. Bowdler und E. S. Jansen, Februar 2004.

307. „Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes“ von R. Strauch, M. Hallerberg und J. von Hagen, Februar 2004.
308. „International risk-sharing and the transmission of productivity shocks“ von G. Corsetti, L. Dedola und S. Leduc, Februar 2004.
309. „Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers“ von J. Sousa und A. Zaghini, Februar 2004.
310. „International equity flows and returns: a quantitative equilibrium approach“ von R. Albuquerque, G. H. Bauer und M. Schneider, Februar 2004.
311. „Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach“ von M. Bussière, M. Fratzscher und G. J. Müller, Februar 2004.
312. „Similarities and convergence in G-7 cycles“ von F. Canova, M. Ciccarelli und E. Ortega, Februar 2004.
313. „The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area“ von G. de Bondt und D. Marqués, Februar 2004.
314. „Exchange rate risks and asset prices in a small open economy“, von A. Derviz, März 2004.
315. „Option-implied asymmetries in bond market expectations around monetary policy actions of the ECB“, von S. Vähämaa, März 2004.
316. „Cooperation in international banking supervision“, von C. Holthausen und T. Rønde, März 2004.
317. „Fiscal policy and inflation volatility“, von P. C. Rother, März 2004.
318. „Gross job flows and institutions in Europe“, von R. Gómez-Salvador, J. Messina und G. Vallanti, März 2004.
319. „Risk sharing through financial markets with endogenous enforcement of trades“, von T. V. Köppl, März 2004.
320. „Institutions and service employment: a panel study for OECD countries“, von J. Messina, März 2004.
321. „Frequency domain principal components estimation of fractionally cointegrated processes“, von C. Morana, März 2004.
322. „Modelling inflation in the euro area“, von E. S. Jansen, März 2004.
323. „On the indeterminacy of New-Keynesian economics“, von A. Beyer und R. E. A. Farmer, März 2004.
324. „Fundamentals and joint currency crises“, von P. Hartmann, S. Straetmans und C. G. de Vries, März 2004.
325. „What are the spillovers from fiscal shocks in Europe? An empirical analysis“, von M. Giuliadori und R. Beetsma, März 2004.
326. „The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis“, von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, März 2004.

#### **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.

## **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.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht 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.

