



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

12 | 2004

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

MONATSBERICHT
DEZEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

12 | 2004

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

MONATSBERICHT
DEZEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT DEZEMBER 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 1. Dezember 2004.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	10 Vergleich mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2004	86
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	11 Prognosen anderer Institutionen	87
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
Monetäre und finanzielle Entwicklung	18	CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS	I
Preise und Kosten	59	TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)	V
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	69	PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2003	IX
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	75	GLOSSAR	XVI
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	83		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	89		
Kästen:			
1 Ölpreisprognose	16		
2 Risikoaversion und Entwicklung der Geldmengenaggregate	19		
3 Ersparnis, Finanzierung und Investitionen der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2003	33		
4 Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	37		
5 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte vom 11. August bis 8. November 2004	44		
6 Jüngste Entwicklung der impliziten Volatilität am Anleihemarkt	48		
7 Wettbewerbs- und Preisentwicklungen auf den Strom- und Gasmärkten des Euro-Währungsgebiets	60		
8 Mögliche Auswirkungen der Aufhebung von Handelsquoten für Textilien und Bekleidung	64		
9 Hohe Standards für die Aufbereitung und Meldung von Statistiken zu den öffentlichen Finanzen	79		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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

EDITORIAL

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

Die kurzfristigen Inflationsaussichten sind nach wie vor beunruhigend. Gegenwärtig übt die Entwicklung der Ölpreise erheblichen Einfluss auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet aus. Es gibt jedoch keine deutlichen Hinweise darauf, dass sich ein stärkerer inländischer Inflationsdruck aufbaut. Daher hat der EZB-Rat beschlossen, die Leitzinsen unverändert auf ihrem im historischen Vergleich niedrigen Niveau zu belassen. Gleichzeitig bestehen auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Wachsamkeit hinsichtlich dieser Risiken ist weiterhin von entscheidender Bedeutung.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so hat sich das Wirtschaftswachstum nach der positiven Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2004 im zweiten Halbjahr abgeschwächt. Im dritten Quartal des Jahres belief sich das Wachstum des realen BIP den Schätzungen zufolge auf lediglich 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, im Vergleich zu 0,7 % bzw. 0,5 % in den beiden vorangegangenen Quartalen. Den Angaben von Eurostat zufolge weist der Außenbeitrag nun ein negatives Vorzeichen auf, was insbesondere auf ein starkes Wachstum der Importe zurückzuführen ist. Der private Verbrauch entwickelte sich verhalten und wurde vermutlich durch die gestiegenen Ölpreise gedämpft. Gleichzeitig waren ein stärkeres Wachstum der Investitionen und eine Aufstockung der Lager zu verzeichnen. Die für Oktober und November verfügbaren Umfrageergebnisse deuten auf ein anhaltendes, wenn auch im Vergleich zum ersten Halbjahr moderateres Wachstum im vierten Quartal hin.

Die Voraussetzungen für eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums sind nach wie vor gege-

ben. In außenwirtschaftlicher Hinsicht ist davon auszugehen, dass das Weltwirtschaftswachstum trotz gewisser Abschwächungstendenzen robust bleibt. Die Exporte des Euro-raums dürften weiterhin von den weltweiten Nachfragebedingungen profitieren. Binnenwirtschaftlich gesehen sollte die Investitionstätigkeit durch die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet, eine bessere Ertragslage und die im Zuge von Umstrukturierungsmaßnahmen gesteigerte Effizienz der Unternehmen weiter gestützt werden. Schließlich besteht Spielraum für eine Belebung der privaten Konsumausgaben, insbesondere dann, wenn ein klares Bekenntnis zur Haushaltskonsolidierung und zu Strukturreformen die Unsicherheit über Ausmaß und Tempo des Fortschritts in diesen Bereichen verringert.

Deshalb wird für die nächsten zwei Jahre eine allmähliche konjunkturelle Belebung im Euro-raum erwartet, wobei die Wachstumsraten aufgrund der Ölpreisentwicklung etwas moderater ausfallen dürften, als einige Monate zuvor erwartet. Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zum Ausdruck. Das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr durchschnittlich zwischen 1,6 % und 2,0 %, im kommenden Jahr zwischen 1,4 % und 2,4 % und 2006 zwischen 1,7 % und 2,7 % betragen. Die von internationalen und privaten Organisationen vorliegenden Prognosen zeichnen ein ähnliches Bild.

Abwärtsrisiken für diese Projektionen ergeben sich vor allem aus potenziell ungünstigen Entwicklungen am Ölmarkt. Um diese Risiken zu begrenzen, müssen Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preisbildung vermieden werden, und die Fiskalbehörden sollten von Maßnahmen absehen, die den erforderlichen Anpassungsprozess verzögern oder verzerren würden. Darüber hinaus ist die Wettbewerbsintensität im Energiesektor des Euroraums ein wichtiger Faktor, um höhere Ölpreise ohne nennenswerte Verzerrungen auffangen zu können. Weitere Fortschritte bei der Verstärkung des Wettbewerbs in



diesem Bereich würden sich sehr günstig auswirken.

Was die Verbraucherpreise betrifft, so belief sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate laut der Vorausschätzung von Eurostat im November auf 2,2 %, nach 2,4 % im Oktober. In den kommenden Monaten dürften die Inflationsraten weiterhin über 2 % liegen, wobei ausgehend vom derzeitigen Niveau ein gewisser vorübergehender weiterer Anstieg nicht ausgeschlossen werden kann. Auf längere Sicht deuten die bisher verfügbaren Informationen allerdings darauf hin, dass die Teuerungsrate gemessen am HVPI im Verlauf des Jahres 2005 unter 2 % sinken wird, wenn keine weiteren negativen Schocks auftreten. Die verfügbaren Daten geben keinen Hinweis darauf, dass sich im Euroraum ein stärkerer Inflationsdruck aufbaut. Die Lohnerhöhungen haben sich in den letzten Quartalen in Grenzen gehalten, und dieser Trend dürfte sich angesichts des anhaltend moderaten Wirtschaftswachstums und der schwachen Entwicklung der Arbeitsmärkte in Zukunft fortsetzen. Die Erzeugerpreise steigen, wobei sich dieser Anstieg jedoch weiterhin auf die Komponenten Energie und Vorleistungsgüter konzentriert, was die Auswirkungen einschränken sollte.

Diese Einschätzungen sind auch in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen enthalten. Die durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI liegt den Projektionen zufolge 2004 zwischen 2,1 % und 2,3 %. Da die Auswirkungen der jüngsten Ölpreissteigerungen und früherer Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise allmählich nachlassen, dürfte sich die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI im Jahr 2005 zwischen 1,5 % und 2,5 % und im Jahr 2006 zwischen 1,0 % und 2,2 % bewegen. Diese Projektionen stehen weitgehend mit den kürzlich veröffentlichten Prognosen internationaler und privater Organisationen in Einklang.

Einige Aufwärtsrisiken müssen berücksichtigt werden. Hierzu zählen Bedenken insbesondere hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Öl-

preise und allgemein bezüglich des möglichen Risikos von Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisbildung in der gesamten Volkswirtschaft. Auch die weitere Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise muss sorgfältig beobachtet werden.

Weitere Hinweise auf die mittel- bis längerfristigen Aussichten für die Preisentwicklung liefert die monetäre Analyse. Die jüngsten monetären Daten bestätigen, dass sich der seit Mitte 2003 verzeichnete Abwärtstrend des Jahreswachstums der Geldmenge M3 in den vergangenen Monaten nicht fortgesetzt und sogar umgekehrt hat.

Im Verlauf dieses Jahres wurde die monetäre Dynamik von zwei gegenläufigen Kräften angetrieben. Einerseits hat das im historischen Vergleich sehr niedrige Niveau der Zinsen im Euro-Währungsgebiet die M3-Dynamik stimuliert, insbesondere die Nachfrage nach den im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen liquidesten Komponenten von M3. Andererseits hat sich das Portfolioverhalten nach der ungewöhnlich starken Bevorzugung liquider Anlageformen, die in der Zeit erhöhter wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit von 2001 bis Mitte 2003 zu beobachten war, im letzten Jahr der Tendenz nach normalisiert. Die Präferenz der Investoren für liquide Anlagen scheint aber immer noch größer zu sein, als üblicherweise in der gegenwärtigen Konjunkturphase zu erwarten wäre. Dies ist möglicherweise auf die in den letzten Jahren vergleichsweise starke und anhaltende wirtschaftliche und finanzielle Ungewissheit zurückzuführen.

Das sehr niedrige Zinsniveau heizt zudem die Kreditnachfrage des privaten Sektors an. Vor allem die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ist nach wie vor robust und wird in mehreren Euro-Ländern auch durch eine dynamische Entwicklung der Immobilienpreise gestützt. Das Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat sich in den letzten Monaten weiter beschleunigt.

Infolge des in den vergangenen Jahren anhaltend kräftigen M3-Wachstums ist im Euroraum nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Hiervon könnten auf mittlere Sicht Risiken für die Preisstabilität ausgehen.

Insgesamt lässt die wirtschaftliche Analyse darauf schließen, dass sich der inländische Inflationsdruck in Grenzen hält, eine Reihe mittelfristiger Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität aber sorgsam beobachtet werden muss. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse spricht dafür, hinsichtlich des Eintretens von Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiterhin wachsam zu bleiben. Es sollte unbedingt vermieden werden, dass kurzfristige Verbraucherpreisentwicklungen auf die langfristigen Inflationserwartungen durchschlagen.

Was die Finanzpolitik angeht, so sollten die anstehenden Haushaltspläne und Stabilitätsprogramme starke und vertrauensbildende Signale aussenden, die darauf hinweisen, dass solide öffentliche Finanzen und wachstumsfördernde strukturelle Anpassungen der Staatsfinanzen angestrebt werden. Was den europäischen institutionellen Rahmen angeht, so stellen der Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit die maßgeblichen finanzpolitischen Eckpfeiler der WWU dar. Diese müssen unangetastet bleiben. Der Pakt sowie das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit sollten in ihrer jetzigen Form strikt eingehalten werden, wobei allerdings ihre Umsetzung verbessert werden könnte, insbesondere was die Präventivmaßnahmen des Pakts angeht.

Schließlich unterstützt der EZB-Rat die im Bericht der hochrangig besetzten Expertengruppe unter Vorsitz von Wim Kok zum Ausdruck gebrachten Forderungen, dem Lissabonner Prozess neue Impulse und eine konkretere Zielrichtung zu geben. In diesem Zusammenhang weist der EZB-Rat erneut darauf hin, dass er alle Bemühungen seitens der Regierungen, Parlamente und Tarifparteien, die auf die Umsetzung der

Reformagenda zielen und sich auf Reformen konzentrieren, die das Beschäftigungswachstum stützen, die Investitionstätigkeit fördern und sich auf Innovation und Produktivität stimulierend auswirken, nachdrücklich unterstützt. Fortschritte in dieser Richtung verbessern nicht nur das mittelfristige Wachstumspotenzial der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets, sondern tragen auf kürzere Sicht auch zur Stärkung des Verbraucher- und Unternehmervertrauens bei.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das weltwirtschaftliche Wachstum hat sich zwar weiter verlangsamt, doch ist in den meisten Regionen nach wie vor eine robuste Dynamik zu verzeichnen. Der Anstieg der Ölpreise, der wesentlich zum jüngsten Wachstumsrückgang beitrug, hat sich seit Oktober teilweise wieder umgekehrt, wenngleich die Preise weiter auf einem hohen Niveau sind. Unter dem Strich hält sich der ölpreisbedingte Inflationsdruck in Grenzen und bleibt auf die energieintensiven Preiskomponenten beschränkt. Vor diesem Hintergrund sind die allgemeinen Aussichten für die globale Konjunktur und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet weiterhin verhältnismäßig günstig. Allerdings bestehen erhebliche Abwärtsrisiken für diesen Ausblick, falls die Ölpreise weiterhin hoch bleiben oder es zu einer ungeordneten Anpassung der weltweiten Ungleichgewichte kommt.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Gemessen an den hohen Zuwachsraten in der ersten Jahreshälfte verlangsamt sich das weltwirtschaftliche Wachstum weiter, da sich der Rückgang des realen BIP-Wachstums im dritten Quartal in vielen Ländern fortgesetzt hat (siehe Abbildung 1). Allerdings blieb die Konjunkturentwicklung im Großen und Ganzen robust, wobei sich das Wachstum in Lateinamerika und Asien (ohne Japan) als besonders dynamisch erwies. Zwar war angesichts des fortschreitenden globalen Konjunkturzyklus eine gewisse Abschwächung der Auftriebskräfte erwartet worden, doch stellte der jüngste Anstieg der Ölpreise einen wesentlichen zusätzlichen wachstumsdämpfenden Faktor dar. Seit Ende Oktober, als die Ölnotierungen ein Allzeithoch erreichten, wurde dieser Anstieg jedoch zum Teil wieder rückgängig gemacht. Diese Umkehr wurde weltweit von einem Anziehen der Aktienkurse begleitet.

Wenngleich der Ölpreisanstieg einen gewissen Einfluss auf die Inflationsraten hat, beschränkt sich dieser jedoch weitgehend auf die direkten Auswirkungen bei den energieintensiven Komponenten der Preisindizes. Auch von den Nahrungsmittelpreisen ging in letzter Zeit in einer Reihe von Ländern ein gewisser Druck auf die Verbraucherpreise aus. Die Entwicklung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie war im Allgemeinen relativ verhalten und deutet darauf hin, dass sich indirekte Effekte und Zweitrundeneffekte durch den Ölpreisanstieg nach wie vor in recht engen Grenzen halten.

Ein Zusammenspiel aus ungebrochenem Wachstum in den Vereinigten Staaten, einem weiteren Wachstumsrückgang in einigen Ländern und der Unsicherheit über den künftigen fiskalpolitischen Kurs in den USA hat zuletzt die Sorge der Marktteilnehmer hinsichtlich der globalen Ungleichgewichte wieder aufleben lassen. Dies hat zu einer Abwertung der US-Währung auf relativ breiter Front mit besonders kräftigen Verlusten gegenüber dem Euro und dem japanischen Yen beigetragen.

VEREINIGTE STAATEN

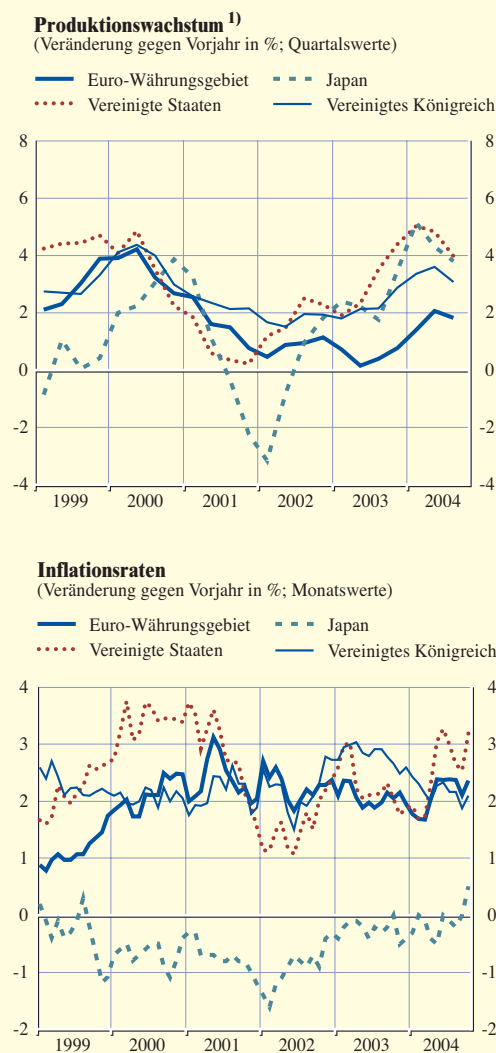
In den Vereinigten Staaten hat sich die Konjunktur in den vergangenen Monaten wieder belebt, nachdem sie sich im zweiten Quartal abgekühlt hatte. Vorläufigen Schätzungen zufolge wuchs das reale BIP im dritten Quartal 2004 auf das Jahr hochgerechnet mit einer Rate von 3,9 %, verglichen mit 3,3 % im zweiten Vierteljahr. Die Beschleunigung war vorwiegend auf eine beträchtliche Ausweitung der realen privaten Konsumausgaben für Gebrauchsgüter als Reaktion auf Sonderaktionen der Automobilhersteller im Sommer zurückzuführen. Wenngleich die Zuwachsrate der realen Anlageinvestitionen insgesamt merklich sank, blieb das Wachstum der Anlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau) robust. Der Außenbeitrag wirkte sich unverändert mindernd auf das BIP-

Wachstum aus, wengleich die Ausfuhren etwas stärker zunahmen als die Einfuhren. So wies das Leistungsbilanzdefizit nach der anhaltenden Ausweitung des Handelsdefizits einen neuen historischen Höchststand von 166,2 Mrd USD auf; dies entspricht 5,7 % des BIP im zweiten Quartal 2004. Darüber hinaus stieg auch das Haushaltsdefizit weiter an. Der Fehlbetrag des US-Bundeshaushalts für das am 30. September endende Fiskaljahr 2004 erhöhte sich auf 412,6 Mrd USD und lag damit 9,4 % über dem Vorjahr; für 2004 wird ein Defizit von etwa 3,6 % des BIP erwartet.

Vorausblickend ist von einem weiterhin robusten Produktionswachstum auszugehen. Das produzierende Gewerbe, das den gegenwärtigen Anstieg der Investitionen im Wesentlichen durch eigene Mittel finanziert hat, zeichnet sich durch gesunde Bilanzen aus. Zusammen mit dem derzeit expansiven finanzpolitischen Umfeld und den nach wie vor stimulierenden Finanzierungsbedingungen dürfte dies zu einem soliden Wachstum der realen Unternehmensinvestitionen beitragen. Dagegen könnte sich das Wachstum der realen Konsumausgaben verlangsamen. Grund hierfür sind der nachlassende Einfluss vergangener wirtschaftspolitischer Impulse, die im historischen Vergleich hohen Schuldenstände und die – gemessen am verfügbaren Einkommen – niedrigen Sparquoten sowie der Kaufkraftentzug durch die anhaltend hohen Energiepreise. Die Aussichten hinsichtlich des Leistungsbilanzdefizits sind mit erheblicher Unsicherheit behaftet, die unter anderem mit der fiskalpolitischen Ausrichtung der neuen Administration, insbesondere was die Sozialversicherungssysteme und das Steuerwesen anbelangt, in Zusammenhang steht. Dessen ungeachtet ist auf kurze Sicht wohl allenfalls mit einer moderaten Änderung des Leistungsbilanzdefizits zu rechnen, da sich die nationale Sparquote nur langsam erhöht und Wachstumsunterschiede zu anderen großen Volkswirtschaften nach wie vor bestehen.

Trotz eines kürzlichen Anstiegs der Inflationsrate ist davon auszugehen, dass der Preisdruck im Zusammenhang mit ölpreisbedingten indirekten und Zweitrundeneffekten recht begrenzt bleibt. Die jährliche Verbraucherpreisinflationsrate (VPI) belief sich im Oktober auf 3,2 % nach 2,5 % im September (siehe Abbildung 1). Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren eine kräftige Zunahme der Energiekosten, die für mehr als die Hälfte der Erhöhung verantwortlich waren, sowie

Abbildung 1 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

ein Anziehen der Preise für frisches Obst und Gemüse. Ohne Nahrungsmittel und Energie stieg die monatliche Inflation auf der Verbraucherstufe um 0,1 Prozentpunkte weniger an als im September. Zu einer Eindämmung des Preisauftriebs dürfte beitragen, dass der jüngste Anstieg der Nahrungsmittelpreise offenbar mit den Hurrikanen in Florida in Zusammenhang steht und die Ölpreise nach den im Oktober erreichten Höchstständen zurückgegangen sind.

Am 10. November hob der Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank den Zielzinsatz für Tagesgeld zum vierten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 2,0 % an. Er bestätigte damit die Einschätzung, dass der geldpolitische Kurs akkommodierend bleibt und die Auf- und Abwärtsrisiken für ein nachhaltiges Wachstum und Preisstabilität in den nächsten Quartalen weiterhin ausgewogen sind.

JAPAN

In Japan hat die konjunkturelle Erholung weiter etwas an Schwung verloren, während der Deflationsdruck unverändert Anlass zur Sorge gibt. Nach der deutlichen Abschwächung im zweiten Quartal kam die wirtschaftliche Belebung im darauf folgenden Dreimonatszeitraum beinahe zum Erliegen; eine erste Schätzung deutet darauf hin, dass das reale BIP-Wachstum im Quartalsvergleich um lediglich 0,1 % zulegte. Diese Verlangsamung war weitgehend einer Verschlechterung bei den Ausgabenkomponenten Exporte und Investitionen (ohne Wohnungsbau) zuzuschreiben, die maßgeblich für das vorangegangene kräftige Wachstum gewesen waren. Das Wachstum der Investitionen (ohne Wohnungsbau) drehte im dritten Quartal sogar ins Minus. Gleichzeitig nahm der Anstieg der privaten Konsumausgaben vor dem Hintergrund einer allmählichen Aufhellung am Arbeitsmarkt geringfügig zu.

Die konjunkturellen Aussichten haben sich eingetrübt, da die hohen Ölpreise, die schwächere Auslandsnachfrage und die kürzlichen Naturkatastrophen die japanische Wirtschaft offenbar stärker als erwartet getroffen haben. Allerdings sollte eine anhaltend robuste Entwicklung der Unternehmenserträge, gestützt durch verbesserte Unternehmensbilanzen, zu einer Belebung des Investitionswachstums beitragen. Ein schwacher Auftragseingang im Maschinenbau weist jedoch zugleich darauf hin, dass die Investitionstätigkeit auf kurze Sicht schleppend bleiben könnte. Insgesamt könnte das Wachstum daher stärker von weiterhin kräftigen Konsumausgaben abhängen, wenngleich dies Risiken birgt, da etwaige Steuererhöhungen den Effekten einer Verbesserung der Arbeitsmarkt- und Einkommenssituation sowie eines gestiegenen Verbrauchervertrauens entgegenwirken könnten.

Wenngleich sich die höheren Ölpreise in einem Anstieg der inländischen Erzeugerpreise niedergeschlagen haben, gibt es kaum Anzeichen für ein Durchschlagen auf die Verbraucherpreise. Zwar nahm im Oktober der VPI insgesamt um 0,5 % gegenüber dem Vorjahr zu, doch verbargen sich dahinter größtenteils Änderungen der Nahrungsmittelpreise, da der VPI ohne frische Nahrungsmittel um 0,1 % sank. Gleichzeitig schwächte sich der Rückgang des BIP-Deflators im dritten Jahresviertel auf 2,1 % ab. Vor diesem Hintergrund bekräftigte die Bank von Japan erneut ihren gegenwärtigen, seit Januar unveränderten geldpolitischen Kurs. Dem von der japanischen Zentralbank halbjährlich erstellten Konjunkturbericht zufolge prognostizieren einige Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses für das Fiskaljahr 2005 geringfügig positive Inflationsraten für den VPI ohne frische Nahrungsmittel. Dies ist eine der Bedingungen, die sich die Bank von Japan für ein Verlassen des jetzigen geldpolitischen Rahmens gestellt hat.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Nachdem im ersten Halbjahr 2004 gute Produktionsergebnisse erzielt wurden, ließ das Wachstum im dritten Quartal merklich nach. Das reale BIP legte mit einer Quartalsrate von 0,4 % zu, nach 0,9 % im zweiten Quartal. Schätzungen zu den Nachfragekomponenten zeigen, dass dieser Rückgang überwiegend durch eine Verringerung der Investitionen bedingt war. So sanken die Bruttoanlageinvestitionen um 0,1 %, nachdem sie im zweiten Jahresviertel noch um 2,4 % zugelegt hatten. Sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren nahmen zu, und zwar mit einer Quartalsrate von 1,9 % bzw. 1,6 %. Die Dynamik am Wohnungsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten abgeschwächt, sodass sowohl der Halifax als auch der Nationwide Index im Oktober erstmals seit drei Jahren einen Rückgang der Immobilienpreise auswies. Aktuelle Daten bestätigen das Bild eines zunehmend angespannten Arbeitsmarkts. So nahm die Gesamtbeschäftigung im dritten Quartal mit einer Jahresrate von 0,8 % zu, während die Arbeitslosenquote auf 4,6 % sank.

Für die nähere Zukunft ist damit zu rechnen, dass die Wirtschaft im Vereinigten Königreich langsamer wachsen wird als bisher prognostiziert. Entscheidend hierfür ist der durch eine rückläufige Entwicklung bei den real verfügbaren Einkommen bedingte geringere Zuwachs der Konsumausgaben. Die Aussichten sind mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet, die sich aus der jüngsten Beruhigung der Entwicklung am Wohnungsmarkt und den zu erwartenden Auswirkungen auf den privaten Verbrauch ergibt. Wachstumsfördernd dürfte der Außenbeitrag wirken, der von der Abwertung des Pfund Sterling begünstigt wird.

Die jährliche Teuerung nach dem HVPI blieb unter dem Zielwert von 2 %, der auf dem harmonisierten Inflationsindex der EU basiert. Im Oktober belief sie sich auf 1,2 % nach 1,1 % im September. Der stärkste Preisauftrieb ging von den Energiekosten aus, gefolgt von den Preisen für Pauschalreisen und Gemüse. In den drei Monaten bis September erhöhten sich die gesamtwirtschaftlichen Durchschnittseinkommen verglichen mit demselben Zeitraum ein Jahr davor um 3,7 % und bereinigt um Sonderzahlungen um 4,3 %. Die Bank von England hält ihren Leitzins seit August 2004 konstant.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden deuten Konjunkturindikatoren für das dritte Quartal 2004 auf ein anhaltend kräftiges, wenn auch etwas nachlassendes Produktionswachstum hin. Während die Industrieproduktion stagnierte, blieben die Kapazitätsauslastung und das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe hoch. Zudem zeigten die Einzelhandelsumsätze erneut Stärke. Im zweiten Quartal wuchs das reale BIP mit einer Quartalsrate von 1 %. Dabei ging vom Außenhandel nach wie vor der größte Beitrag zum realen BIP-Wachstum aus, und die Investitionen erholten sich ebenfalls. Die Arbeitslosenquote ist allerdings weiterhin relativ hoch. Die jährliche HVPI-Inflation zog im Oktober auf 1,4 % an, gegenüber durchschnittlich 1,2 % im dritten Quartal 2004. Dieser Anstieg war weitgehend auf die gestiegenen Ölpreise zurückzuführen, die die Transportkosten in die Höhe trieben. Der Repo-Satz liegt seit März dieses Jahres unverändert bei 2 %. Es wird erwartet, dass das Produktionswachstum das Potenzial in den kommenden zwei Jahren übersteigen wird. Die Aussichten für die VPI-Inflation stehen weiterhin mit dem Inflationsziel der Sveriges Riksbank von 2 % ± 1 Prozentpunkt im Prognosezeitraum im Einklang, was insbesondere den moderaten inländischen Kostendruck widerspiegelt.

In Dänemark lassen die Konjunkturindikatoren auf eine Beschleunigung des realen BIP-Wachstums im dritten Quartal 2004 schließen. Im zweiten Vierteljahr legte das reale BIP mit einer Quartalsrate von 0,2 % zu. Die realen Bruttoanlageinvestitionen und der private Verbrauch trugen am stärksten zum Produktionswachstum bei. Die Jahresrate der HVPI-Inflation zog kräftig von 0,9 % im September auf 1,6 % im Oktober 2004 an. Grund hierfür waren im Wesentlichen Preiserhöhun-

gen im Transportsektor und ein Basiseffekt aufgrund der Senkung indirekter Steuern im vergangenen Jahr. Vorausblickend ist zu erwarten, dass sich das reale BIP-Wachstum dank höherer Investitionen und privater Konsumausgaben beschleunigen wird. Die HVPI-Teuerung dürfte den Prognosen nach weitgehend aufgrund der Ölpreisentwicklung leicht ansteigen. Die Danmarks Nationalbank hält ihren Leitzins seit Juni 2003 konstant bei 2,15 %.

In den Mitgliedstaaten, die der EU im Mai 2004 beigetreten sind, war die konjunkturelle Entwicklung in den vergangenen Monaten unverändert robust. Konjunkturindikatoren für Polen deuten darauf hin, dass sich das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2004 etwas verlangsamt haben könnte. Im zweiten Quartal hatte es sich auf eine Jahresrate von 6,1 % belaufen, nach 6,9 % im Dreimonatszeitraum davor. Wachstumsmotor waren vor allem die kräftigen Exporte, aber auch die anziehende Inlandsnachfrage. Die jährliche Inflation nach dem HVPI, die im ersten Halbjahr 2004 beträchtlich gestiegen war, gab gegenüber ihrem Höchststand im August (4,9 %) leicht auf 4,6 % im Oktober nach. Dies ist vorwiegend mit gesunkenen Nahrungsmittelpreisen und der jüngsten Aufwertung des polnischen Zloty zu erklären. Die Narodowy Bank Polski hält ihren Leitzins seit August 2004 unverändert bei 6,5 %.

In der Tschechischen Republik weisen vorläufige Indikatoren für das dritte Quartal 2004 auf eine Fortsetzung der lebhaften Konjunktur hin. Im zweiten Quartal zog das reale BIP-Wachstum weiter an und betrug im Jahresvergleich 4,1 %, gegenüber 3,5 % im vorhergehenden Dreimonatsabschnitt. Beflügelt durch angebotsseitige Verbesserungen in der Wirtschaft wurden die Bruttoanlageinvestitionen zur wichtigsten Triebfeder des BIP-Wachstums. Der Außenbeitrag wirkte sich erneut negativ auf das Wirtschaftswachstum aus, während sich das Handelsvolumen kräftig erhöhte. Die jährliche HVPI-Teuerung belief sich im Oktober 2004 auf 3,1 % (nach 2,8 % im September); sie stand unter dem Einfluss gestiegener Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie der Erhöhung indirekter Steuern im früheren Jahresverlauf. Die Česká národní banka hält ihren Leitzins seit dem 26. August 2004 unverändert bei 2,5 %.

In Ungarn liefern vorläufige Schätzungen Hinweise darauf, dass das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal des laufenden Jahres auf eine Jahresrate von 3,7 % gesunken sein könnte. Im zweiten Vierteljahr betrug das – vollständig von der Inlandsnachfrage getragene – reale BIP-Wachstum 4,0 % im Vorjahresvergleich. Die HVPI-Jahresinflation verringerte sich von 6,7 % im September auf 6,4 % im Oktober, was hauptsächlich günstigen Preisentwicklungen bei den Gebrauchsgütern zuzuschreiben war. Am 22. November beschloss die Magyar Nemzeti Bank unter dem Eindruck der verbesserten Aussichten für die Preisentwicklung, ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 10 % zurückzunehmen.

In den übrigen Mitgliedstaaten, die der EU im Mai 2004 beitraten, war im zweiten Quartal des laufenden Jahres ein unverändert kräftiges reales BIP-Wachstum zu verzeichnen. Dies trifft besonders auf die baltischen Staaten und die Slowakei zu, während sich die Produktion in Zypern und Slowenien – von einem allerdings niedrigeren Ausgangsniveau – weiter erhöhte. Die beträchtliche Inflationsbeschleunigung, die in den meisten Ländern nach ihrem EU-Beitritt zu beobachten war, begann in den letzten Monaten nachzulassen, und in der Slowakei und in Slowenien setzte sich die allmähliche Inflationsabschwächung fort. Am 11. November hob die Latvijas Banka ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 4 % an und dehnte die Mindestreservebasis auf Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken und Zentralbanken aus. Mit dem Zinsschritt sollte – als Reaktion auf die jüngste Inflationsentwicklung, das anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizit, das starke Kreditwachstum und die fortdauernden fiskalpolitischen Unsicherheiten – der starke Anstieg der Binnennachfrage abgedeckt werden.

In der Schweiz nahm das reale BIP im dritten Jahresviertel 2004 im selben Tempo wie in den vorangegangenen Quartalen zu (2,0 % gegenüber dem Vorjahr). Während sich der private Konsum deutlich abschwächte, wuchsen die Ausfuhren trotz der allgemeinen Abkühlung des Welthandels relativ kräftig weiter. Auch die Wareneinfuhren und die Ausgaben im Dienstleistungsverkehr wurden mit einem Anstieg von 7,5 % im Vergleich zum Vorjahr nochmals sehr stark ausgeweitet. Jüngste Umfragedaten lassen allerdings für die kommenden Monate einen etwas schwächeren Zuwachs erwarten. Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die VPI-Teuerungsrate im Oktober bei 1,3 % gegenüber dem Vorjahr, nach 0,9 % im September. Am 16. September 2004 beschloss die Schweizerische Nationalbank, das Zielband für den Dreimonats-Libor zum zweiten Mal in diesem Jahr um 0,25 Prozentpunkte auf nun 0,25 % bis 1,25 % zu erhöhen und den Satz in der Mitte dieses Bandes bei rund 0,75 % zu halten.

Russland weist nach wie vor ein robustes Wirtschaftswachstum auf, das sich auf die hohen Ölpreise stützt. Gleichwohl sind in jüngster Zeit Anzeichen für eine gewisse Abkühlung zu erkennen. Im zweiten Quartal verringerte sich das BIP-Wachstum im Vergleich zum ersten Jahresviertel leicht auf 7,3 % gegenüber dem Vorjahr. Wachstumsimpulse gingen hauptsächlich vom Konsum und den Investitionsausgaben aus, während der Außenbeitrag wachstumsdämpfend wirkte. In der Folgezeit ergaben die Zahlen für die Industrieproduktion, dass sich die Wachstumsdynamik in der zweiten Jahreshälfte weiter abgeschwächt haben könnte. Gleichzeitig verharrt die Verbraucherpreisinflation auf einem hohen Niveau und hat sich in jüngster Zeit noch verstärkt.

ASIEN (OHNE JAPAN)

Nach einer sehr kräftigen Expansion in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres hat die Wirtschaftsaktivität in Asien (ohne Japan) in den letzten Monaten allmählich an Schwung verloren. Das Wachstum der Exporte und der Industrieproduktion erreichte um die Jahresmitte 2004 offenbar einen Höhepunkt. Die Inflation hat sich inzwischen stabilisiert und ist in mehreren Ländern der Region nach der Aufwärtstendenz seit Ende des vergangenen Jahres sogar zurückgegangen.

In China übertrifft das wirtschaftliche Wachstum weiterhin das der übrigen Volkswirtschaften der Region. Das BIP erhöhte sich im dritten Quartal dieses Jahres um 9,1 % gegenüber dem Vorjahr, nach 9,7 % im ersten Halbjahr. Restriktivere Maßnahmen, die bis zur Zinserhöhung Ende Oktober administrativer Art waren, dämpften anscheinend den Anstieg der Geld- und Kreditaggregate, aber auch die Investitionstätigkeit. Trotzdem hält sich der Zuwachs an Investitionen weiter auf einem hohen Niveau, und die Einzelhandelsumsätze und Ausfuhren sind nach wie vor sehr hoch. Die VPI-Inflation sank im Vergleich zum Vorjahr von 5,2 % im September auf 4,3 % im Oktober. Dieser Rückgang spiegelte vor allem Schwankungen bei den Nahrungsmittelpreisen wider.

In Südkorea hat die Konjunktur unter dem Einfluss eines geringeren Exportwachstums und der anhaltend schleppenden Inlandsnachfrage weiter an Tempo eingebüßt. Vor dem Hintergrund des sich abschwächenden Wirtschaftswachstums und des steigenden Wechselkurses führte die koreanische Zentralbank Devisenmarktinterventionen durch und senkte ihren Leitzins am 10. November auf einen historischen Tiefstand von 3,25 %.

Die Wirtschaftsaussichten Asiens (ohne Japan) sind nach wie vor günstig, wenngleich das wirtschaftliche Wachstum seit dem dritten Jahresviertel hauptsächlich wegen des erwarteten Rückgangs der Exportnachfrage und der negativen Auswirkungen der hohen Ölpreise allmählich an Fahrt verloren haben dürfte. Die Binnennachfrage in der Region dürfte dank der verbesserten Lage an den Arbeitsmärkten und der weiterhin robusten, allerdings nicht mehr ganz so starken außenwirtschaftlichen Impulse relativ stabil bleiben.

LATEINAMERIKA

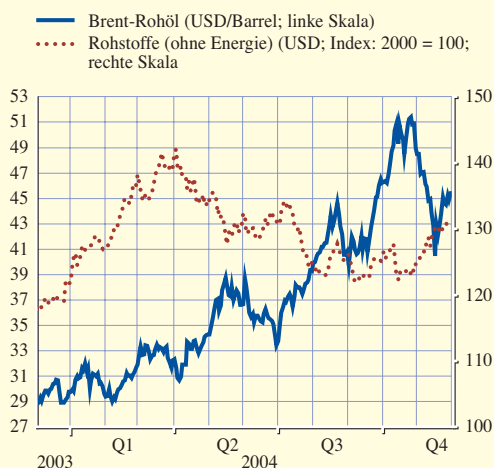
In Lateinamerika zeigen die jüngst veröffentlichten Daten, dass sich die deutliche konjunkturelle Belebung fortsetzt. Die drei größten Länder der Region (Brasilien, Argentinien und Mexiko) konnten ein allgemein kräftiges Produktionswachstum verbuchen. Die Wirtschaftsaktivität in Mexiko hat sich leicht beschleunigt, und das reale BIP expandierte dort im dritten Quartal binnen Jahresfrist um 4,4 %. Im selben Quartal legte die Industrieproduktion sowohl in Brasilien als auch in Argentinien um rund 10 % gegenüber dem Vorjahr zu, verlangsamte sich aber zum Ende dieses Zeitraums etwas. Die gegenwärtige Expansion wird von den Exporten wie auch der Inlandsnachfrage getragen. Gleichzeitig hat die robuste Binnennachfrage zusammen mit den hohen Ölpreisen zu erhöhtem Inflationsdruck und einem Anstieg der Zinsen geführt. Die wirtschaftlichen Aussichten der Region sind weiterhin günstig. Allerdings ergeben sich aus der restriktiveren Geldpolitik und den Unsicherheiten, die mit den noch andauernden Umschuldungsverhandlungen in Argentinien verbunden sind, Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten dieser Region.

ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise sind in den letzten Monaten sprunghaft gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war eine Kombination von starker Nachfrage, witterungsbedingten Lieferausfällen, begrenzten Kapazitätsreserven und Bedenken hinsichtlich der künftigen Versorgungssicherheit. Insgesamt gibt es weltweit keinen Mangel an Ölvorräten. Die International Energy Agency schätzt, dass das Angebot im Tagesdurchschnitt die Nachfrage im zweiten Quartal 2004 um 1,1 Millionen Barrel und im dritten Quartal 2004 um 1,4 Millionen Barrel überstieg. Hinter diesen Gesamtzahlen verbergen sich aber erhebliche Diskrepanzen zwischen dem Angebot und der Nachfrage nach den verschiedenen Ölsorten – Knappheit herrscht an qualitativ hochwertigen Rohölsorten, weil die Raffinerien weltweit nicht über ausreichende Kapazitäten zur Verarbeitung des zunehmenden Angebots an Rohöl geringerer Qualität verfügen. Außerdem ist wegen der schwindenden freien Förderkapazitäten nur ein sehr dünnes Polster für den Fall von Turbulenzen am Ölmarkt verblieben. Deshalb reagieren die Märkte sehr empfindlich auf unerwartete Veränderungen des Saldo zwischen Angebot und Nachfrage und auf Sorgen hinsichtlich der Angebotsseite. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent erreichte Ende Oktober mit 51,4 USD ein Allzeithoch, ist aber danach deutlich auf 45,8 USD (34,5 €) am 1. Dezember gesunken (siehe Abbildung 2). Am Markt wird erwartet, dass die Ölpreise bis Ende 2006 allmählich auf 39,2 USD zurückgehen werden. In Kasten 1 werden die wichtigsten Ansätze zur Festlegung von Annahmen für Ölpreisprognosen kurz dargestellt.

Die Notierungen an den anderen Rohstoffmärkten bilden sich weiter von ihren im April 2004 verzeichneten Höchstständen zurück. Angetrieben wird diese Entwicklung von einem beträchtlichen Rückgang der Nahrungsmittelpreise, während sich Metalle und agrarische Rohstoffe (ohne Nahrungsmittel) leicht verteuert haben. In US-Dollar gerechnet waren die Rohstoffpreise ohne Energie im Oktober 2004 insgesamt dennoch um 10,8 % höher als ein Jahr zuvor.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Für das weltwirtschaftliche Wachstum außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind die Aussichten mittelfristig noch immer vergleichsweise günstig. Die Auslandsnachfrage im Eurogebiet dürfte insbesondere von dem nach wie vor robusten Wirtschaftswachstum in den Mitgliedstaaten, die der EU im Mai 2004 beigetreten sind, profitieren. Wenngleich damit zu rechnen ist, dass sich der anhaltend hohe Ölpreis negativ auf die Weltkonjunktur auswirkt, dürften der jüngste Ölpreiskursrückgang gegenüber den Rekordmarken vom Oktober und die günstigen Finanzierungsbedingungen ein weiteres kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft unterstützen. Der zusammengesetzte Frühindikator der OECD und der globale Einkaufsmanagerindex lassen darauf schließen, dass die wirtschaftlichen Wachstumsraten gegenüber dem zur Jahreswende erreichten hohen Niveau nach und nach weiter sinken werden. Allerdings bestehen erhebliche Abwärtsrisiken für den Fall, dass es zu einem erneuten Ölpreisanstieg oder einer ungeordneten Anpassung der gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte kommt.

Kasten I

ÖLPREISPROGNOSE

In den letzten Jahren wurde die Teuerung nach dem HVPI weitgehend von Veränderungen der Ölpreise beeinflusst. Diese Preisänderungen wurden von Märkten und Wirtschaftsprognostikern größtenteils nicht vorhergesehen. Dies wirft die Frage nach dem geeignetsten Verfahren zur Festlegung technischer Annahmen über die Ölpreisentwicklung im Rahmen von gesamtwirtschaftlichen Prognosen auf.

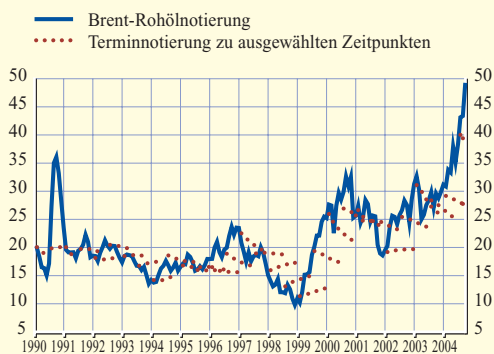
Zur Bildung von Annahmen über Ölpreise gibt es im Wesentlichen drei Ansätze, wie die von verschiedenen Institutionen angewandten Verfahren zeigen. Für die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und die Prognosen der Europäischen Kommission werden Terminkontrakte verwendet. Der Grund für die Prognostizierung der Ölpreise mithilfe von Terminkontrakten besteht darin, dass diese die bestmöglichen Einschätzungen der Marktakteure widerspiegeln sollten, wobei allerdings im Zeitverlauf variierende Risikoprämien zu Verzerrungen führen können. Der IWF unterstellt dagegen, dass der Ölpreis über den gesamten Projektionshorizont unverändert auf dem zuletzt beobachteten Niveau verharrt (die so genannte Random-Walk-Hypothese). Die OECD hat sich ihrerseits kürzlich für einen auf eigenen Einschätzungen beruhenden Ansatz statt für ein marktbasierendes Verfahren oder die Verwendung von Modellergebnissen entschieden.

In den letzten Jahren lagen die aus den Terminmärkten abgeleiteten Ölpreisprognosen wiederholt unter der tatsächlichen Entwicklung der Ölpreise, weil die Ölpreisteigerungen von 1999 bis 2004 nicht vorhergesehen wurden. Über einen längeren Untersuchungszeitraum von etwa zehn bis fünfzehn Jahren führte dieser Indikator jedoch nicht zu Prognosefehlern, die systematisch entweder positiv oder negativ waren. Die von Terminkontrakten abgeleitete Entwicklung verlief im Allgemeinen glatter als die tatsächliche Entwicklung der Ölpreise, doch waren nur selten Episoden einer deutlich zu niedrigen oder deutlich zu hohen Prognose zu beobachten (siehe Abbildung A). Dies gilt auch für die Random-Walk-Hypothese.

Betrachtet man die letzten zehn Jahre, so zeigt sich überdies, dass die Ölpreisentwicklung besser auf der Basis von Terminkontrakten als mit der Random-Walk-Hypothese prognostiziert

Abbildung A Brent-Notierungen und Preise für Terminkontrakte

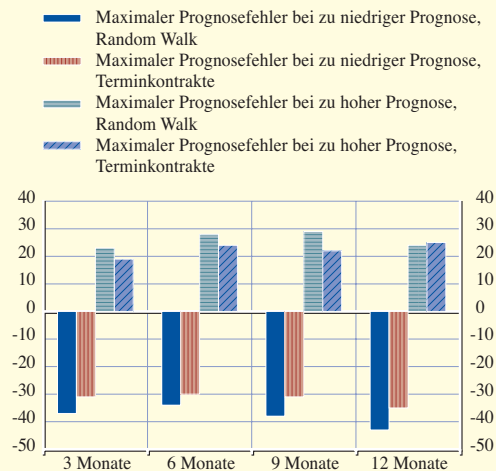
(USD je Barrel)



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die abgebildeten Preise für Terminkontrakte stellen die an der internationalen Ölbörse in London gehandelten Notierungen für Terminkontrakte zur Lieferung von Rohöl der Sorte Brent in einem bis zwölf Monaten dar.

Abbildung B Random Walk vs. Terminkontrakte – Prognosefehler

(in %)



Quelle: EZB-Stab.
Anmerkung: Die Datenreihen für Terminkontrakte zur Lieferung in drei bzw. sechs Monaten beginnen 1989, die zur Lieferung in neun bzw. zwölf Monaten im März 1992 bzw. April 1995. Alle Zeitreihen enden im Juli 2004.

werden konnte, zumindest über einen Zeithorizont von bis zu einem Jahr, da der durchschnittliche Prognosefehler bei Terminkontrakten geringer war. Die besonders gravierenden Prognosefehler fielen außerdem bei Verwendung der Random-Walk-Hypothese im Allgemeinen größer aus (siehe Abbildung B).

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Nachdem sich das Geldmengenwachstum im ersten Halbjahr 2004 abgeschwächt hatte, erhöhte es sich in den vergangenen Monaten wieder. Das in jüngster Vergangenheit zu beobachtende kräftige M3-Wachstum ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass das niedrige Zinsniveau die Nachfrage nach den liquidesten Komponenten von M3 anregte. Dadurch wurde der dämpfende Effekt, der von der anhaltenden Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet ausging, mehr und mehr neutralisiert. Die niedrigen Zinsen haben auch zu einer weiteren Zunahme der bereits hohen Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor beigetragen, die über alle wichtigen nichtfinanziellen Sektoren hinweg immer breiter fundiert ist. Insgesamt ist im Euroraum nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

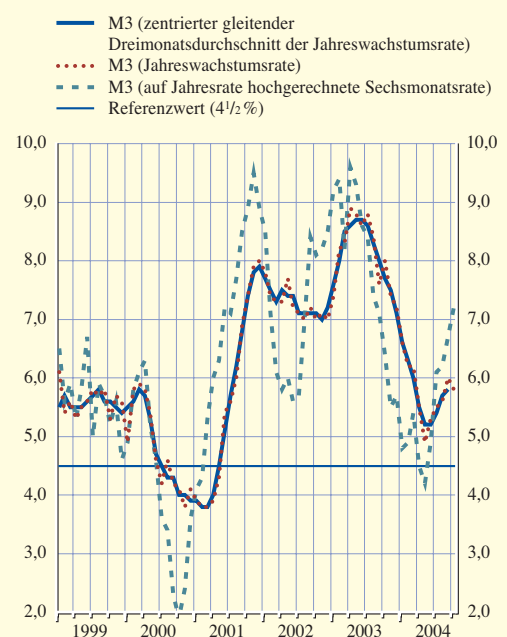
Nachdem sich das Geldmengenwachstum in der ersten Jahreshälfte 2004 verlangsamt hatte, erhöhte es sich in den letzten Monaten wieder. Die Jahreswachstumsrate von M3 lag im Oktober 2004 bei 5,8 %, verglichen mit 5,6 % im dritten und 5,4 % im zweiten Quartal. Die kürzerfristige Dynamik von M3 hat seit dem Frühsommer dieses Jahres erheblich zugenommen. So belief sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate im Oktober 2004 auf 7,2 % und war damit deutlich höher als im Mai, als sie 4,2 % betragen hatte (siehe Abbildung 3).

Die derzeitige Entwicklung der Geldmenge wird von zwei gegenläufigen Einflussgrößen bestimmt: Zum einen bringt das niedrige Zinsniveau im Euroraum geringe Opportunitätskosten für die Haltung monetärer Anlageformen mit sich und hat einen stimulierenden Effekt auf das Geldmengenwachstum, insbesondere auf die liquidesten Komponenten von M3. Dieser dürfte bei niedrigen Zinsen aufgrund der Transaktionskosten, die bei der Umschichtung zulasten von liquiden Anlageformen entstehen, besonders stark sein.

Zum anderen wirkt sich die anhaltende Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und Unternehmen im Eurogebiet dämpfend auf das M3-Wachstum aus, nachdem zwischen 2001 und Mitte 2003 eine außergewöhnlich hohe Liquiditätspräferenz zu beobachten war. Zurzeit werden Vermögensanlagen von sicheren und liquiden monetären Anlageformen in längerfristige Instrumente umgeschichtet. Allerdings geht diese Umkehr früherer Portfolioumschichtungen langsamer vonstatten, als auf der Grundlage früherer vergleichbarer Phasen zu erwarten wäre. Wenngleich die in den letzten Jahren verzeichnete

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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



Quelle: EZB.

Kasten 2

RISIKOAVERSION UND ENTWICKLUNG DER GELDMENGENAGGREGATE

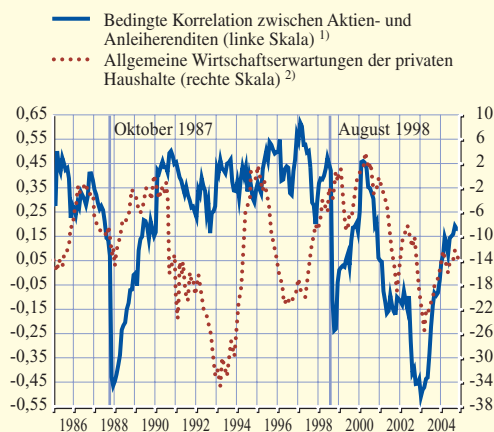
Die in der Vergangenheit vorgenommenen Portfolioumschichtungen zugunsten von in der Geldmenge enthaltenen Anlageformen werden trotz der seit Sommer 2003 schwindenden wirtschaftlichen, geopolitischen und finanziellen Unsicherheit offenbar nur sehr zögerlich rückgängig gemacht. Eine mögliche Erklärung für das Fortbestehen der Überschussliquidität ist eine erhöhte Risikoaversion, die die Präferenz der Anleger für sichere und liquide monetäre Anlageformen verstärkt. Im Zuge der lang anhaltenden Periode außergewöhnlich hoher Unsicherheit zwischen 2001 und Mitte 2003 dürfte die Risikoaversion der Anleger auf einem hohen Niveau geblieben sein und dadurch eine raschere Normalisierung des Anlageverhaltens verhindert haben. Im vorliegenden Kasten wird ein intuitives approximatives Maß vorgestellt, dem zufolge die Risikoaversion im Euro-Währungsgebiet bis einschließlich November 2004 überdurchschnittlich hoch blieb.

Der Begriff „Risikoaversion“ bezeichnet die allgemeine Präferenz der Anleger für sichere Anlageformen (im Gegensatz zu risikoreichen Anlagen). Da die Risikoaversion nicht beobachtbar ist, muss für ihre Schätzung entweder auf ein theoretisches Modell oder auf eine empirische Näherungsvariable zurückgegriffen werden, von der auszugehen ist, dass sie die Entwicklung der Risikoscheu abbildet. Die Risikoaversion dürfte im Zeitverlauf variieren und insbesondere in Rezessionsphasen und bei Bekanntwerden unerwartet ungünstiger gesamtwirtschaftlicher Fundamentaldaten¹ wie etwa negativer Inflations- und Konjunkturschocks zunehmen.

Eine Messgröße der Risikoaversion ist die Korrelation zwischen den Renditen von langfristigen Staatsanleihen und Aktienmarktindizes. Hierbei sollte es sich um eine geeignete Näherungsvariable handeln, da Staatsanleihemärkte gegenüber Verschiebungen in der Risikoneigung der Anleger weniger empfindlich sind als Aktienmärkte.² In Phasen erhöhter Risikoaversion sollten sich die Preise der beiden Anlageformen gegenläufig entwickeln,³ also eine negative Korrelation aufweisen, und die Anleger Aktien abstoßen und Anleihen erwerben. In „normalen“ Phasen hingegen würde die gän-

Abbildung A Bedingte Korrelation zwischen Renditen von Aktien und langfristigen Staatsanleihen sowie allgemeine Wirtschaftserwartungen der privaten Haushalte

(Monatswerte)



Quelle: EZB-Schätzungen.

1) Renditeindex für den Dow Jones Euro STOXX und für zehnjährige Staatsanleihen.

2) Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission – Erwartungen der privaten Haushalte zur Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftslage in den nächsten zwölf Monaten (Salden in %).

1 Siehe M. W. Brandt und K. Q. Wang, Time-varying risk aversion and unexpected inflation, in: Journal of Monetary Economics, Band 50, Ausgabe 7, Oktober 2003, S. 1457–1498, und J. Y. Campbell und J. H. Cochrane, By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior, in: Journal of Political Economy, Band 107, Nummer 2, April 1999, S. 205–251.

2 Siehe auch Kasten 2 „Deutliche Zunahme der Aktienkursvolatilität im Euroraum im Jahr 2002“ im EZB-Jahresbericht 2002.

3 Siehe N. Tarashev, K. Tsatsaronis und D. Karampatos, Investors' attitude towards risk: what can we learn from options?, Quarterly Review der BIZ, Juni 2003, S. 57–66.

gige Portfoliostrukturierung eine positive Korrelation zwischen der Rendite von Aktien und Anleihen erwarten lassen, da niedrige Zinssätze den Aktienkursen förderlich sind.

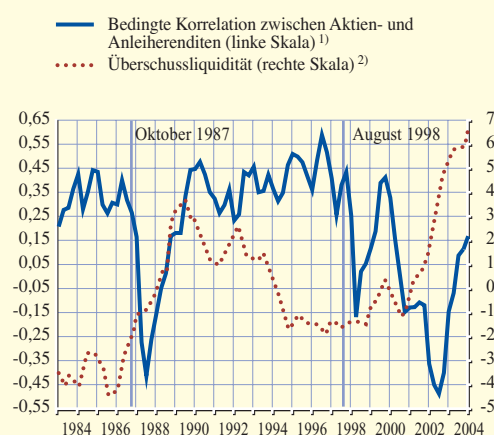
Abbildung A enthält eine Schätzung der bedingten Korrelation⁴ zwischen der Rendite eines marktbreiten Aktienindex und der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet. Daraus geht hervor, dass sich die Risikoaversion im Zeitablauf erheblich verändert hat. Oft gingen dabei nennenswerte Veränderungen mit Schocks im Finanzsektor einher. So nahm die Risikoscheu während des Börsenkrachs im Oktober 1987 und der LTCM-/Russland-Krise im Frühherbst 1998 deutlich zu. Eine geringere Risikobereitschaft war auch als Folge der Serie wirtschaftlicher, finanzieller und geopolitischer Schocks zwischen 2001 und Mitte 2003 zu verzeichnen. Während die Risikoaversion in den beiden erstgenannten Perioden relativ rasch auf ihr vorheriges Niveau zurückkehrte, scheint der Umkehrprozess seit Mitte 2003 nur zögerlich vonstatten zu gehen.

Die Aussagekraft der Korrelation zwischen Anleihe- und Aktienrenditen als Messgröße einer veränderten Risikoaversion lässt sich anhand eines Vergleichs mit dem Indikator der allgemeinen Wirtschaftserwartungen der privaten Haushalte für die nächsten zwölf Monate, der in der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zum Verbrauchervertrauen ausgewiesen wird, überprüfen. Fasst man die aus der bedingten Korrelation gewonnenen Informationen mit den Umfrageergebnissen zu den Erwartungen der privaten Haushalte zusammen, müsste sich ein vollständigeres Bild von den Veränderungen der Risikoneigung ergeben. So dürfte ein Rückgang beider Indikatoren ein relativ klares Indiz für eine gestiegene Risikoaversion sein. Es gibt sowohl Perioden, in denen die Entwicklung der bedingten Korrelation deutlich vom Verlauf des Erwartungsindikators abweicht (wie etwa Anfang der Neunzigerjahre), als auch Phasen eines engen Gleichlaufs (Herbst 1987, Ende 1998 und vor allem zwischen 2000 und Mitte 2003). Dabei war offenbar insbesondere der Zeitraum zwischen 2000 und Mitte 2003 von einer erheblichen Zunahme der Risikoscheu unter den Anlegern im Euro-Währungsgebiet geprägt.

Die erhöhte Risikoaversion der Anleger im Euroraum von 2000 bis Mitte 2003 deckt sich mit einer Reihe von Beobachtungen bei der Geldmengenentwicklung: Erstens war im selben Zeitraum ein starkes Wachstum der Geldmenge M3 zu verzeichnen; zweitens kam es zu Portfolioumschichtungen zugunsten von marktfähigen Finanzinstrumenten, die eine Haupttriebfeder des M3-Wachstums waren;

Abbildung B Bedingte Korrelation zwischen Renditen von Aktien und langfristigen Staatsanleihen sowie Überschussliquidität

(Quartalswerte)



Quelle: EZB-Schätzungen.

1) Renditeindex für den Dow Jones Euro STOXX und für zehnjährige Staatsanleihen.

2) Modellgestützter Index für die Überschussliquidität (siehe Kasten 3 im Aufsatz „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004).

⁴ Die Schätzung der bedingten Korrelation zwischen Anleihe- und Aktienrenditen erfolgt anhand eines multivariaten GARCH-Modells (siehe R. F. Engle und K. K. Kroner, Multivariate Simultaneous Generalized ARCH, in: Economic Theory, Band 11, Ausgabe 1, 1995, S. 122–150).

und drittens lässt sich der Anstieg der Wachstumsrate von M3 in dieser Zeit nicht durch gesamtwirtschaftliche Fundamentaldaten wie Wirtschaftsaktivität und Preise erklären. Wie aus Abbildung B ersichtlich wird, geht eine deutliche Verringerung der Korrelation zwischen Aktien- und Anleiherenditen mit dem Anstieg eines Indikators der Überschussliquidität im Euroraum zwischen 2001 und Mitte 2003 einher. Dies spricht dafür, dass die höhere Überschussliquidität im Eurogebiet auf eine gestiegene Risikoaversion und damit auf erhebliche Portfolioumschichtungen von nicht in M3 enthaltenen risikobehafteten Vermögenswerten hin zu sichereren monetären Anlageformen zurückzuführen ist. Dieser Zusammenhang war auch bei der Entwicklung im Herbst 1987 erkennbar, als sich die Korrelation zwischen Anleihe- und Aktienrenditen bei gleichzeitigem Anstieg des Indikators der Überschussliquidität deutlich abschwächte.

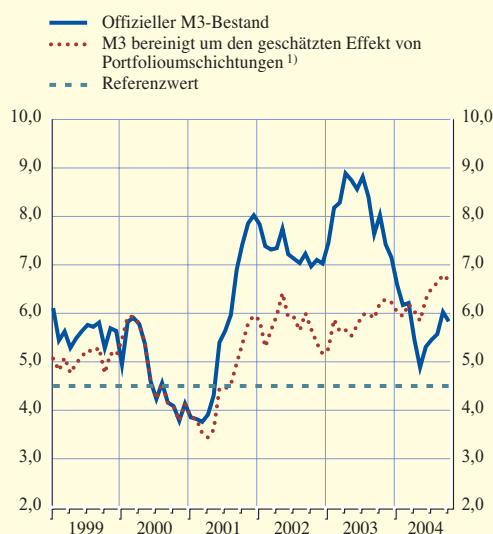
Aus Abbildung A geht hervor, dass die Risikoaversion im Euro-Währungsgebiet in den Jahren 2003 und 2004 nach wie vor relativ hoch war. Dies könnte die Erklärung dafür sein, dass die Normalisierung des Anlageverhaltens im Euroraum tendenziell langsamer vonstatten ging als erfahrungsgemäß zu erwarten gewesen wäre. In der Tat scheint die lang anhaltende Phase rückläufiger Aktienkurse und hoher Unsicherheit über ihre Auswirkungen auf das Vertrauen und die Risikobereitschaft auch im Jahr 2004 bei den Portfolioentscheidungen im Eurogebiet weiterhin eine Rolle gespielt zu haben.

außergewöhnlich hohe Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten nachgelassen hat, ist das Anlageverhalten der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet nach wie vor durch eine gewisse Vorsicht gekennzeichnet. Dies könnte auf eine weiterhin ausgeprägte Risikoscheu der Anleger nach einer anhaltenden Phase von Kapitalverlusten an den Aktienmärkten zurückzuführen sein (siehe Kasten 2 „Risikoaversion und Entwicklung der Geldmengenaggregate“). Die hohe Risikoaversion könnte erklären, weshalb das Geldmengenwachstum in den vergangenen Monaten offenbar durch den von den niedrigen Zinssätzen ausgehenden stimulierenden Effekt bestimmt wurde.

Die außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen zulasten von Aktien und zugunsten von in der Geldmenge enthaltenen Instrumenten, die zwischen 2001 und Mitte 2003 zu beobachten waren, haben die monetäre Entwicklung in den letzten Jahren spürbar beeinflusst. Fasst man die aus verschiedenen Quellen (einschließlich statistischer und institutioneller Analysen sowie subjektiver Einschätzungen) gewonnenen Informationen zusammen, so ist eine quantitative Schätzung dieser Portfolioumschichtungen

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

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



Quelle: EZB.

1) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004, beschriebenen Ansatz.

möglich, die zur Bereinigung der offiziellen M3-Zeitreihe herangezogen werden kann.¹ Aus Abbildung 4 geht hervor, dass die um die vermutlichen Auswirkungen von Portfolioumschichtungen bereinigte Schätzung des jährlichen M3-Wachstums in den letzten beiden Quartalen über der offiziellen M3-Wachstumsrate lag, da Letztere durch die Umkehr der Portfolioumschichtungen gedämpft worden ist. Zudem nahm die bereinigte Wachstumsrate von M3 weiter zu; dies ist ein Beleg für die Stärke des zugrunde liegenden Geldmengenwachstums, das in der offiziellen M3-Zeitreihe durch die oben genannte Rückbildung der Portfolioumschichtungen etwas verschleiert wurde. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die um die Auswirkung von Portfolioumschichtungen bereinigte Schätzung des M3-Wachstums mit einer verhältnismäßig großen Unsicherheit behaftet ist und daher mit Vorsicht interpretiert werden sollte.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Geldmenge M1 trug nach wie vor am stärksten zum M3-Wachstum bei (siehe Abbildung 5). Die Jahreswachstumsrate von M1 ging zwar im Oktober geringfügig zurück, blieb aber mit 9,0 % weiterhin hoch; im dritten Vierteljahr hatte sie 9,6 % betragen (siehe Tabelle 1). Ursächlich für das kräftige M1-Wachstum war die rasche Ausweitung des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen. Obwohl sich die jährliche Zuwachsrate des Bargeldumlaufs in den vergangenen Monaten stabilisiert hat, lag sie mit 19,6 % im Oktober nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Gründe hierfür sind der anhaltende Wiederaufbau von Bargeldbeständen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Gefolge der Euro-Bargeldumstellung und die rege Nachfrage nach Euro-Banknoten außerhalb des Euroraums. Auch die Jahresrate der täglich fälligen Einlagen blieb relativ hoch. Die Entwicklung der Jahreswachstumsrate von M3 war im dritten Quartal 2004 ungefähr zur Hälfte auf den Beitrag der täglich fälligen Einlagen zurückzuführen. Aufgrund der im historischen Vergleich niedrigen Nominalzinsen im Euroraum wurde die Nachfrage nach diesen liquiden Instrumenten weiterhin durch ihre sehr geringen Opportunitätskosten angetrieben.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) ist seit dem zweiten Quartal dieses Jahres tendenziell gestiegen und belief sich im Oktober auf 3,7 %. Für diese Zunahme war hauptsächlich die anhaltende Verlangsamung des Rückgangs der Jahresänderungsrate der Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) verantwortlich. Wenngleich die Wachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) zunahm, lag sie weiterhin unter jener der täglich fälligen Einlagen. Ein wichtiger Grund für das verhaltene Wachstum dieser Einlagen liegt darin, dass die Verzinsung dieser Instrumente nur geringfügig höher ist als bei täglich fälligen Einlagen (siehe Abbildung 25) und Letztere aufgrund ihrer größeren Liquidität daher im Verhältnis attraktiver sind.

Bei den täglich fälligen Einlagen und den sonstigen kurzfristigen Einlagen zusammengenommen scheint es, dass die Nachfrage nach Einlagen seitens der privaten Haushalte und – in geringerem Umfang – seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegenüber dem Vorjahr relativ moderat zugenommen hat, während die Nachfrage der nichtmonetären Finanzinstitute, insbesondere der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, seit dem zweiten Quartal 2004 lebhafter war.

Der Beitrag, den marktfähige Finanzinstrumente zur Jahreswachstumsrate von M3 leisteten, ging im Oktober zurück; die jährliche Zuwachsrate dieser Instrumente fiel von 4,0 % im dritten Jahresviertel auf 2,8 % (siehe Tabelle 1). Die monatliche Entwicklung dieser Jahreswachstumsraten weist starke Schwankungen auf und sollte daher mit Vorsicht interpretiert werden. Bei den Komponenten der marktfähigen Finanzinstrumente belief sich die Vorjahrsrate der Geldmarktfondsan-

¹ Nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004.

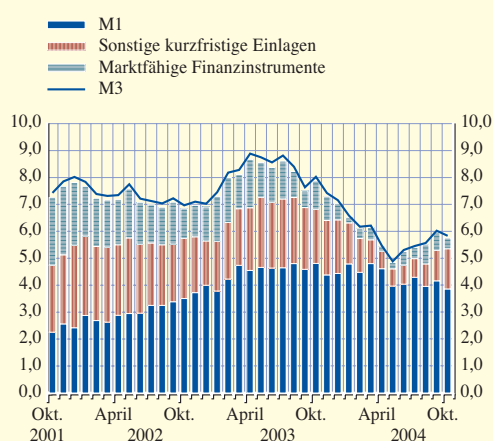
teile im Oktober auf 4,5 % gegenüber 4,3 % im dritten Quartal und 6,0 % im zweiten Vierteljahr. Der in den vergangenen Quartalen verzeichnete trendmäßige Rückgang der Wachstumsrate dieser Instrumente, die häufig von privaten Haushalten als sichere Anlageform in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit gehalten werden, ist ein Zeichen für die Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und Unternehmen im Euro-Währungsgebiet. Das gemäßigte Tempo dieses Rückgangs stützt allerdings die Einschätzung, dass diese Normalisierung nur langsam vonstatten geht.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten belief sich die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Oktober 2004 auf 6,1 %; damit bestätigte sich weitgehend die Entwicklung, die im bisherigen Jahresverlauf zu beobachten gewesen war (das Wachstum erhöhte sich von 5,8 % im ersten Vierteljahr auf 6,2 % im dritten Quartal). Dahinter verbirgt sich jedoch eine uneinheitliche Entwicklung der jährlichen Zuwachsraten der wichtigsten Teilkomponenten in jüngster Vergangenheit. Während sich das Wachstum der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte tendenziell verlangsamte, beschleunigte es sich bei der Kreditgewährung an den privaten Sektor (siehe Tabelle 1).

Abbildung 5 Beiträge zum jährlichen Wachstum von M3

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



Quelle: EZB.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Sept.	2004 Okt.
M1	44,6	11,4	11,0	11,1	10,3	9,6	9,7	9,0
Bargeldumlauf	6,9	29,6	26,5	24,0	21,6	20,3	19,9	19,6
Täglich fällige Einlagen	37,7	8,9	8,8	9,1	8,5	7,9	8,0	7,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,9	5,8	4,9	3,3	1,7	2,0	2,8	3,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,8	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-5,8	-4,1	-1,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	25,1	11,6	11,1	9,2	8,1	7,6	7,6	7,3
M2	85,5	8,6	7,9	7,2	6,0	5,8	6,3	6,4
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,5	7,7	5,8	2,5	2,0	4,0	4,5	2,8
M3	100,0	8,4	7,6	6,5	5,4	5,6	6,0	5,8
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		5,3	5,9	5,8	6,0	6,2	6,1	6,1
Kredite an öffentliche Haushalte		4,8	6,6	6,1	6,5	6,5	5,5	4,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,0	1,5	1,2	2,3	2,3	1,5	1,6
Kredite an den privaten Sektor		5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3	6,6
Buchkredite an den privaten Sektor		4,9	5,3	5,4	5,6	6,2	6,5	6,8
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		5,8	6,7	7,4	8,4	8,7	9,2	9,1

Quelle: EZB.

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

Die Jahresrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor erhöhte sich im Oktober auf 6,8 % (nach 6,2 % im dritten Quartal und 5,6 % im zweiten Quartal). Die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate ist seit März dieses Jahres gestiegen und betrug im Oktober 7,9 %.

Die im Laufe dieses Jahres zu verzeichnende Zunahme des Kreditwachstums war bei allen nichtfinanziellen Sektoren zu beobachten (siehe Tabelle 2). Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an die privaten Haushalte belief sich im Oktober auf 7,8 % gegenüber 6,6 % im ersten Quartal dieses Jahres. Insbesondere bei den Wohnungsbaukrediten wurde angesichts der im gesamten Euroraum niedrigen Hypothekenzinsen eine kräftige Zunahme verzeichnet. Die Jahresrate der Vergabe von Bankkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag zwar unter jener der privaten Haushalte, stieg aber in den letzten Monaten sichtbar an. Die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich im Oktober im Vorjahresvergleich um 5,2 % nach 3,3 % im ersten Quartal dieses Jahres (siehe Abschnitt 2.4).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 hat sich das Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) seit Mitte 2003 erhöht (siehe Abbildung 6). Die längerfristigen Anlagen der Nicht-MFIs nahmen im Oktober im Vorjahresvergleich um 9,1 % zu, verglichen mit 8,4 % im zweiten und 8,7 % im dritten Quartal. Die gestiegene Nachfrage der Anleger des Eurogebiets nach diesen Instrumenten stützt die Annahme, dass ein allmählicher Übergang zu einem normaleren Portfolioverhalten der privaten Haushalte und Unternehmen stattfindet.

Gleichzeitig erhöhten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde im Oktober gegenüber dem Vorjahr auf 131 Mrd €, was vor allem auf die erneute Nachfrage ausländischer Anleger nach Aktiva des Eurogebiets seit Mitte dieses Jahres zurückzuführen war (siehe Abbildung 7). Da die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet Transaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden widerspiegelt, die über den MFI-Sektor des Eurogebiets getätigt werden, lässt dies auf ein wieder erwachtes

Tabelle 2 MFI-Kredite an den privaten Sektor

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

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Sept.	2004 Okt.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,9	3,6	3,5	3,3	4,0	4,6	5,2
Bis zu 1 Jahr	30,7	-1,0	-0,8	-2,4	-2,1	-0,6	1,5
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,5	4,6	3,1	3,6	6,4	6,0	5,6
Mehr als 5 Jahre	51,8	6,5	6,5	6,9	7,2	7,4	7,4
Private Haushalte ²⁾	50,5	5,8	6,4	6,6	7,3	7,8	7,8
Konsumentenkredite ³⁾	13,6	3,0	2,9	4,4	5,7	6,3	5,9
Wohnungsbaukredite ³⁾	68,0	7,4	8,1	8,4	9,0	9,9	9,8
Sonstige Kredite	18,5	2,5	3,2	2,3	2,3	1,8	2,0
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,7	9,7	11,9	8,7	18,9	18,4	9,7
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	6,9	6,0	11,8	8,9	8,6	8,4	9,2

Quelle: EZB.

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

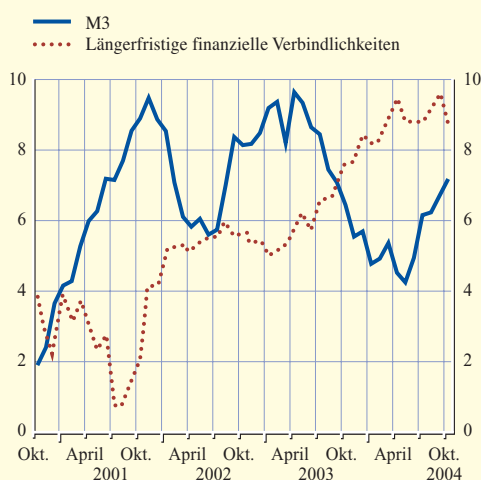
1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Kreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Kredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

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

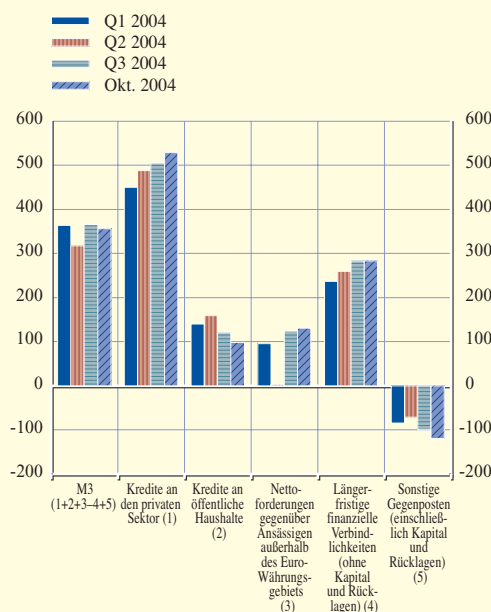
(Veränderung der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 7 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.

Interesse Gebietsfremder an Dividendenwerten und Anleihen des Euroraums schließen. Werden solche Aktiva von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet an Gebietsfremde verkauft, kann dies die liquiden Mittel der Gebietsansässigen erhöhen. Wenngleich kurzfristige Entwicklungen dieses volatilen Indikators nicht überbewertet werden sollten, haben die seit Juli 2004 zu beobachtenden anhaltenden Kapitalzuflüsse zu einer Umkehr des vorangegangenen Abwärtstrends bei den Vorjahrsraten der Nettoforderungen an Gebietsfremde geführt.

Insgesamt bestätigen die Angaben über die Gegenposten zu M3 die jüngsten Trends. Einerseits trägt die beständige Zunahme der MFI-Kredite an den privaten Sektor, die auf das niedrige Zinsniveau zurückzuführen ist, weiterhin erheblich zum M3-Wachstum bei. Andererseits hatte der anhaltend starke Anstieg der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen), der mit der Umkehr früherer außergewöhnlicher Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen zusammenhing, eine Abschwächung des M3-Wachstums zur Folge. Insgesamt überwog der erstgenannte Effekt in den letzten Monaten den letztgenannten.

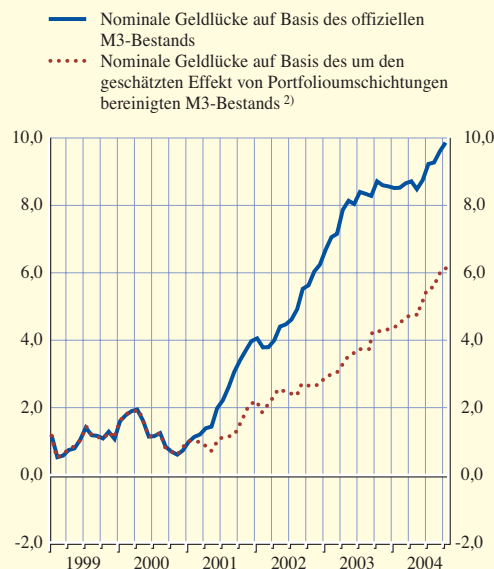
BEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Da die Portfolioanpassungen nur allmählich vollzogen werden, ist im Euroraum derzeit deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Dies lässt sich an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke ablesen (siehe Abbildung 8 und 9).² Ein Großteil der vorhandenen Überschussliquidität scheint auf frühe-

² Das absolute Niveau der Messgrößen der Geldlücke sollte mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden, da es entscheidend von der Wahl der Basisperiode abhängt.

Abbildung 8 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

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



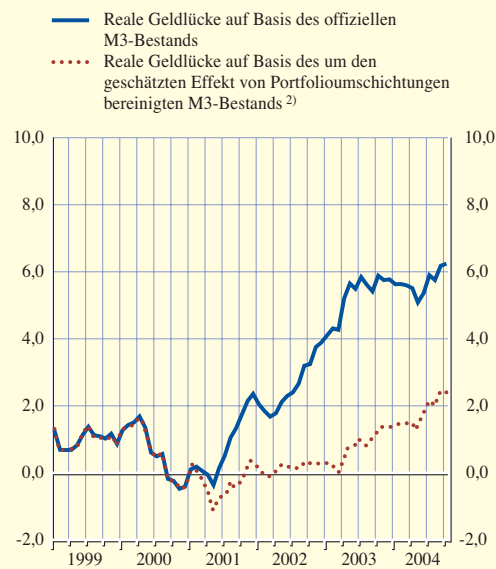
Quelle: EZB.

1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum seit Dezember 1998 (Basisperiode) ergeben hätte.

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Abbildung 9 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾

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



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation – jeweils seit Dezember 1998 (Basisperiode) – ergeben hätte.

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

re Portfolioumschichtungen zurückzuführen zu sein. Darauf lässt die große Differenz zwischen der auf der offiziellen M3-Zeitreihe beruhenden Geldlücke und jener, die sich aus der Schätzung einer um Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe errechnet, schließen.³ Angesichts der jüngsten Beschleunigung der zugrunde liegenden monetären Dynamik im Zusammenhang mit dem niedrigen Zinsniveau haben sich allerdings die um die Effekte von Portfolioumschichtungen bereinigten Indikatoren der Überschussliquidität in den letzten Quartalen ebenfalls erhöht und liegen nun auf dem höchsten Stand seit Januar 1999.

Sollte ein bedeutender Teil dieser Überschussliquidität der Transaktionskasse zufließen, dann würden die Risiken für die mittelfristige Preisstabilität – insbesondere bei zunehmendem Vertrauen und einer Konjunkturbelebung – steigen. Zudem könnten ein hoher Liquiditätsüberschuss und ein starkes Kreditwachstum zu einem starken Anstieg der Vermögenspreise, insbesondere an den Immobilienmärkten, führen.

³ Diese Schätzung ist mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet und sollte daher mit Vorsicht interpretiert werden. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stieg im dritten Quartal 2004 leicht an, wofür hauptsächlich die von MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ausschlaggebend waren. Gleichzeitig verlangsamte sich das jährliche Wachstum der von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien geringfügig.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

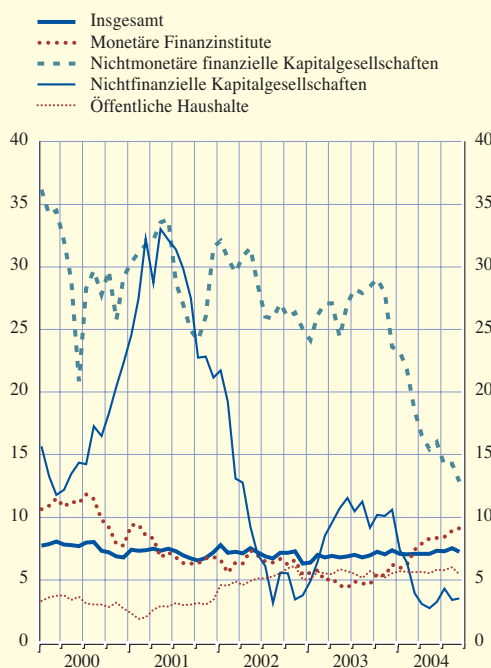
Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im dritten Quartal 2004 leicht auf 7,4 % (siehe Abbildung 10). Grund für diese Entwicklung war ein Anstieg der Jahresrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen von 1,6 % im zweiten Quartal 2004 auf 3,9 % im dritten Quartal. Das Wachstum war somit nach wie vor recht verhalten, vergleicht man es mit der entsprechenden durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 14,3 % im Jahr 2003. Gleichzeitig war der Absatz langfristiger Schuldverschreibungen mit einer jährlichen Wachstumsrate von 7,8 % nach wie vor kräftig. Die in der ersten Jahreshälfte 2004 beobachtete Tendenz zu längeren durchschnittlichen Laufzeiten von Schuldverschreibungen war im dritten Quartal 2004 offenbar weniger stark ausgeprägt.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen im dritten Quartal 2004 um 0,7 Prozentpunkte auf 8,7 % erhöhte (siehe Tabelle 3). Die seit Ende 2003 zu verzeichnende Zunahme der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen ist höchstwahrscheinlich der kräftigen Ausweitung der Kreditvergabe dieses Sektors zuzuschreiben.

Bei den Kapitalgesellschaften ohne MFIs, die sowohl die nichtmonetären finanziellen als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfassen, sank die Vorjahrsrate der Begebung von Schuldverschreibungen im dritten Jahresviertel 2004 leicht auf 9,3 %. Grund hierfür war ein Rückgang der Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen um 2,1 Prozentpunkte. Darin spiegelt sich wider, dass die indirekte Finanzierung der MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften über Finanztöchter und Zweckgesellschaften in den letzten Monaten abgenommen hat. Gleichwohl blieb die Jahreswachstumsrate des Nettoabsatzes durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften mit 12,8 % im September 2004 auf hohem Niveau.

Abbildung 10 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2004 Q3	Jahreswachstumsraten ¹⁾				
		2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
Schuldverschreibungen	9 248	6,9	7,1	7,1	7,1	7,4
MFIs	3 534	4,7	5,4	6,3	8,0	8,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	728	28,0	27,6	22,0	16,4	14,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	585	10,7	10,1	7,0	3,1	3,7
Öffentliche Haushalte	4 401	5,4	5,4	5,6	5,6	5,8
<i>Darunter:</i>						
Zentralstaaten	4 160	4,7	4,6	4,9	5,0	5,2
Sonstige öffentliche Haushalte	241	22,9	22,5	21,5	18,4	16,4
Börsennotierte Aktien	3 762	1,1	1,1	1,3	1,1	0,9
MFIs	580	0,8	1,3	1,9	2,3	1,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	362	2,1	2,4	3,1	1,7	1,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 820	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7

Quelle: EZB.

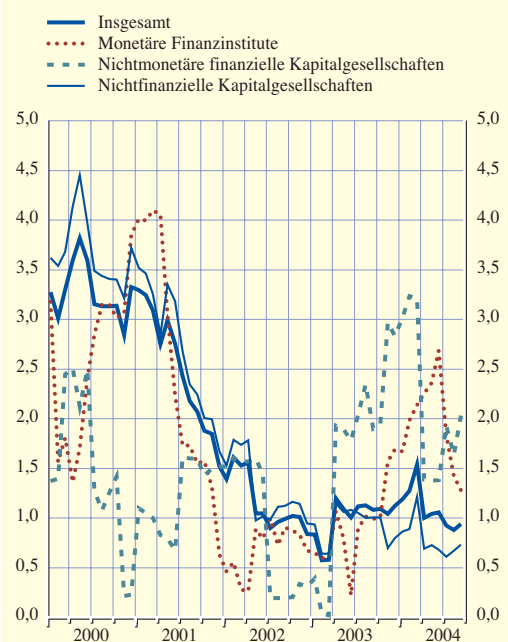
1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu Tabelle 4.3 und 4.4 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat zuletzt leicht zugenommen, was sich in einer Erhöhung der Jahresrate der von diesem Sektor begebenen Schuldtitel auf 3,7 % im dritten Quartal (verglichen mit 3,1 % im Vorquartal) äußerte. Eine etwas längerfristige Betrachtung zeigt, dass das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im dritten Quartal 2004 deutlich niedriger war als im Durchschnitt des Jahres 2003, als es 8,9 % betragen hatte. Die trotz der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum weiterhin verhaltene Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kann auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden. Vor allem dürften sich aufgrund der positiven Entwicklung der Ertragslage die interne Spartätigkeit erhöht und der Außenfinanzierungsbedarf verringert haben (siehe Kasten 4). Zudem könnte die nach wie vor hohe Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften die Unternehmen dazu veranlasst haben, ihre Bilanzen weiter umzustrukturieren.

Was den öffentlichen Sektor anbelangt, so stieg die jährliche Wachstumsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen im dritten Quartal 2004 leicht auf

Abbildung 11 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

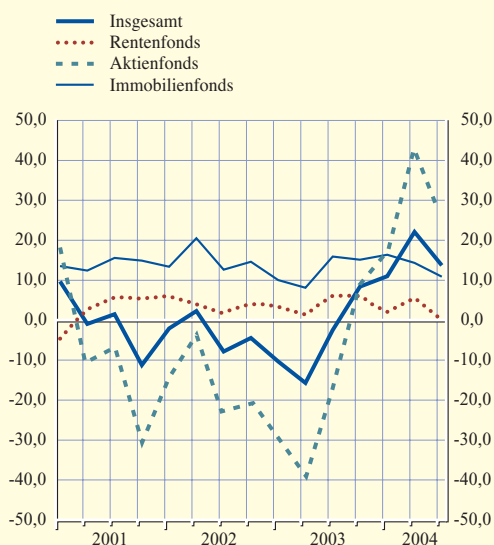
5,8 %. Diese Entwicklung war darauf zurückzuführen, dass sich die jährliche Zuwachsrates der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen im dritten Quartal 2004 geringfügig auf 5,2 % erhöhte, während die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen sonstiger öffentlicher Haushalte, zu denen insbesondere Länder und Gemeinden zählen, mit 16,4 % weiterhin hoch war. Die relativ kräftige Emission langfristiger Schuldverschreibungen durch Zentralstaaten (die Jahreswachstumsrate belief sich im dritten Quartal 2004 auf 5,5 %, verglichen mit einer durchschnittlichen Zuwachsrates von 3,2 % im Jahr 2003) weist darauf hin, dass dieser Sektor versucht, die Laufzeitstruktur wieder ausgewogener zu gestalten, was sehr wahrscheinlich mit dem historisch niedrigen Niveau der langfristigen Zinsen erklärt werden kann.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien lag nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau; sie ging leicht von 1,1 % im zweiten auf 0,9 % im dritten Quartal 2004 zurück (siehe Abbildung 11 und Tabelle 3). Dieser Entwicklung lagen ein Rückgang der Vorjahrsrate der vom MFI-Sektor emittierten börsennotierten Aktien um 0,6 Prozentpunkte auf 1,7 % und eine weitere Abschwächung des Wachstums der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien gegenüber dem Vorjahr auf 0,7 % im dritten Quartal 2004 zugrunde. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsgesellschaften) begebenen börsennotierten Aktien blieb im gleichen Zeitraum weitgehend unverändert bei 1,8 %. In der verhaltenen Emissionstätigkeit am Primärmarkt dürften sich die weiterhin recht hohen Kosten der Aktienfinanzierung sowie die umfangreichen Rückkaufaktivitäten und eine Reihe von Delistings (Aufhebungen von Börsennotierungen) widerspiegeln (siehe Kasten 4).

Abbildung 12 Gesamtvermögen der Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten

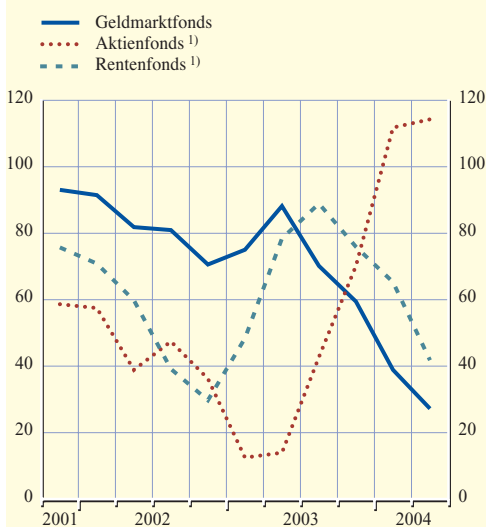
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Abbildung 13 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds (nach Arten)

(in Mrd EUR)



Quellen: EZB und Europäische Investmentvereinigung (FEFSI).
1) EZB-Berechnung anhand von Länderangaben der FEFSI.

2.3 INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Daten zur Geldvermögensbildung von Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen für das zweite Quartal 2004 lassen darauf schließen, dass sich die Portfoliostrukturierung der institutionellen Anleger weiter normalisiert hat, und zwar zugunsten risikoreicherer Anlageformen.

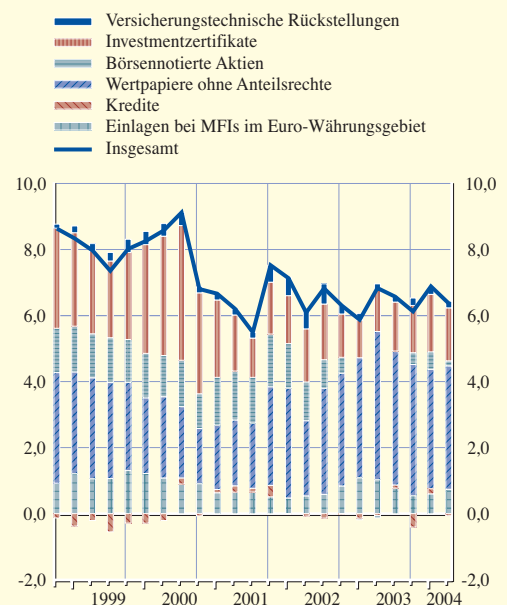
INVESTMENTFONDS

Die Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ging im zweiten Quartal 2004 auf 14 % zurück, verglichen mit 22 % im ersten Quartal (siehe Abbildung 12). Von diesem Rückgang waren alle Fondsarten – wenn auch in unterschiedlichem Maße – betroffen. Die Jahreswachstumsrate des Gesamtvermögens der Aktienfonds verringerte sich im Berichtszeitraum auf 25 % nach 43 % im Vorquartal, wobei dieser Einbruch in erster Linie durch einen Basiseffekt ausgelöst wurde, der mit einem kräftigen Anziehen der Aktienkurse im zweiten Quartal 2003 zusammenhing. Die Jahresrate des Gesamtvermögens der Rentenfonds fiel auf -0,5 % (nach 6 % im ersten Quartal), und die entsprechende Rate der Immobilienfonds belief sich im zweiten Quartal auf 11 % (nach 14 % im Vorquartal).

Die Entwicklung des Gesamtvermögens der Investmentfonds ist nicht um Bewertungseffekte aufgrund von Änderungen der Preise für Vermögenswerte bereinigt. Sie ist daher nicht mit den in der MFI-Bilanzstatistik enthaltenen Stromgrößen vergleichbar, bei denen solche Bewertungseffekte herausgerechnet sind. Die von der FEFSI⁴ zur Verfügung gestellten Daten deuten darauf hin, dass es im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres zu im Vorjahrsvergleich kräftigen Kapitalzuflüssen in Aktienfonds kam (siehe Abbildung 13). Dies lässt darauf schließen, dass die positiven Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens zumindest teilweise einen anhaltenden Mittelzufluss in Aktienfonds widerspiegeln. Die FEFSI-Daten weisen für das zweite Quartal auch einen Rückgang der Anlagen in Rentenfonds gegenüber dem Vorjahr aus, womit sich der seit dem Schlussquartal 2003 zu beobachtende rückläufige Trend fortsetzte. Gleichwohl war die negative Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens der Rentenfonds offenbar auf Bewertungseffekte zurückzuführen, da die jährlichen Kapitalzuflüsse po-

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Jahreswachstumsraten; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

4 Die Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds. Die in der FEFSI-Statistik über die Nettokapitalströme erfassten Länder sind Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe den Kasten „Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom Juni 2004.

sitiv blieben. Die MFI-Bilanzdaten zeigen, dass die jährlichen Nettozuflüsse in Geldmarktfonds im zweiten Quartal weiter zurückgingen.

Die anhaltenden Nettozuflüsse in Aktienfonds und die Verringerung der jährlichen Nettoinvestitionen in Geldmarktfonds im zweiten Quartal 2004 stehen im Einklang mit der weiteren Normalisierung des Portfolioverhaltens der Anleger im Euroraum, in deren Rahmen die Vermögensanlagen von weniger risikoreichen Geldmarktfondsanteilen und Anleihen in risikoreichere Anlageformen wie Aktien umgeschichtet werden. Die Daten stützen somit die in Abschnitt 2.1 enthaltene Analyse anhand monetärer Daten.

VERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN UND PENSIONS-KASSEN

Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) im Euro-Währungsgebiet verringerte sich im zweiten Quartal dieses Jahres auf 6,4 %, nachdem sie im ersten Quartal noch 6,9 % betragen hatte. Darin spiegelten sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Anlageformen wider. Während die Jahreswachstumsrate sowohl der von VGPKs vergebenen Kredite als auch des Bestands an börsennotierten Aktien rückläufig war, festigte sich das Wachstum des Erwerbs von Wertpapieren ohne Anteilsrechte (siehe Abbildung 14). Darüber hinaus erhöhten die VGPKs ihren Einlagenbestand bei MFIs im Euro-Währungsgebiet.

2.4 FINANZIERUNG UND GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Das Wachstum der Gesamtfinanzierung des nichtfinanziellen Sektors stabilisierte sich im zweiten und dritten Quartal 2004. Während die Finanzierung der privaten Haushalte aufgrund der anhaltenden Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten weiter zunahm, blieb die Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der öffentlichen Haushalte unverändert. Was die Geldvermögensbildung betrifft, so bestätigen die Daten zur Finanzierungsrechnung, dass sich die allmähliche Normalisierung des Anlageverhaltens zugunsten längerfristiger Anlageformen im zweiten Vierteljahr fortsetzen.

FINANZIERUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Auf Daten der Geld- und Bankenstatistik und der Statistik über Wertpapieremissionen basierende Schätzungen deuten darauf hin, dass die Wachstumsraten der Gesamtfinanzierung und der Fremdfinanzierung des nichtfinanziellen Sektors im dritten Quartal 2004 mit rund 4 ½ % bzw. 5 ¼ % weitgehend unverändert geblieben sind (siehe Tabelle 4).

Die Finanzierung des Sektors der privaten Haushalte hat sich in den vergangenen Monaten weiter beschleunigt und nahm im dritten Quartal 2004 den Schätzungen zufolge um 8 ¼ % gegenüber dem Vorjahr zu. Diese weitere Zunahme des Kreditwachstums ist vorrangig auf die robuste Nachfrage nach langfristigen Krediten – in der Regel Wohnungsbaukrediten – vor dem Hintergrund eines lebhaften Hypothekenmarktgeschäfts in einigen Ländern zurückzuführen. Die dynamische Entwicklung der Wohnungsbaukredite im dritten Quartal 2004 wurde von den günstigen Finanzierungsbedingungen getragen; dies geht aus den Ergebnissen der im Oktober 2004 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft hervor⁵. In den letzten Quartalen war das jährliche

⁵ Siehe den Kasten „Ergebnisse der im Oktober 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom November 2004.

Wachstum der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte kräftiger als das der Kreditvergabe durch die MFIs. Dies deutet auf eine anhaltend hohe Wachstumsrate der Kreditvergabe sonstiger Finanzinstitute im Zusammenhang mit der Verbriefung von Hypotheken für Wohnimmobilien in einer Reihe von Ländern hin. Auch die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite wies im dritten Quartal 2004 einen weiteren Anstieg auf, während die Jahresrate der sonstigen MFI-Kredite an private Haushalte weitgehend unverändert war.

Tabelle 4 Finanzierung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Anteil des Bestands an der (Sektor-) Finanzierung in % ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3 ²⁾
Nichtfinanzieller Sektor	100	4,1	4,0	3,9	4,4	4,8	5,2	4,8	4,4	4,4	4 ½
<i>Darunter: Langfristige Finanzierung³⁾</i>	85,3	4,5	4,5	4,2	4,2	4,4	5,0	4,8	4,6	4,8	4 ½
<i>Fremdfinanzierung⁴⁾</i>	83,4	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,9	5,1	5 ½
<i>Darunter: Kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	14,7	1,8	0,7	2,1	5,5	7,1	6,3	5,0	2,9	2,2	4 ½
<i>Darunter: Langfristige Fremdfinanzierung</i>	68,7	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,7	5,3	5,8	5 ½
Private Haushalte^{4),5)}	23,4	6,0	6,1	6,5	6,7	6,5	7,1	7,1	7,4	8,0	8 ½
<i>Darunter: Kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	7,3	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,5	-1,4	-0,8	0,4	1,6	2 ¾
<i>Darunter: Langfristige Fremdfinanzierung</i>	92,7	6,5	6,7	7,1	7,4	7,3	7,9	7,8	8,0	8,5	8 ½
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,5	3,3	2,7	2,5	3,0	3,4	3,7	3,1	1,8	1,8	2 ½
<i>Darunter: Langfristige Finanzierung</i>	81,7	4,7	4,2	3,6	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2,4	2 ½
<i>Fremdfinanzierung⁴⁾</i>	61,8	5,5	3,7	4,0	5,1	5,2	5,2	4,3	2,2	2,5	3
<i>Darunter: Kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	18,3	-2,9	-3,8	-2,3	0,9	4,0	3,0	1,6	-0,7	-0,7	0
<i>Darunter: Langfristige Fremdfinanzierung</i>	43,6	9,7	7,4	7,0	7,0	5,8	6,1	5,5	3,5	3,9	4 ½
<i>Darunter: Kredite</i>	49,7	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,5	3,3	1,6	2,0	2 ½
<i>Darunter: Wertpapiere ohne Anteilsrechte</i>	8,1	8,8	6,8	4,1	8,1	11,6	9,8	10,3	4,5	4,1	3 ¾
<i>Darunter: Pensionsrückstellungen</i>	4,0	4,4	4,7	5,2	5,4	5,8	5,8	6,0	5,9	5,8	5 ½
<i>Börsennotierte Aktien</i>	38,2	0,9	1,2	0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	1,0	0,4	½
Öffentliche Haushalte⁴⁾	33,1	4,1	4,3	4,2	5,0	5,8	5,9	5,5	5,4	5,4	5
<i>Darunter: Kurzfristige Fremdfinanzierung</i>	15,3	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	7,0	12 ½
<i>Darunter: Langfristige Fremdfinanzierung</i>	84,7	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,2	4,6	5,1	3 ¾
<i>Darunter: Kredite</i>	16,8	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,9	2,8	3,6	3,7	3,2	1 ½
<i>Darunter: Wertpapiere ohne Anteilsrechte</i>	79,9	4,7	5,0	5,2	6,0	6,5	6,2	5,7	5,7	5,8	5 ½
<i>Darunter: Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen</i>	3,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	4,8	11
Schuldenquote (gemessen am BIP; in %)											
Private Haushalte		50	50	51	51	52	52	53	53	54	55
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		62	62	62	62	63	63	63	62	62	62
Öffentliche Haushalte		73	74	74	76	77	76	75	77	77	76
Verschuldungskoeffizient der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften		142	189	184	211	185	183	166	160	162	165

Quelle: EZB.

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

1) Stand am Ende des zweiten Quartals 2004. Anteil der kurzfristigen und langfristigen (Fremd-)Finanzierung und Sektorfinanzierung an der Gesamtfinanzierung in %. Anteil der kurzfristigen und langfristigen (Fremd-)Finanzierung der Sektoren und der Finanzierungsinstrumente an der Gesamtsektorfinanzierung in %. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

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

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

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Aufgrund der anhaltenden Zunahme der Kreditaufnahme erhöhte sich die Schuldenquote der privaten Haushalte weiter auf 55 % des BIP im dritten Quartal. Trotz dieser im historischen Vergleich hohen Verschuldung dürfte sich die Gesamtlast des Schuldendienstes (einschließlich Zins- und Tilgungszahlungen) im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen seit dem Jahr 2000 aufgrund des niedrigen Zinsniveaus im Großen und Ganzen nicht verändert haben (jüngste Daten zur Finanzlage der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Jahr 2003 finden sich in Kasten 3).

Ungeachtet der recht niedrigen Zinsen stabilisierte sich die Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2004 den Schätzungen zufolge bei 2 ¼ %. Dieser Entwicklung lag ein leichter Anstieg der Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung zugrunde, dem eine weitgehend unveränderte Jahreswachstumsrate der börsennotierten Aktien gegenüberstand. Das jährliche Wachstum der gesamten Kreditaufnahme nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhte sich im dritten Quartal dieses Jahres schätzungsweise auf 2 ¾ %. Im Gegensatz dazu dürfte die Zunahme der Finanzierung über Schuldverschreibungen im gleichen Quartal etwas zurückgegangen sein (siehe auch Kasten 4).

Die am BIP gemessene Schuldenquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ist den Schätzungen zufolge im dritten Quartal 2004 auf einem relativ hohen Niveau geblieben. Die Verschuldung in Relation zum erwirtschafteten Gewinn (gemessen am Betriebsüberschuss), die in den vergangenen Quartalen gestiegen ist, ging im dritten Quartal leicht zurück.

Die Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung der öffentlichen Haushalte belief sich im dritten Jahresviertel schätzungsweise auf rund 5 %. Diese kräftige Zuwachsrate spiegelte die schwache Haushaltslage einiger Euro-Länder wider. Die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte dürfte im Berichtsquartal leicht gesunken sein.

Kasten 3

ERSPARNIS, FINANZIERUNG UND INVESTITIONEN DER PRIVATEN HAUSHALTE UND NICHT-FINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IM JAHR 2003

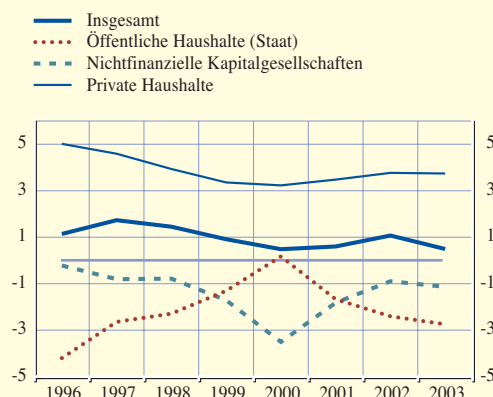
Vor kurzem sind Angaben zu den Finanzierungsrechnungen des Euro-Währungsgebiets für das Jahr 2003 verfügbar geworden.¹ Sie ermöglichen eine umfassende Analyse der finanziellen Entwicklung der verschiedenen Wirtschaftssektoren im Euroraum. Auf dieser Grundlage wird im vorliegenden Kasten die Entwicklung der Ersparnis, Finanzierung und Geldvermögensbildung der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Jahr 2003 erörtert.

Insgesamt wiesen die privaten Haushalte einen großen Finanzierungsüberschuss auf, während die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin ein Finanzierungsdefizit verzeichneten (siehe Abbildung A). Der zusammengefasste Saldo der heimischen Sektoren gegenüber der übrigen Welt (unter Einbeziehung des Defizits der öffentlichen Haushalte) blieb 2003 positiv, ging jedoch leicht zurück.

¹ Siehe Abschnitt 3.4 der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ in diesem Monatsbericht. Die Daten zur Finanzierungsrechnung des Eurogebiets basieren auf den nationalen Finanzierungsrechnungen, die von Eurostat und von der EZB erhoben werden.

Abbildung A Finanzierungssaldo der Sektoren¹⁾

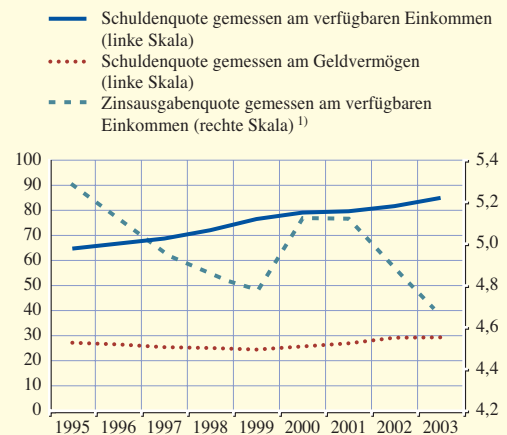
(in % des BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Der Finanzierungssaldo ist definiert als Differenz zwischen Bruttoersparnis und empfangenen Nettovermögenstransfers abzüglich Bruttoinvestitionen und Nettozugang an Wertsachen.

Abbildung B Verschuldung und Zinsbelastung der privaten Haushalte

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Die Zinsausgaben für 2003 sind von der EZB geschätzt.

Private Haushalte

Der nahezu unveränderte Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte im Jahr 2003 stand im Einklang mit weitgehend stabilen Sparquoten und Bruttoinvestitionen (in erster Linie dem Nettoerwerb von Wohneigentum) in Relation zum BIP.

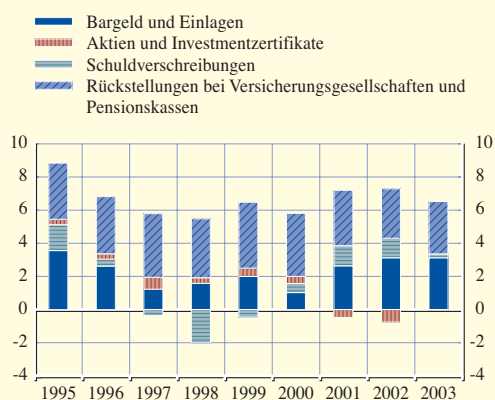
Die Nachfrage der privaten Haushalte nach Krediten zur Finanzierung von Immobilienkäufen stieg 2003 weiter an,² wodurch auch die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen weiter zunahm (siehe Abbildung B). Gleichwohl blieb der in Prozent des verfügbaren Einkommens gemessene Verschuldungsgrad der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet deutlich niedriger als in anderen Industrieländern wie etwa den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich oder Japan. Außerdem stabilisierte sich die Relation zwischen Verschuldung und Geldvermögen, da der Wert der von den privaten Haushalten gehaltenen Wertpapiere (vor allem Aktien) zunahm. Hinzu kommt, dass die höheren Hypothekenschulden seit 1999 mit einem Anstieg der Immobilienpreise einhergegangen sind. Trotz der gestiegenen Verschuldung nahm die Gesamtzinsbelastung der privaten Haushalte im Eurogebiet 2003 aufgrund des niedrigen Zinsniveaus weiter ab.

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte nahm 2003 leicht zu (siehe Abbildung C). Bargeld und Einlagen wiesen weitgehend stabile Zuflüsse auf. Die Rückstellungen bei Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, die in den vergangenen Jahren meist relativ hoch gewesen waren, erhöhten sich 2003 leicht. Eine bemerkenswerte Entwicklung war, dass die

² Anzumerken ist, dass ein Großteil der kreditfinanzierten Immobiliengeschäfte keine Zunahme der Nettoinvestitionen bewirken, da sie vor allem in Form von Transaktionen zwischen privaten Haushalten am Sekundärmarkt stattfinden. Die Nettoinvestitionen haben sich seit Mitte der Neuzigerjahre entweder verhalten oder sogar negativ entwickelt.

Abbildung C Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

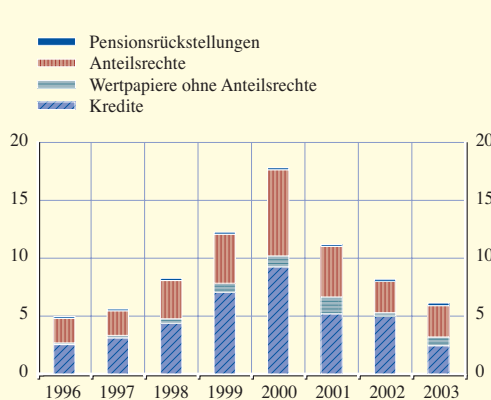
(in % des BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.

Abbildung D Finanzierung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

(in % des BIP)¹⁾



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Ohne Finanzderivate und sonstige Verbindlichkeiten.

privaten Haushalte erstmals seit dem Jahr 2000 erneut Interesse am Erwerb von Aktien und Investmentzertifikaten (vor allem Aktienfonds) zeigten. Dies geschah teilweise zulasten der Anleihekäufe, die 2003 zurückgingen.

Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Die Finanzierungslücke der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieb im Jahr 2003 mit -1,1 % des BIP nahezu unverändert; dahinter verbirgt sich ein leichter Rückgang sowohl der Innenfinanzierungsmittel der Kapitalgesellschaften als auch ihrer Sachvermögensbildung.

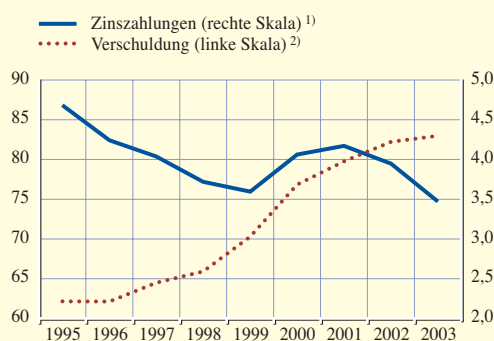
Die leichte Abnahme der Innenfinanzierungsmittel hing vor allem mit dem Rückgang der per saldo empfangenen Vermögenstransfers zusammen; die Bruttoersparnis hingegen blieb in Relation zum BIP weitgehend stabil. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass sich die Ertragslage der Unternehmen im Jahr 2003 insgesamt nicht merklich aufhellte. Dabei sollte jedoch in Rechnung gestellt werden, dass Kapitalverluste aus der Wertpapierhaltung nicht in die Bruttoersparnis einfließen.³ Die Sachvermögensbildung im Verhältnis zum BIP ging 2003 etwas weiter zurück, was teilweise mit der nur verhaltenen konjunkturellen Erholung zusammenhing.

Insgesamt nahm die Finanzierungslücke im Jahr 2003 nur leicht zu. Trotz dieser Ausweitung ging der Nettozugang an Verbindlichkeiten von 8,2 % des BIP im Jahr 2002 auf 6,1 % des BIP im Jahr 2003 zurück. Dies deutet darauf hin, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

³ Die weitgehend unveränderte Bruttoersparnis in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen steht im Gegensatz zu dem aus Marktdaten (beispielsweise aus dem Gewinn pro Aktie) für 2003 abgeleiteten Anstieg der Unternehmensgewinne. Dies könnte damit zusammenhängen, dass Kapitalverluste (die die Unternehmensgewinne 2002 gedämpft zu haben scheinen und so im Jahr 2003 zu einem kräftigen Wachstum geführt haben) in der Bruttoersparnis unberücksichtigt bleiben. Hinzu kommt, dass sich die Messgröße der Unternehmenserträge, die aus dem Kurs-Gewinn-Verhältnis abgeleitet wird, nur auf (große) börsennotierte Unternehmen bezieht und möglicherweise nicht die durchschnittliche Situation der Kapitalgesellschaften im Euroraum widerspiegelt. (Siehe auch den Aufsatz „Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Januar 2004.)

Abbildung E Verschuldung und Zinslast der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in % des BIP)



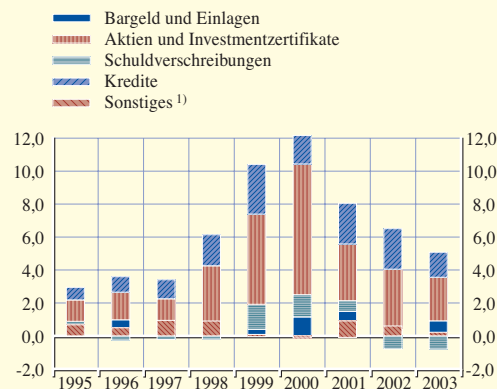
Quellen: EZB und Eurostat.

1) Die Zinszahlungen für 2003 sind von der EZB geschätzt.

2) Umfasst Kredite, Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Pensionsrückstellungen.

Abbildung F Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in % des BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Sonstige Nettoforderungen; Finanzderivate (netto) und versicherungstechnische Rückstellungen.

ihre Abhängigkeit von Außenfinanzierungsmitteln verringerten, um ihre Schulden zu stabilisieren.

Der rückläufige Nettozugang an Verbindlichkeiten spiegelt in erster Linie einen volumenmäßigen Rückgang der neuen Kredite und insbesondere der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider (siehe Abbildung D). Die von Nicht-MFIs gewährten Kredite sowie die Kredite zwischen verbundenen Unternehmen blieben unverändert. Der Nettoabsatz von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften weitete sich im Jahr 2003 hingegen aus. Der Gesamtabsatz von Aktien blieb 2003 weitgehend stabil. Dabei dominierte jedoch die Begebung außerbörslich gehandelter Aktien, während die Emission börsennotierter Titel sehr verhalten blieb.

Die Schuldenquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieb 2003 weitgehend stabil (siehe Abbildung E). Die Bruttozinslast sank Schätzungen zufolge aufgrund des relativ niedrigen Zinsniveaus weiter.

Die Geldvermögensbildung ging 2003 weiter zurück und setzte damit den seit dem Höchststand im Jahr 2000 verzeichneten Abwärtstrend fort (siehe Abbildung F). Im Einzelnen verringerte sich die Wachstumsrate der Kredite zwischen verbundenen Unternehmen weiter, während die der Anteilsrechte stabil blieb. In diesen Entwicklungen kommen auch die nach wie vor gedämpften Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Jahr 2003 zum Ausdruck. Außerdem traten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als Nettoverkäufer von Anleihen auf. Ihre Bestände an Bargeld und Einlagen hingegen nahmen deutlich zu, wobei die Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen von den sehr niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser liquiden Instrumente gestützt wurde.

Kasten 4

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet derzeit günstig. Allerdings blieben die Finanzierungsströme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im bisherigen Jahresverlauf verhalten. Dieser Kasten befasst sich mit den Finanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und zeigt eine Reihe von Faktoren auf, die das nach wie vor moderate Wachstum der Finanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum erklären könnten.

Fremdfinanzierungskosten

Die realen Kosten der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sind nach wie vor sehr niedrig. So befinden sich beispielsweise die realen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung (gemessen als gewichteter Durchschnitt der Renditen von Investment-Grade-Anleihen und High-Yield-Bonds, deflationiert mit den Prognosen von Consensus Economics zur Inflationsentwicklung in vier Jahren)¹ derzeit auf einem historischen Tiefstand (siehe Abbildung A). Diese Entwicklung spiegelt den allgemeinen Zinsrückgang im Untersuchungszeitraum sowie die in jüngerer Zeit eingetretene Verbesserung der Kreditrisikoprognosen für den Unternehmenssektor wider; Letztere kommt auch in den niedrigen Renditeabständen von Unternehmensanleihen zum Ausdruck (siehe Abschnitt 2.6 Abbildung 24).

Die derzeit günstigen Fremdfinanzierungskosten spiegeln sich auch in den niedrigen realen MFI-Zinssätzen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wieder (siehe Abbildung B und C). Ein historischer Vergleich ist schwierig, da sich die statistische Definition der Bankzinsen mit Einführung der neuen harmonisierten MFI-Zinsstatistik im Januar 2003 geändert hat. Dennoch lässt sich bei Betrachtung der Veränderungen feststellen, dass die realen langfristigen Bankzinsen zwischen 1995 und Ende 2002 um rund vier Prozentpunkte zurückgegangen sind (siehe Abbildung B) und dass sich dieser Abwärtstrend auch 2003

Abbildung A Reale Kosten der Marktfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in % p.a.)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

1) Die Anleiherenditen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stützen sich auf den Index von Merrill Lynch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Investment-Grade sowie auf einen High-Yield-Index. Für den Zeitraum vor April 1998 stehen nur nationale Daten zur Verfügung (Belgien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande und Spanien). Die Renditen wurden auf der Basis von BIP-Gewichten aggregiert, die der Kaufkraftparität des Jahres 2001 entsprechen.

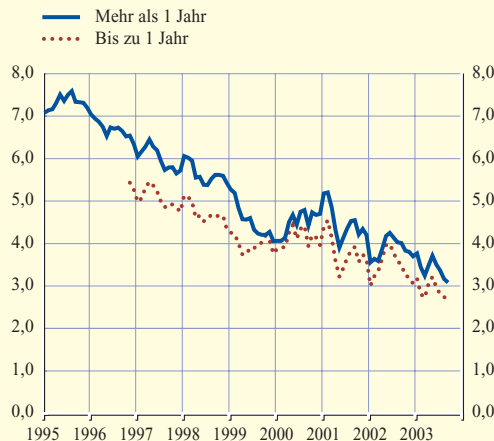
2) Die Dividendenrendite wird definiert als die von den Marktteilnehmern erwartete jährliche Dividende in Prozent des Aktienkurses.

3) Deflationiert mit den Inflationserwartungen von Consensus Economics.

1 Eine Diskussion verschiedener Ansätze zur Deflationierung findet sich auch in Kasten 3 „Messung der realen Zinssätze in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom September 2004.

Abbildung B Reale Zinssätze für Unternehmenskredite im Kundengeschäft der Banken¹⁾

(in % p.a.)



Quelle: EZB.

1) Die Zinssätze der Banken für Unternehmenskredite werden mit dem tatsächlichen HVPI deflationiert.

und 2004 – wenn auch etwas gemäßiger – fortsetzte (siehe Abbildung C auf der Grundlage der neuen MFI-Zinsstatistik).

Mit Blick auf die aktuellere Entwicklung lässt sich feststellen, dass die realen Zinssätze von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2004 leicht anstiegen, insgesamt aber sehr niedrig blieben.

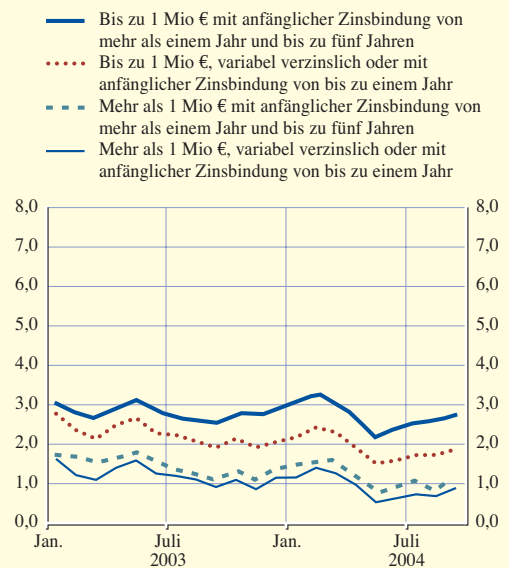
Obwohl sich die Laufzeiten der Kredite nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in letzter Zeit verlängert haben, gibt es Anzeichen, dass sich parallel dazu der relative Anteil der Kredite mit kurzer Zinsbindung oder sogar mit variabler Verzinsung erhöht hat.

Außerdem sind die Abstände zwischen den MFI-Zinssätzen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und vergleichbaren Marktzinsen im Verlauf des Jahres 2004 entweder unverändert geblieben oder leicht zurückgegangen, was vermutlich damit zusammenhängt, dass die Banken die Aussichten im Hinblick auf das Kreditrisiko im Unternehmenssektor etwas positiver einschätzen. Dies wurde auch von der Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft vom Oktober 2004 bestätigt.² Dennoch sind die Kreditspreads, insbesondere für Kleinkredite, in den vergangenen Jahren im Bereich der Bankfinanzierung etwas weniger stark zurückgegangen und bleiben somit auf einem geringfügig höheren Niveau als im Bereich der Marktfinanzierung. Dies könnte darauf hindeuten, dass die MFIs stärker als andere Marktteilnehmer zögerten, die mit der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verbundenen Risiken einzugehen, was zum Teil auf die unterschiedlichen Profile der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften,

2 Siehe Kasten 2 „Ergebnisse der im Oktober 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom November 2004.

Abbildung C Reale Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften¹⁾

(in % p.a.; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet²⁾)



Quelle: EZB.

1) Die Zinssätze der Banken für Unternehmenskredite werden mit dem tatsächlichen HVPI deflationiert.

2) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangegangenen Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004.

die sich über Banken finanzieren (überwiegend kleine und mittlere Unternehmen), und derjenigen, die sich über Kapitalmärkte finanzieren (große Unternehmen), zurückzuführen ist.

Die gesamten Bankzinskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften haben sich in den letzten Jahren verringert. So beliefen sich die Zinszahlungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für MFI-Kredite im September 2004 (gemessen an den ausstehenden Beträgen multipliziert mit dem jeweiligen Zinssatz) auf rund 131 Mrd €, verglichen mit 145 Mrd € im Januar 2003.

Eigenfinanzierungskosten

Im Gegensatz zu den realen Fremdfinanzierungskosten liegen die realen Eigenfinanzierungskosten gegenwärtig höher als in den Jahren 2000 und 2001. Aus Abbildung A wird ersichtlich, dass die realen Eigenfinanzierungskosten (genähert als reale Dividendenrendite³) zwar gegenüber ihrem Anfang 2003 erreichten Spitzenwert zurückgegangen sind, aber immer noch deutlich über dem 2000 und Anfang 2001 verzeichneten (sehr niedrigen) Niveau liegen. Im längerfristigen Vergleich wird jedoch deutlich, dass diese Messgröße der gegenwärtigen realen Kosten der Aktienfinanzierung nur geringfügig über dem in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre erreichten Stand liegt.

Finanzierungsströme

Trotz der günstigen allgemeinen Entwicklung der Fremdfinanzierungsbedingungen haben sich die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Jahr 2004 nur begrenzt neu verschuldet. So blieb die jährliche Wachstumsrate der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2004 über weite Strecken mit unter 4 % relativ gemäßigt (siehe Abschnitt 2.4). In den letzten Quartalen ist sie zwar (vor allem infolge einer Zunahme der Kreditfinanzierung) angestiegen, bleibt jedoch im historischen Vergleich verhältnismäßig niedrig.

Zum nach wie vor verhaltenen Wachstum der Finanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dürften mehrere Faktoren beigetragen haben. Erstens gibt es Anzeichen, dass sich die Ertragslage verbessert hat, wodurch sich die interne Spartätigkeit verstärkt und die Nachfrage der Unternehmen nach Außenfinanzierungsmitteln verringert haben dürfte (siehe Abschnitt 2.8 Abbildung 27 und die Ergebnisse der im Oktober 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft). Zweitens dürfte die nach wie vor hohe Unternehmensverschuldung (siehe Kasten 3 Abbildung E) viele Firmen dazu veranlasst haben, ihre Gewinnrücklagen für die Umstrukturierung und den Abbau von Schulden zu verwenden, beispielsweise über den Rückkauf (die Tilgung) ausstehender Schuldverschreibungen. Drittens haben die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Hinblick auf die Finanzierung zusätzlicher großer Kapitalanlagen möglicherweise eine eher abwartende Haltung eingenommen. Dies wird durch Anzeichen für einen Rückgang des Finanzierungsdefizits im Vergleich zum Höchststand des Jahres 2000 bestätigt (siehe Abbildung D). Vorläufigen Schätzungen zufolge hat sich das Finanzierungsdefizit im Jahr 2004 weiter verringert.

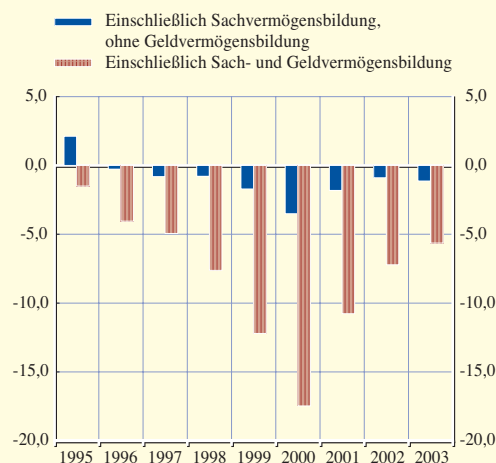
³ Ein Anstieg der Dividendenrendite weist auf eine Zunahme der Aktienfinanzierungskosten hin. Siehe auch Kasten 5 „Entwicklung des Markts für Börseneinführungen im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Dezember 2002.

Was die Eigenfinanzierung betrifft, so blieb die Emissionstätigkeit am Aktienprimärmarkt im Euroraum im Jahr 2004 weiter verhalten (siehe Abschnitt 2.2 Abbildung 11). Diese Entwicklung spiegelt sowohl die gedämpfte Nachfrage der Anleger wider als auch die Tatsache, dass die Kosten der Aktienfinanzierung nach wie vor relativ hoch waren (siehe Abbildung A). Das etwas unsichere Umfeld kam auch in der Verschiebung einer Reihe geplanter Erstemissionen zum Ausdruck. Der niedrige Nettoabsatz börsennotierter Aktien dürfte auch teilweise den begrenzten Außenfinanzierungsbedarf in der gegenwärtigen Konjunkturphase widerspiegeln, insbesondere angesichts der Tatsache, dass die Fusions- und Übernahmeaktivitäten im bisherigen Jahresverlauf verhalten geblieben sind. Gleichzeitig sollte darauf hingewiesen werden, dass die gegenwärtige Aktivität am Aktienprimärmarkt zwar im Vergleich zu den Jahren 1999 bis 2001 schwach erscheinen mag, die Entwicklung in diesen Jahren aber stark durch die sehr lebhaftete Emissionstätigkeit im Telekommunikations-, Medien- und Technologiesektor beeinflusst wurde.

Insgesamt sind die Kosten verschiedener Fremdfinanzierungsquellen in den vergangenen Jahren zurückgegangen. Dass die Außenfinanzierungsströme in den Unternehmenssektor weiterhin relativ verhalten sind, passt in das Bild einer nur zögerlich voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung, bei der die Unternehmen zwar im Schnitt höhere Gewinne verzeichnen, aber noch nicht begonnen haben, in größerem Umfang in Sachkapital zu investieren.

Abbildung D Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften¹⁾

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Der Finanzierungssaldo wird berechnet als Summe der Bruttoersparnis und der Vermögenstransfers (netto) abzüglich entweder nur der Sachvermögensbildung oder der Summe der Sach- und Geldvermögensbildung. Die Sachvermögensbildung umfasst Bruttoinvestitionen und den Erwerb abzüglich der Veräußerung nichtproduzierter Vermögensgüter und nichtfinanzieller Aktiva.

GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Die jüngsten verfügbaren Daten zur Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors beziehen sich auf das zweite Quartal 2004. Sie deuten auf eine leichte Zunahme der Jahreswachstumsrate von 4,4 % im ersten Quartal auf 4,7 % hin (siehe Tabelle 5). Dieser Anstieg war auf das stärkere Wachstum der langfristigen Geldvermögensbildung zurückzuführen.

Die Angaben für das zweite Quartal stützen und vertiefen die zuvor auf der Grundlage der monetären Daten gezogenen Schlussfolgerungen. Die seit Mitte 2003 beobachtete Umkehr früherer Portfolioumschichtungen setzte sich – wenngleich in gemäßigttem Tempo – fort, da Mittel von sicheren und liquiden kurzfristigen Instrumenten in längerfristige risikoreichere Anlageformen umgeschichtet wurden. Vor allem beschleunigte sich das Wachstum der Anlagen in langfristigen Instrumenten deutlich, das hauptsächlich durch den Erwerb von Dividendenwerten und langfristigen Wertpapieren ohne Anteilsrechte angeheizt wurde. Gleichzeitig ließ die Zunahme der Geldmarktfondsanteile, die in Zeiten erhöhter wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit üblicherweise als Alternative zu Aktien gehalten werden, im zweiten Quartal 2004 weiter nach.

Tabelle 5 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Geld- vermögens- bildung ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
Geldvermögensbildung	100	4,2	4,4	4,0	4,3	4,6	4,7	4,5	4,4	4,7	.
Bargeld und Einlagen	38,0	4,8	4,7	5,0	5,9	6,5	6,6	5,6	5,3	5,3	.
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	12,5	1,8	2,4	1,3	-0,5	-2,2	-3,4	-2,2	-0,2	4,0	.
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	1,2	-27,3	-15,6	-13,9	-17,9	-16,0	-25,6	-16,4	-4,8	15,0	.
<i>Darunter:</i> Langfristig	11,2	6,3	5,2	3,4	1,6	-0,7	-0,7	-0,5	0,3	3,0	.
Investmentzertifikate	12,0	6,0	6,2	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,2	.
<i>Darunter:</i> Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile	9,3	4,3	4,4	3,4	4,5	5,8	6,4	6,5	5,2	2,4	.
<i>Darunter:</i> Geldmarktfondsanteile	2,7	18,0	16,5	12,0	11,8	13,4	9,1	8,3	2,7	1,7	.
Börsennotierte Aktien	13,1	0,1	-0,1	0,2	0,8	1,2	2,2	2,0	2,0	3,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen	24,5	7,1	7,1	6,4	6,3	6,5	6,6	6,7	6,4	6,1	.
M3 ²⁾		7,2	7,2	7,0	8,3	8,6	7,6	7,2	5,3	5,3	6,0
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		-9,8	-8,8	-13,7	-17,1	-6,4	2,0	4,0	7,5	3,5	

Quelle: EZB.

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

1) Stand am Ende des zweiten Quartals 2004. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

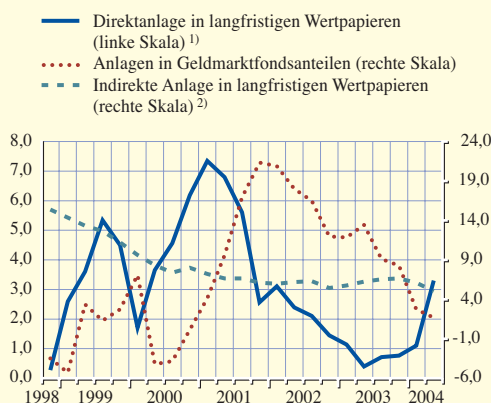
2) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. vom nichtfinanziellen Sektor, ohne Zentralstaaten, und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

Anhand der Daten zur Finanzierungsrechnung lassen sich diese Entwicklungen genauer nachvollziehen. Sie deuten darauf hin, dass sich die Normalisierung des Anlageverhaltens über eine Erhöhung der direkten Anlagen in langfristige Finanzinstrumente (sowohl in langfristige Wertpapiere ohne Anteilsrechte als auch in börsennotierte Aktien) vollzogen hat. Gleichzeitig war bei den indirekten Anlagen in Wertpapieren (mittels Investitionen in nichtmonetäre Investmentzertifikate und Versicherungsprodukte) ein Wachstumsrückgang zu verzeichnen (siehe Abbildung 15). Dies könnte darauf hinweisen, dass die Risikofreudigkeit des nichtfinanziellen Sektors seit dem dritten Quartal 2003 angesichts der besseren Renten- und Aktienmarktentwicklung, die diesem Sektor positive Erträge aus Wertpapieranlagen in vier aufeinander folgenden Quartalen bescherte, wieder zugenommen hat (siehe Tabelle 5).

Aufgrund des Anstiegs der Aktienkurse, der den Effekt der gestiegenen Verschuldung im nichtfinanziellen Sektor ausglich, hat sich die Quote aus Verschuldung und Geldvermögen des nichtfinanziellen Sektors bei nahezu 90 %

Abbildung 15 Kurzfristige und langfristige Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Nettoerwerb von langfristigen Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien.

2) Nettoerwerb von Investmentzertifikaten (ohne Geldmarktfondsanteile) und Versicherungsprodukten.

stabilisiert, was auf eine geringfügige Verbesserung der Bilanzposition dieses Sektors im Vergleich zum Vorjahr schließen lässt.

2.5 GELDMARKTSÄTZE

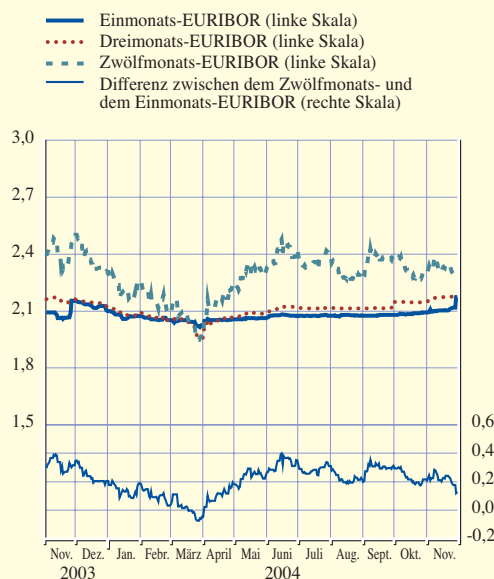
Nachdem die längerfristigen Geldmarktzinsen im Juli und August rückläufig gewesen waren, blieben sie in den vergangenen drei Monaten weitgehend stabil. Da die kürzerfristigen Geldmarktzinsen leicht gestiegen sind, hat sich der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt seit Ende August etwas abgeflacht.

Die kürzerfristigen Geldmarktzinsen erhöhten sich in den vergangenen Monaten geringfügig, blieben aber auf einem Niveau, das nur leicht über dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 2,0 % lag (siehe Abbildung 16). Dagegen blieben die längerfristigen Geldmarktsätze weitgehend unverändert und lagen am 1. Dezember fast auf dem gleichen Niveau wie Ende August 2004. Infolgedessen flachte sich der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt in den vergangenen drei Monaten etwas ab. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 1. Dezember 2004 auf 11 Basispunkte (siehe Abbildung 16) und war damit 9 Basispunkte geringer als Ende August.

Die Marktteilnehmer haben ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Kurzfristzinsen in der ersten Jahreshälfte 2005 nach unten korrigiert. Dies lässt sich an der Entwicklung der implizi-

Abbildung 16 Geldmarktzinsen

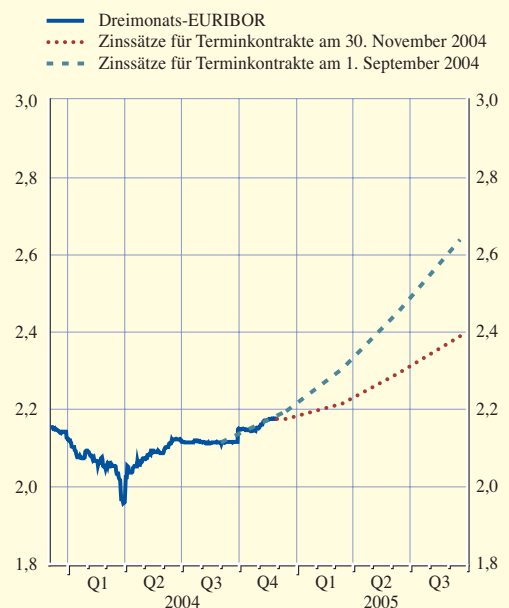
(in % p.a.; Prozentpunkte; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 17 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

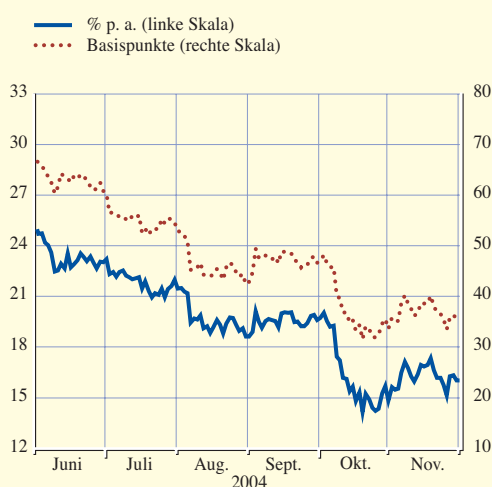


Quelle: Reuters.

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

Abbildung 18 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni 2005

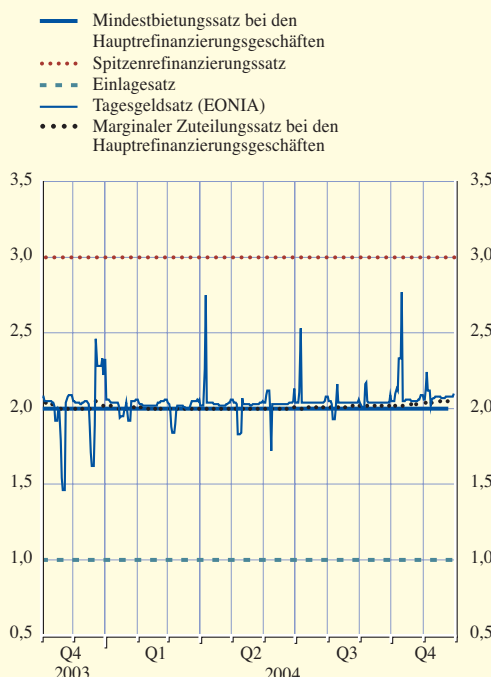
(in % p.a.; Basispunkte; Tageswerte)



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

Abbildung 19 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

ten Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte ablesen (siehe Abbildung 17). Die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im März und Juni 2005 abgeleiteten Zinssätze gingen von Ende August bis zum 1. Dezember 2004 um 9 bzw. 17 Basispunkte auf 2,20 % bzw. 2,28 % zurück.

Die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitete implizite Volatilität ging in den vergangenen drei Monaten weiter auf ein im historischen Vergleich niedriges Niveau zurück (siehe Abbildung 18). Dies legt nahe, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in den kommenden Monaten derzeit relativ gering ist.

Zwischen Ende August und dem 1. Dezember dieses Jahres waren die Liquiditäts- und Zinsbedingungen am Geldmarkt meist relativ stabil (siehe Abbildung 19). In diesem Zeitraum stiegen der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems leicht an und lagen zuletzt 6 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Mit Ausnahme der jeweils letzten Tage der am 7. September, 11. Oktober und 8. November 2004 abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden blieb der EONIA (Euro Overnight Index Average) weitgehend stabil (siehe Kasten 5). Bei den am 30. September, 28. Oktober und 25. November abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems lagen die Zuteilungssätze 4 bis 9 Basispunkte unter dem jeweiligen Dreimonats-EURIBOR.

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 11. AUGUST BIS 8. NOVEMBER 2004

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 7. September, 11. Oktober und 8. November 2004 endeten.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Der Liquiditätsbedarf der Banken hat sich im Berichtszeitraum weiter erhöht (siehe Abbildung A). Ausschlaggebend hierfür war der Anstieg der autonomen Faktoren (d. h. der Liquiditätsfaktoren, die in der Regel nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängen), die während des Berichtszeitraums im Durchschnitt per saldo 191,5 Mrd € abschöpften. Dies stellt den größten Betrag seit Januar 1999 dar. In erster Linie ist der Anstieg dem anhaltenden Wachstum des Banknotenumlaufs zuzuschreiben, dessen Durchschnittswert mit 465,8 Mrd € einen Rekordstand erreichte. Auch die Einlagen der öffentlichen Haushalte waren hoch und bewegten sich während des Berichtszeitraums zwischen ungefähr 40 Mrd € bis 78 Mrd €. Das Mindestreserve-Soll war stabil, während die Überschussreserven (d. h. die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Guthaben auf Girokonten) leicht um einen Durchschnittswert von 0,60 Mrd € schwankten. Dieser Wert liegt zwar im unteren Bereich, hält sich aber innerhalb der Bandbreite der in den vorangegangenen Perioden verzeichneten Durchschnittswerte (siehe Abbildung B).

Liquiditätsversorgung und Zinssätze

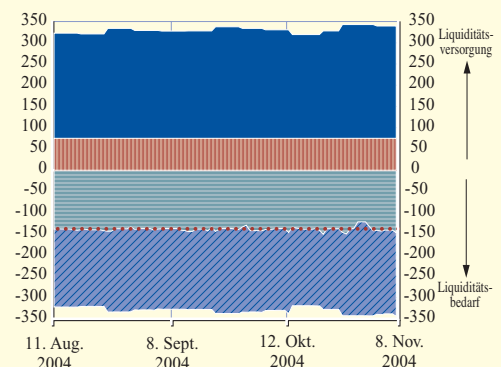
Im Einklang mit dem steigenden Liquiditätsbedarf wurde das Volumen der Offenmarktgeschäfte aufgestockt (siehe Abbildung A). Das Zuteilungsvolumen des am 25. Oktober abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG) erreichte mit 268 Mrd € den höchsten Wert seit Anfang 1999.

Trotzdem erhöhte sich im Berichtszeitraum das Verhältnis zwischen den von den Geschäftspartnern abgegebenen und ihnen zugeteilten Geboten (also das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen) auf durchschnittlich 1,35.

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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

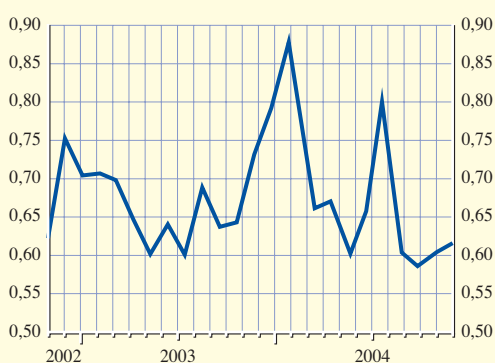
- Hauptrefinanzierungsgeschäfte: 255,38 Mrd €
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 75,00 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten: 139,03 Mrd €
- Niveau der Mindestreserven (Mindestreserve-Soll: 138,43 Mrd €; Überschussreserven: 0,60 Mrd €)
- Autonome Faktoren: 191,46 Mrd €



Quelle: EZB.

Abbildung B Überschussreserven¹⁾

(in Mrd €, durchschnittlicher Stand in jeder Erfüllungsperiode)

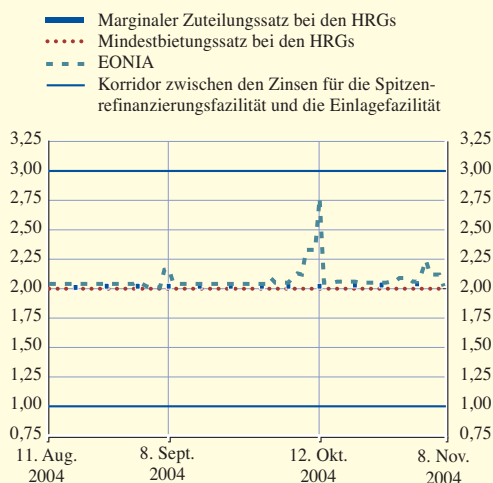


Quelle: EZB.

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

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

Bei allen im Berichtszeitraum abgewickelten HRGs teilte die EZB den Benchmark-Betrag zu (also das Volumen, das auf der Grundlage der Liquiditätsschätzungen der EZB erforderlich ist, um ausgeglichene Liquiditätsbedingungen herzustellen). Die Abstände zwischen den marginalen und den gewichteten Durchschnittssätzen, zu denen die Tenderzuteilungen vorgenommen wurden, betragen entweder 0 oder 1 Basispunkt. Der Abstand zwischen dem Mindestbietungssatz und dem marginalen Zuteilungssatz weitete sich von 1 Basispunkt Mitte August auf 4 Basispunkte Anfang November aus.

Der EONIA war im Allgemeinen während des Berichtszeitraums zumeist relativ stabil, obwohl er demselben leicht ansteigenden Trend folgte wie der marginale Zuteilungssatz (siehe Abbildung C). Wie gewöhnlich stieg der EONIA am Monatsende jeweils an und legte in der Woche zwischen der letzten HRG-Zuteilung und dem Ende der entsprechenden Reserveperiode eine höhere Volatilität an den Tag.

Nach der letzten HRG-Zuteilung der am 7. September abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode ging der EONIA zunächst auf ein geringfügig über dem Mindestbietungssatz von 2 % liegendes Niveau zurück, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsbedingungen offenbar als entspannt einschätzten. An den letzten zwei Geschäftstagen der Erfüllungsperiode erhöhte sich der EONIA trotz der relativ günstigen Liquiditätslage auf rund 2,15 %. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität von 2,2 Mrd €.

Am Ende der darauf folgenden Mindestreserveperiode erhöhte sich der EONIA – infolge einer erwarteten Liquiditätsanspannung – am Abwicklungstag des letzten HRG sprunghaft auf 2,13 %. Zu diesem Zeitpunkt herrschten tatsächlich angespannte Liquiditätsbedingungen. Am 11. Oktober, dem letzten Tag der Reserveperiode, kam es zu einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 7,6 Mrd €, und der EONIA stieg auf 2,77 %.

Eine ähnliches Volatilitäts- und Erwartungsmuster am Markt mit Blick auf künftig angespannte Liquiditätsbedingungen zeigte sich nach der Zuteilung des letzten HRG in der am 8. November endenden Erfüllungsperiode. Am Donnerstag, dem 4. November, stieg der EONIA auf 2,24 %. Als Reaktion auf diese Entwicklung gab die EZB am folgenden Morgen bekannt, dass sie nicht mit einem ausgeprägten Liquiditätsungleichgewicht am letzten Tag der Reserveerfüllungsperiode rechne, jedoch bereit sei, einem solchen Ungleichgewicht gegebenenfalls durch eine Feinsteuerungsoperation entgegenzuwirken. Am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode wurde es dann wahrscheinlich, dass es zu einem Liquiditätsengpass in Höhe von 6,5 Mrd € kommen würde. Infolgedessen sorgte die EZB mittels eines Feinsteuerungsgeschäfts für die Zuführung dieses Betrags. Im Ergebnis fiel der EONIA an diesem Tag auf zuletzt 2,02 %. In dem Beschluss, eine Feinsteuerungsoperation durchzuführen, manifestierte sich das Bestreben der EZB, substanziellen Liquiditätsungleichgewichten, die übermäßige Volatilität beim Tagesgeldsatz verursachen, effektiver zu begegnen. Dies gilt insbesondere für jene Ungleichgewichte, die aus Änderungen der Prognosen des Eurosystems für die autonomen Liquiditätsfaktoren am Ende der Erfüllungsperiode herrühren.

2.6 ANLEIHMÄRKTE

Die Entwicklungen der Renditen langfristiger Staatsanleihen sind an den großen Märkten vor allem seit Ende Oktober auseinander gelaufen. Im Euro-Währungsgebiet und in Japan haben die Anleiherenditen den allgemeinen Abwärtstrend, der im Juni dieses Jahres eingesetzt hatte, fortgesetzt, während sich dieser Trend bei den US-Anleiherenditen umkehrte und diese den gesamten November über Zuwächse verzeichneten. Ausschlaggebend für den in den letzten Monaten zu beobachtenden Abwärtstrend bei den Anleiherenditen im Euroraum scheinen u. a. die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Wachstumsperspektiven für das Euro-Währungsgebiet zu sein.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten war bei den Renditen langfristiger Anleihen von Ende August bis zum 1. Dezember insgesamt ein Anstieg zu verzeichnen, für den hauptsächlich die relativ starken Erhöhungen im November verantwortlich waren (siehe Abbildung 20). Längerfristig betrachtet könnte diese Entwicklung, sofern sie bestätigt wird, darauf hindeuten, dass der seit Juni 2004 vorherrschende allgemeine Abwärtstrend der US-Anleiherenditen möglicherweise gebrochen wurde. Im Gegensatz zu dem Anstieg der nominalen Renditen war bei den Renditen inflationsindexierter zehnjähriger Anleihen in diesem Zeitraum ein Rückgang zu verzeichnen, während sich die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren nominalen und inflationsindexierten Staatsanleihen errechnet, deutlich erhöhte. Dieser Anstieg der Breakeven-Inflationsraten deutet möglicherweise darauf hin, dass die Marktteilnehmer steigende Inflationsrisiken in den Vereinigten Staaten wahrnehmen.

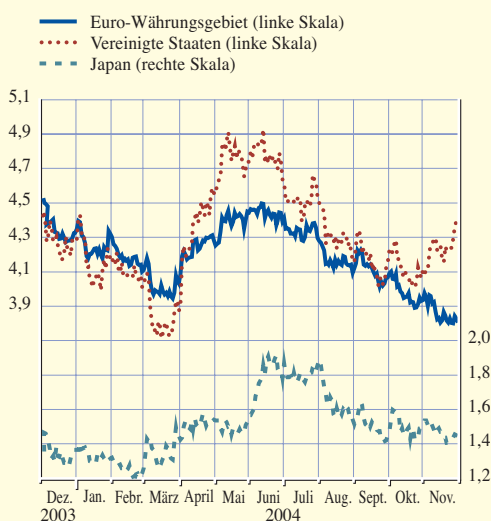
Blickt man auf die vergangenen drei Monate zurück, so war bei den nominalen Renditen langfristiger Anleihen im September und Oktober zunächst eine Abnahme zu beobachten, die auf die Veröffentlichung von schwächer als am Markt erwartet ausgefallenen Konjunktur- und Inflationsdaten in den Vereinigten Staaten folgte. Die Anleiherenditen wurden insbesondere von den Beschäftigungsberichten beeinträchtigt, die von den Marktteilnehmern als enttäuschend gewertet

wurden. Neben dem im gesamten September und Oktober zu verzeichnenden Ölpreisanstieg führte dies offensichtlich dazu, dass die Märkte ihre Erwartungen für die US-Konjunktur leicht nach unten korrigierten. Die Auswirkungen auf die Renditen langfristiger und mittelfristiger Anleihen im Gefolge der Leitzinsanhebung der Federal Reserve im September waren anscheinend relativ verhalten, da der Zinsschritt an den Finanzmärkten offenbar weithin erwartet worden war.

Allerdings kehrte sich der Rückgang der Anleiherenditen im November um, nachdem auf eine verbesserte Arbeitsmarktlage hindeutende Beschäftigungsdaten veröffentlicht worden und die Erzeuger- und Verbraucherpreise stärker als erwartet gestiegen waren. Die zunehmenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Inflationsentwicklung und ihre Erwartung einer rascheren Leitzinserhöhung lösten im November offenbar in allen Laufzeitenbereichen einen Anstieg der Anleiherenditen aus. Zwischen Ende Oktober und dem 1. Dezember zogen die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA um rund 30 Basispunkte auf zuletzt 4,4 % an. Im gleichen Zeitraum erhöhten sich die Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen geringfügig auf rund 1,2 % am 1. Dezember, und die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate stieg im November um rund 30 Basispunkte auf 2,8 % am 1. Dezember.

Abbildung 20 Renditen langfristiger Staatsanleihen

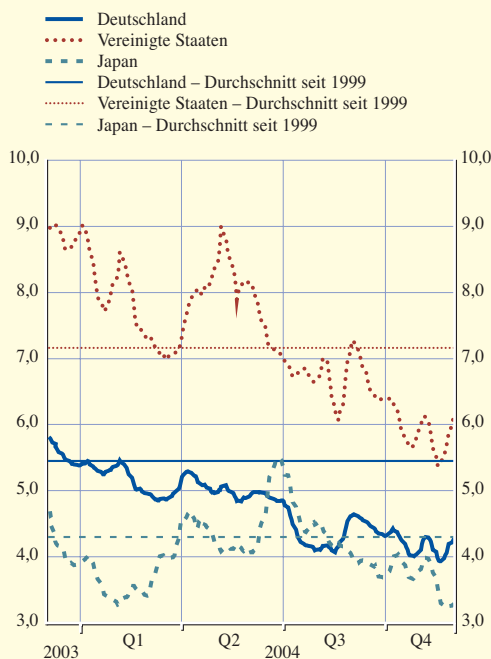
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 21 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.

Die Unsicherheit am Anleihemarkt mit Blick auf die künftige Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen hat offenbar in den letzten Monaten etwas nachgelassen. Der gleitende Zehntagesdurchschnitt der von Terminkontrakten auf zehnjährige US-Staatsanleihen abgeleiteten impliziten Volatilität ist in den letzten drei Monaten weiter zurückgegangen und lag am 1. Dezember unter seinem seit 1999 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 21 und Kasten 6).

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER IMPLIZITEN VOLATILITÄT AM ANLEIHEMARKT

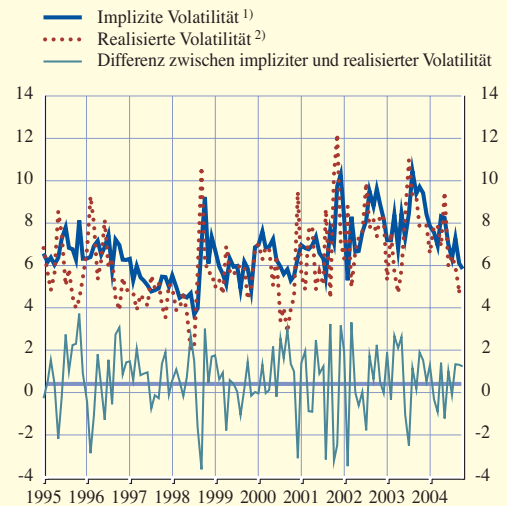
In den letzten Quartalen ist die aus Optionen abgeleitete implizite Volatilität einer Vielzahl von Anlageinstrumenten wie Aktien, Staatsanleihen und Devisen deutlich gesunken. Teilweise wird befürchtet, dass dieser Rückgang zu stark war und das Risiko einer späteren Aufwärtskorrektur dadurch gestiegen ist. In der letzten Ausgabe des Monatsberichts wurde diese Frage in Bezug auf die Aktienmärkte am Beispiel der Vereinigten Staaten untersucht.¹ Der vorliegende Kasten befasst sich nun analog dazu mit der Entwicklung der impliziten Volatilität langfristiger US-Staatsanleihen.

Abbildung A vergleicht die implizite Volatilität, welche die von den Marktteilnehmern auf kurze Sicht erwartete Volatilität am Anleihemarkt widerspiegelt und die seit Januar 1990 aus den Preisen von Optionen auf zehnjährige US-amerikanische Treasury Note Futures mit einer Restlaufzeit von 22 Handelstagen abgeleitet wird, mit der realisierten Volatilität in den darauf folgenden 22 Handelstagen. Eine Gegenüberstellung der beiden Zeitreihen zeigt, ob und inwieweit die am Markt erwartete Volatilität von dem tatsächlich für jeden Monat gemessenen Ergebnis abweicht.

Aus der Abbildung können folgende Schlüsse gezogen werden: Erstens liegen weder die implizite noch die realisierte Volatilität zurzeit auf einem im historischen Vergleich ungewöhnlich niedrigen Niveau. Zweitens lassen die beiden Volatilitätsmessgrößen einen relativ engen Gleichlauf erkennen. Insbesondere in Phasen hoher impliziter Volatilität ist meist auch eine hohe realisierte Volatilität zu verzeichnen und umgekehrt.² Drittens ist die implizite wie auch die realisierte Volatilität

Abbildung A Die implizite und realisierte Volatilität am Markt für langfristige US-Anleihen

(in % p.a.; Monatswerte; Januar 1995 bis Oktober 2004)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Gerade zeigt die durchschnittliche Differenz zwischen der impliziten und realisierten Volatilität.

1) Die monatliche implizite Volatilität wird aus Optionen auf zehnjährige Treasury Note Futures mit einer Restlaufzeit von 22 Tagen abgeleitet.

2) Berechnet als Standardabweichung der täglichen Veränderungen bei den logarithmierten Preisen für Futures während der Restlaufzeit von 22 Tagen.

¹ Siehe den Kasten „Jüngste Tendenzen bei der impliziten Aktienkursvolatilität“ im Monatsbericht vom November 2004.

² Im Schnitt liegt die implizite Volatilität tendenziell leicht über der realisierten Volatilität. Dies ist wahrscheinlich auf einige Messfehler in den beiden Zeitreihen zurückzuführen. Eine Untersuchung dieser Messfehler findet sich in B. J. Christensen und N. R. Prabhala, The relation between implied and realized volatility, in: Journal of Financial Economics, 50, 1998, S. 125-150.

seit mehr als einem Jahr kontinuierlich gesunken.

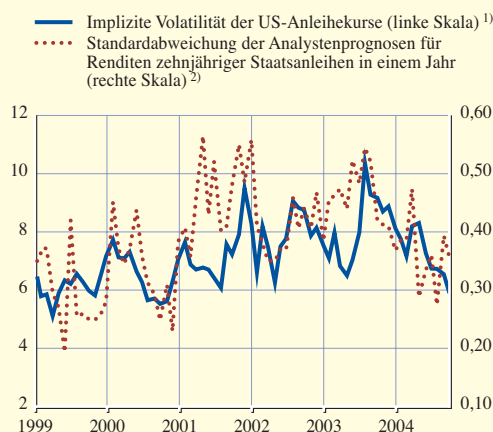
Die Differenz zwischen der impliziten und der realisierten Volatilität am US-Markt für langfristige Anleihen ist ebenfalls in Abbildung A dargestellt. Jedes darin erkennbare systematische Muster, beispielsweise eine relativ lange Reihe von Erwartungsfehlern mit demselben Vorzeichen, könnte auf eine Fehlbewertung hindeuten. Aus der vorliegenden Zeitreihe ergeben sich allerdings keine Hinweise darauf, dass die implizite Volatilität die realisierte Volatilität in den letzten Jahren systematisch unter- oder überschritten hat, was der Fall sein müsste, wenn die implizite Volatilität durch andere Faktoren als die Volatilitätserwartungen der Marktteilnehmer beeinflusst wurde. Vielmehr ist die implizite Volatilität offenbar gesunken, weil die Marktteilnehmer eine geringere realisierte Volatilität erwarteten und damit – zumindest bisher – auch richtig lagen.

Der jüngste Rückgang der impliziten Volatilität am Anleihemarkt steht überdies im Einklang mit einer aus Umfragen hergeleiteten Messgröße der Unsicherheit am Anleihemarkt, die sich als Standardabweichung der Prognosen errechnet, die verschiedene Analysten über das Niveau der Renditen auf zehnjährige US-Treasuries in einem Jahr abgegeben haben. Dieser Index misst nicht die Unsicherheit insgesamt, sondern die Erwartungsunterschiede am Markt.³ Dennoch wird aus Abbildung B ein vor allem seit Mitte 2003 zu beobachtender recht auffälliger Gleichlauf dieses Indikators mit der Entwicklung der impliziten Volatilität am Anleihemarkt ersichtlich.

Alles in allem deuten die hier angeführten empirischen Erkenntnisse, die auf der Prognosekraft der impliziten Volatilität beruhen, nicht auf eine gravierende Fehlbewertung der Optionen auf langfristige US-Anleihen hin. Sie lassen eher vermuten, dass der jüngste Rückgang der impliziten Volatilität am Anleihemarkt darauf zurückzuführen ist, dass die Marktteilnehmer eine in der Zukunft geringere tatsächliche Volatilität richtig vorausgeschätzt haben. Dies steht wiederum mit der Normalisierung der impliziten und realisierten Volatilität am Anleihemarkt im Anschluss an eine Phase überdurchschnittlich hoher Volatilität im Einklang.

Abbildung B Messgrößen der Unsicherheit am Markt für langfristige US-Anleihen

(in % p.a.; Monatswerte; Januar 1999 bis Oktober 2004)



Quellen: Bloomberg, Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

1) Abgeleitet am 15. Tag jedes Monats aus Optionen auf zehnjährige Treasury Note Futures.

2) Die Erhebungszeitpunkte stimmen nicht unbedingt genau mit den Erhebungszeitpunkten der impliziten Volatilität überein.

³ Eine Gegenüberstellung von Erwartungsunterschieden und Unsicherheit findet sich bei Lahiri, Teigland und Zaporowski, Interest Rates and the Subjective Probability Distributions and Inflation Forecasts, in: Journal of Money, Credit and Banking, 20, 1988, S. 233-248.

JAPAN

In Japan gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den vergangenen drei Monaten insgesamt leicht zurück, wobei in diesem Zeitraum einige deutliche Schwankungen zu verzeichnen waren (siehe Abbildung 20). Nach geringfügigen Rückgängen im September, die teilweise auf allgemeine Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Auswirkungen der Ölpreissteigerungen auf die Wirtschaft zurückzuführen waren, stützten die Ende September und Anfang Oktober veröffentlichten Daten, die vom Markt positiv aufgenommen wurden, den Anstieg der Anleiherenditen. Allerdings sanken diese Renditen im Oktober wieder.

In jüngerer Zeit haben die deutlich schwächer als erwartet ausgefallenen Daten zum Wachstum des realen BIP für das dritte Quartal die Marktteilnehmer offenbar veranlasst, ihre kurzfristigen Wachstumserwartungen nach unten zu korrigieren. Dies wiederum führte zu einem Rückgang der Anleiherenditen. Zwischen Ende Oktober und dem 1. Dezember sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen um rund 5 Basispunkte auf zuletzt etwa 1,5 %.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die zukünftige Entwicklung der Anleiherenditen in Japan war gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt in den vergangenen drei Monaten durchgängig rückläufig und liegt weiterhin unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

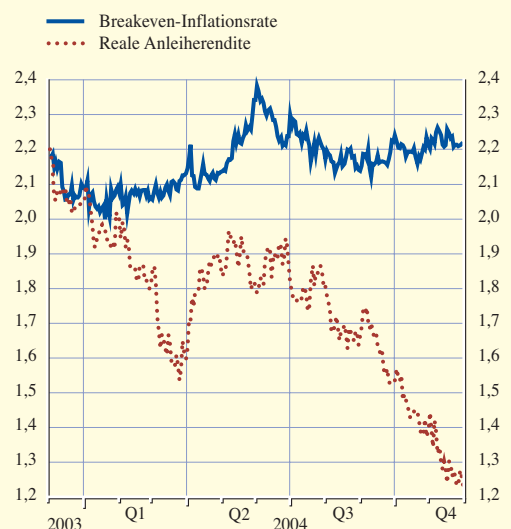
EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Renditen langfristiger Anleihen im Euro-Währungsgebiet setzten ihren seit Mitte Juni verzeichneten Abwärtstrend zwischen Ende August und dem 1. Dezember fort. Aufgrund der unterschiedlichen Zinsentwicklung in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet weitete sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum in diesem Zeitraum deutlich aus und belief sich am 1. Dezember auf rund 60 Basispunkte. Dies stellte die größte Renditedifferenz seit August 2000 dar.

Der Rückgang der Renditen langfristiger Anleihen im Euroraum spiegelte offenbar hauptsächlich eine gewisse Abwärtskorrektur der kurzfristigen Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Wirtschaftswachstums im Euroraum wider, die durch höhere Ölpreise, schwächer als erwartet ausgefallene Zahlen zum Wachstum des realen BIP im Euroraum und möglicherweise die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar ausgelöst wurde. Dementsprechend gingen in diesem Zeitraum auch die realen Renditen langfristiger Anleihen, gemessen an den Renditen indexgebundener (an den HVPI des Eurogebiets ohne Tabakwaren gekoppelter) französischer Staatsanleihen im Zehnjahresbereich, deutlich zurück (siehe Abbildung 22) und erreichten ihren niedrigsten Stand seit 2001, als die erste an die Inflation im Euroraum gekoppelte französische Anleihe im

Abbildung 22 Reale Anleiherendite und Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden von den Börsenkursen französischer, an den HVPI des Euroraums (ohne Preise für Tabakwaren) gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2012 abgeleitet. Das Verfahren für die Berechnung der Breakeven-Inflationsrate ist in Kasten 2 des Monatsberichts vom Februar 2002 dargelegt.

Zehnjahresbereich begeben wurde. Dagegen scheinen die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer, gemessen an der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate (berechnet aus der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren französischen nominalen und inflationsindexierten Staatsanleihen), seit Ende August weitgehend unverändert geblieben zu sein. Die Breakeven-Inflationsrate bleibt zwar unter den Anfang Juni 2004 verzeichneten Höchstständen, verharrt aber auf einem relativ hohen Niveau.

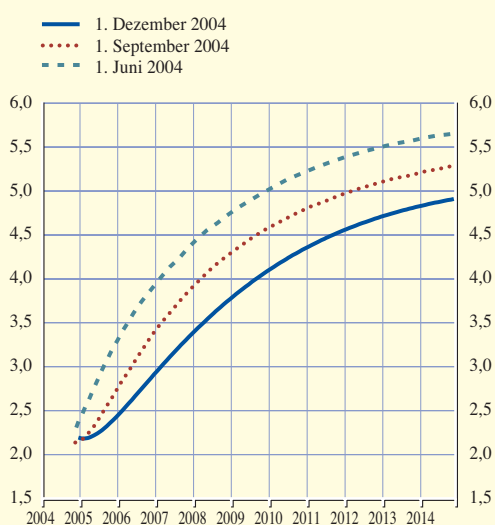
Von Ende Oktober bis zum 1. Dezember gingen die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen um rund 15 Basispunkte zurück. Die Rendite zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen gab in diesem Zeitraum gleichfalls um etwa 15 Basispunkte nach und lag zuletzt bei rund 1,2 %. Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate blieb indes während des gesamten Zeitraums stabil und lag am 1. Dezember bei 2,2 %.

Mit dem Renditerückgang bei den langfristigen Anleihen verlagerte sich die gesamte Terminstrukturkurve, vor allem am langen Ende, nach unten (siehe Abbildung 23). Zugleich ist in den letzten drei Monaten die an den Anleihemärkten des Euro-Währungsgebiets vorherrschende Unsicherheit – gemessen an der impliziten Volatilität von Optionen auf Terminkontrakte auf langfristige deutsche Bundesanleihen – leicht zurückgegangen und lag am 1. Dezember auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau deutlich unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

Am Markt für Unternehmensanleihen im Euroraum wiesen die Renditeabstände in den vergangenen drei Monaten einige Schwankungen auf; insgesamt jedoch haben sich die Spreads seit Ende

Abbildung 23 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

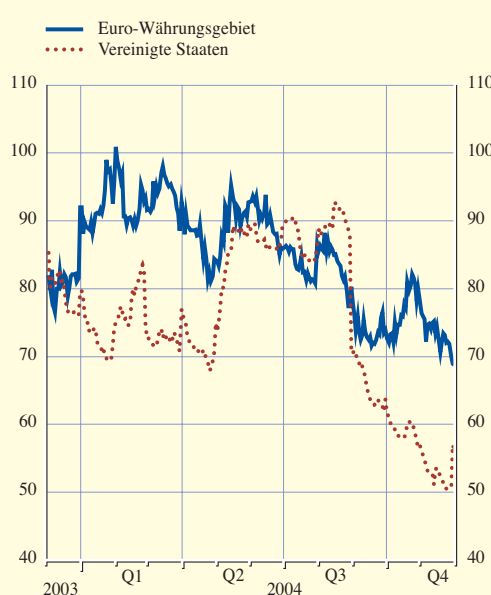
(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.
Anmerkung: Die implizite Terminstrukturkurve, 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 Terminstrukturkurven ist im Monatsbericht vom Januar 1999 auf Seite 28 f. erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

Abbildung 24 Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in Basispunkten; Tageswerte; BBB-Rating)



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

August leicht verringert und liegen damit weiter auf einem relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 24). Von Ende Oktober bis zum 1. Dezember verkürzte sich der Renditeabstand zwischen Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating und vergleichbaren Staatsanleihen im Eurogebiet auf rund 70 Basispunkte. Die jüngste Entwicklung des Renditevorsprungs der Unternehmensanleihen dürfte teils die geringe Volatilität an den Finanzmärkten widerspiegeln und zugleich auf ein von den Marktteilnehmern als relativ niedrig eingeschätztes Kreditrisiko im Unternehmenssektor des Eurogebiets hindeuten.

2.7 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten Zinssätze im Neugeschäft der MFIs blieben im dritten Quartal 2004 weitgehend unverändert oder gingen leicht zurück.

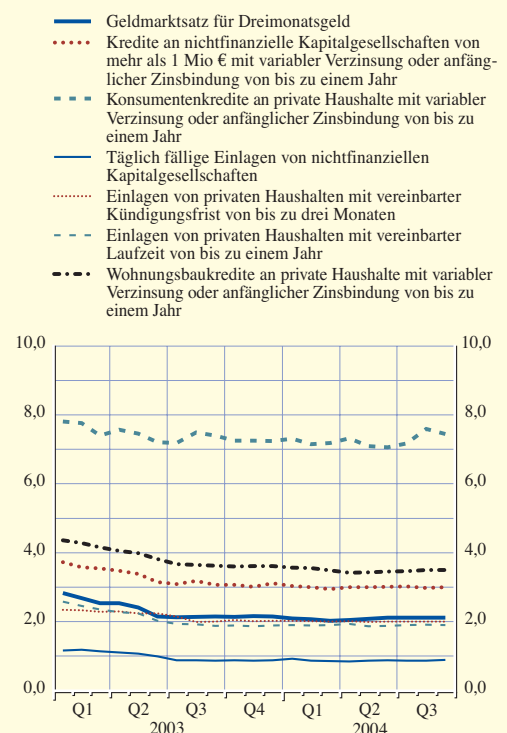
Während des dritten Quartals dieses Jahres blieben die meisten kurzfristigen MFI-Zinsen weitgehend unverändert. Eine Ausnahme bildeten die Zinsen für kurzfristige Konsumentenkredite, die um rund 40 Basispunkte anzogen. Dieser Anstieg war offenbar hauptsächlich dadurch bedingt, dass sich das Neugeschäft in einigen Ländern auf die relativ teure Konsumfinanzierung durch Kreditkarten verlagerte (siehe Abbildung 25 und Tabelle 6).

Über einen etwas längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass sich die Mehrzahl der kurzfristigen Einlagensätze der MFIs in den ersten drei Quartalen 2004 kaum verändert hat. Darin spiegelt sich die Seitwärtsentwicklung des Geldmarktsatzes während dieses Zeitraums wider (der Dreimonatszins verringerte sich in dieser Zeit nur um wenige Basispunkte).

Die kurzfristigen Kreditzinsen hingegen gingen in der Mehrzahl von Dezember 2003 bis September 2004 etwas zurück. So verringerten sich sowohl der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) als auch für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) in diesem Zeitraum um über 10 Basispunkte. Der Zinssatz für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gab unterdessen mit 20 Basispunkten noch deutlicher nach. Der relativ starke Rückgang dieser

Abbildung 25 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet¹⁾)



Quelle: EZB.

1) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004.

kurzfristigen Kreditzinsen impliziert geringere Margen der Banken in den entsprechenden Kreditkategorien, worin sich wahrscheinlich eine gewisse Minderung der Kreditrisiken bei diesen Kreditarten widerspiegelt. Zu einem geringfügigeren Zinsrückgang (einige wenige Basispunkte) kam es bei den Kleinkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (von bis zu 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr; siehe auch Kasten 4).

Tabelle 6 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

 (in % p.a.; in Basispunkten; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Sept. 2004			
	2004 April	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	2004 Sept.	2003 Jan.	2003 Dez.	2004 Juni	2004 Aug.
Einlagenzinsen der MFIs										
Einlagen von privaten Haushalten										
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,94	1,86	1,88	1,90	1,92	1,90	-69	1	2	-2
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	2,44	2,42	2,45	2,54	2,61	2,48	-58	-5	3	-13
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-34	-2	0	0
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	2,57	2,55	2,54	2,54	2,53	2,52	-76	-16	-2	-1
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,85	0,87	0,88	0,87	0,87	0,90	-26	2	2	3
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften										
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,97	1,96	1,99	1,99	1,98	2,00	-72	0	1	2
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	3,28	3,60	3,56	3,61	3,70	3,52	-34	3	-4	-18
Kreditzinsen der MFIs										
Konsumentenkredite an private Haushalte										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	7,32	7,09	7,06	7,18	7,59	7,44	-37	20	38	-15
Wohnungsbaukredite an private Haushalte										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,42	3,43	3,45	3,46	3,49	3,50	-86	-11	5	1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren	4,82	4,79	4,81	4,80	4,88	4,75	-62	-25	-6	-13
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,52	5,46	5,44	5,37	5,40	5,38	-82	-20	-6	-2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,94	3,99	3,97	4,02	4,02	3,99	-88	-3	2	-3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,74	4,64	4,72	4,68	4,71	4,70	-45	-11	-2	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,00	3,00	3,01	3,03	2,98	3,00	-73	-11	-1	2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,18	4,32	4,16	4,31	4,18	4,31	-23	-3	15	13
Nachrichtlich										
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	-71	-3	1	1
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,39	2,55	2,74	2,70	2,53	2,60	-4	2	-14	7
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,31	3,50	3,60	3,49	3,33	3,35	-5	-24	-25	2

Quelle: EZB.

1) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004.

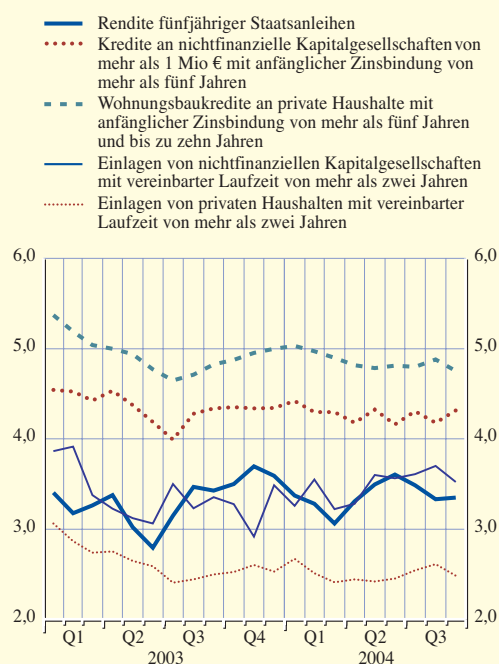
Die langfristigen MFI-Zinsen waren im dritten Quartal 2004 leicht rückläufig (siehe Abbildung 26). Die einzige nennenswerte Ausnahme bildete der Zinssatz für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr), der um 15 Basispunkte anstieg. Insgesamt gingen die langfristigen Zinssätze im dritten Quartal 2004 um weniger als 10 Basispunkte zurück, also nicht so stark wie die vergleichbaren Kapitalmarktsätze (die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen fiel im gleichen Zeitraum um 25 Basispunkte). Die bei den meisten Zinssätzen für langfristige Kredite im Vergleich zu den Kapitalmarktsätzen mit ähnlicher Laufzeit weniger volatile Entwicklung (siehe Abbildung 26) spiegelt die für gewöhnlich zögerliche Anpassung der langfristigen MFI-Zinsen wider und deutet auf eine Zinsglättung seitens der Banken bei diesen Kreditarten hin.

Über einen längeren Betrachtungshorizont zeigt sich, dass die langfristigen MFI-Zinsen für Einlagen in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres insgesamt leicht zurückgingen, allerdings deutlich weniger als die volatileren Kapitalmarktsätze mit vergleichbarer Laufzeit (die Rendite für fünfjährige Staatsanleihen sank in diesem Zeitraum um rund 25 Basispunkte). So verringerten sich die Langfristzinsen für Einlagen privater Haushalte in diesem Zeitraum um etwa 5 bis 15 Basispunkte, während der langfristige Zinssatz für Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seit Dezember 2003 weitgehend unverändert blieb.

Was die langfristigen Kreditzinsen betrifft, so verringerte sich der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren) von Dezember 2003 bis September 2004 um 25 Basispunkte, was mit der Entwicklung der vergleichbaren Kapitalmarktzens im Einklang stand. Die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) gingen im gleichen Zeitraum mit rund 5 bis 10 Basispunkten weniger deutlich zurück. Der in Relation zu den Zinssätzen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kräftigere Rückgang der Zinsen und entsprechenden Margen für Wohnungsbaukredite dürfte wohl die Einschätzung der MFIs widerspiegeln, dass bei der letzteren Kategorie hinsichtlich der Besicherung eine Entwicklung zum Besseren stattgefunden hat. Dafür spricht zum Beispiel auch die in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2004 per saldo ausgewiesene Lockerung der Kreditrichtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte (siehe den Kasten „Ergebnisse der im Oktober 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom November 2004).

Abbildung 26 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet¹⁾)



Quelle: EZB.

1) Für den Zeitraum ab Dezember 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Kasten „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004.

2.8 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten haben sich seit ihren Jahrestiefständen von Mitte August 2004 erholt. Dies dürfte großenteils eine weitere Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen widerspiegeln. Zugleich hielt sich insgesamt der Einfluss der Ölpreise auf die Unternehmensgewinnaussichten an beiden Aktienmärkten in der Einschätzung der Marktteilnehmer offenbar in Grenzen. Die implizite Aktienkursvolatilität – ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Aktienkursentwicklung – ist in den letzten Monaten sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten zurückgegangen und befindet sich weiter auf einem im Vergleich zu den letzten Jahren relativ niedrigen Niveau.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten sind die Aktienkurse seit Mitte August, als der Aktienmarkt seinen Jahrestiefstand erreichte, insgesamt angestiegen (siehe Abbildung 28), was offensichtlich auf die tatsächlichen Ertragszuwächse börsennotierter Unternehmen zurückzuführen ist. Laut Thomson Financial Datastream nehmen die Erträge der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen nach wie vor in raschem Tempo zu (siehe Abbildung 27). Diese Aufwärtsentwicklung erfolgte ungeachtet gewisser Wachstumssorgen, die unter den Marktteilnehmern angesichts der Ölverteuerung und der im September und Oktober hinter den Erwartungen zurückgebliebenen gesamtwirtschaftlichen Zahlen in den Vereinigten Staaten aufkamen.

Von Ende Oktober bis zum 1. Dezember gewannen die Aktienkurse gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index um 5 % hinzu. Dieser Zuwachs fiel mit den Rückgängen bei den Ölpreisen zusammen, die in der zweiten Oktoberhälfte ihre Jahreshöchststände erreicht hatten. Daneben scheinen günstiger als erwartet ausgefallene US-Arbeitsmarktzahlen zu einer positiveren Einschätzung der Marktteilnehmer über das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten geführt zu haben. Indessen dürfte von den höheren Langfristzinsen in den USA ein gewisser Abwärtsdruck auf die Aktienkurse ausgegangen sein.

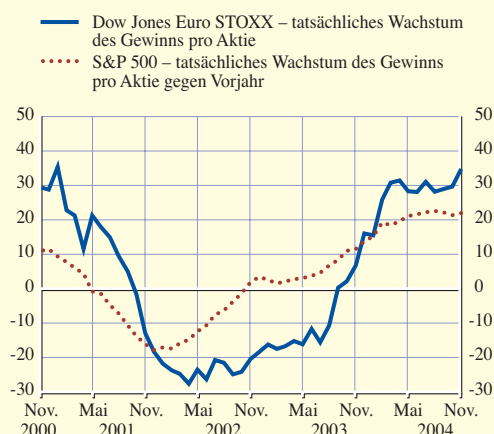
Insgesamt hat die Unsicherheit am Aktienmarkt, gemessen an der aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität, in den vergangenen drei Monate nachgelassen. Die Volatilität am Aktienmarkt ist deutlich unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt geblieben (siehe Abbildung 29).

JAPAN

In Japan waren die Aktienkurse in den vergangenen drei Monaten ungeachtet der Zuwächse an anderen wichtigen Aktienmärkten bei relativ großen Schwankungen rückläufig. Insgesamt lastete in diesem Zeitraum offenbar der Ölpreisanstieg – aufgrund der von den Marktteilnehmern befürchteten Auswirkungen auf die japanische Wirtschaft, insbesondere den Exportsektor – auf den Aktienkursen. Diese Effekte scheinen vor allem gegen Ende September und

Abbildung 27 Wachstum des Gewinns pro Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

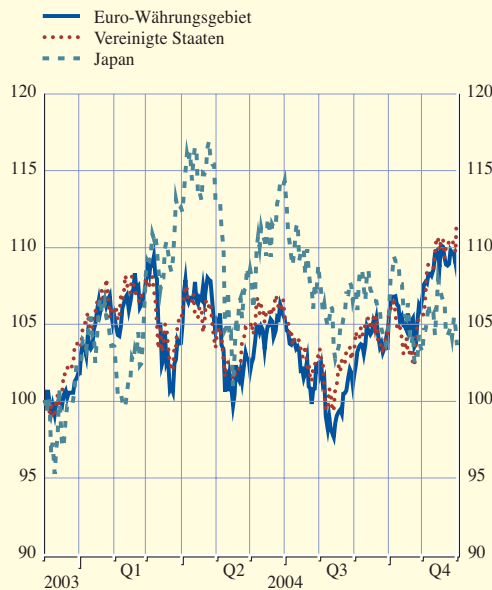
(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream I/B/E/S und EZB-Berechnungen.

Abbildung 28 Aktienindizes

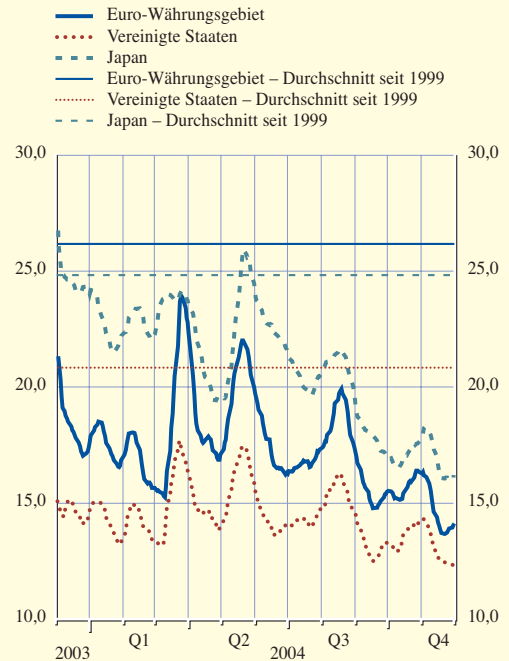
(Index: 1. Dezember 2003 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 29 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Anfang Oktober die Unterstützung der Aktienkurse durch steigende Unternehmenserträge, niedrigere Anleiherenditen sowie durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten, die die Erwartungen der Marktteilnehmer übertrafen, mehr als ausgeglichen zu haben.

Zwischen Ende Oktober und dem 1. Dezember blieben dann die japanischen Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 weitgehend stabil. Dieser Entwicklung lagen offensichtlich gegenläufige Faktoren zugrunde. Einerseits scheint sich die Ertragslage der Unternehmen verbessert zu haben. Zudem dürften die Aktienkurse vom Rückgang der Langfristzinsen und Ölpreise im November begünstigt worden sein. Andererseits fiel das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2004 deutlich schwächer als von den Marktteilnehmern erwartet aus. Dies wiederum dürfte zu Abwärtskorrekturen der Wachstumserwartungen am Markt geführt haben. Zudem könnte die in diesem Zeitraum erfolgte Aufwertung des japanischen Yen zum US-Dollar Befürchtungen der Marktteilnehmer über die Wettbewerbsfähigkeit japanischer Unternehmen verstärkt haben.

Die aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleitete implizite Volatilität – ein Maß für die Unsicherheit am japanischen Aktienmarkt – ließ in den vergangenen drei Monaten insgesamt nach und lag am 1. Dezember unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet haben seit Ende August Zuwächse verbucht. Wie in den Vereinigten Staaten scheint die Haupttriebfeder für diese Entwicklung die günstigere Ertragslage der Unternehmen im Euroraum gewesen zu sein. Untermauert wird dies durch Daten von Thomson Financial Datastream, die auf ein sich anhaltend beschleunigendes Wachstum der tatsächlichen Unternehmensgewinne hindeuten. Zusätzlich könnten die Aktienkurse im Euroraum von den rückläufigen Langfristzinsen profitiert haben. Allerdings dürfte von dem hohen Ölpreisniveau in der Einschätzung der Marktteilnehmer ein gewisser Abwärtsdruck auf die Ertragsperspektiven der Unternehmen ausgegangen sein.

Insgesamt stiegen in jüngster Zeit die Aktienkurse gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index weiter an, und zwar um rund 4 % zwischen Ende Oktober und dem 1. Dezember 2004. Auch der Rückgang der Ölpreise im November dürfte neben den oben erwähnten Verbesserungen der Unternehmensrentabilität und niedrigeren Langfristzinsen einen positiven Beitrag zu dieser Entwicklung geleistet haben. Die Unsicherheit am Aktienmarkt, gemessen am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Aktienkursvolatilität, ließ im November weiter nach. Am 1. Dezember lag die implizite Volatilität am Aktienmarkt deutlich unter ihrem Durchschnitt seit 1999 (siehe Abbildung 29).

Tabelle 7 Kursveränderungen und historische Volatilität der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

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

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>	4,9	6,9	11,1	11,6	30,3	4,1	9,1	6,0	9,2	6,9	100,0
Kursveränderung <i>(Stand am Ende der Berichtszeiträume)</i>											
2003 Q3	4,4	2,8	5,7	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
2003 Q4	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 Q1	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004 Q2	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004 Q3	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
Oktober	1,5	0,2	0,4	0,3	3,8	-1,6	0,2	8,1	5,7	5,3	2,6
November	5,8	4,4	1,7	2,1	3,0	-0,4	3,2	1,7	5,4	-0,4	2,8
Ende September bis 1. Dezember 2004	6,7	5,4	3,4	2,3	7,1	-0,1	3,6	12,7	10,3	5,6	5,8
Volatilität <i>(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)</i>											
2003 Q3	23,3	16,7	16,8	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003 Q4	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 Q1	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004 Q2	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004 Q3	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
Oktober	16,6	13,8	15,4	14,0	14,0	19,6	13,4	26,6	16,6	10,5	14,0
November	10,6	8,9	9,2	9,9	8,1	15,6	8,4	14,6	11,3	9,8	8,2
Ende September bis 1. Dezember 2004	14,3	12,1	13,0	12,4	11,9	17,8	11,8	21,9	14,8	10,6	11,8

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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

Bei einer Aufschlüsselung der jüngsten Entwicklungen nach Branchen zeigt sich, dass die Aktienkurse von Ende September bis zum 1. Dezember in neun der zehn Hauptsektoren des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index Zuwächse erzielt haben (siehe Tabelle 7), die insgesamt offenbar breit gestreut sind. Der Technologie- und der Telekommunikationssektor schnitten in diesem Zeitraum mit Zuwächsen von über 10 % spürbar besser ab als der Gesamtindex. Dagegen entwickelte sich der Gesundheitssektor deutlich unterdurchschnittlich und musste leichte Kurseinbußen hinnehmen. Hierin schlugen sich wohl auch die jüngsten Untersuchungen der US-Behörden zur Sicherheit der von der Mehrzahl der großen Pharmaunternehmen hergestellten Arzneimittel nieder. Die Aufwertung des Euro zum US-Dollar im November ist auf die typischen exportsensitiven Branchen wie den Technologie- und Industriesektor offensichtlich ohne Einfluss geblieben.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorabschätzung von Eurostat zufolge sank die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet im November 2004 auf 2,2 %, nachdem sie im Oktober um 0,3 Prozentpunkte auf 2,4 % gestiegen war. Sowohl der Anstieg im Oktober als auch der nachfolgende Rückgang im November sind offenbar auf die Entwicklung der Energiekomponente zurückzuführen, die ihrerseits die Ölpreisschwankungen widerspiegelt. Auf den vorgelagerten Stufen der Produktionskette weisen die Umfragedaten auf einen fortgesetzten Preisauftrieb aufgrund hoher Rohstoffpreise hin. Infolgedessen wird erwartet, dass die jährlichen Inflationsraten auch in den nächsten Monaten über der 2 %-Marke liegen werden. Die jüngsten Daten zur Arbeitskostenentwicklung lassen aber darauf schließen, dass das jährliche Lohnwachstum im Euroraum im dritten Quartal 2004 moderat blieb. Falls es nicht zu weiteren Preisschocks kommt, dürfte dieser Umstand dazu beitragen, den Inflationsdruck im Eurogebiet auf mittlere Sicht zu begrenzen; allerdings sind weiterhin Aufwärtsrisiken vorhanden.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORABSCHÄTZUNG FÜR NOVEMBER 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung zufolge ging die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet von 2,4 % im Oktober 2004 auf 2,2 % im Folgemonat zurück (siehe Tabelle 8). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, aber der Beitrag der Energiekomponente hat sich aufgrund des jüngsten Absinkens der Ölpreise offenbar verringert. Da die Angaben vorläufiger Natur sind, ist diese Schätzung allerdings mit einer gewissen Unsicherheit behaftet.

HVPI-INFLATION IM OKTOBER 2004

Die HVPI-Inflation im Euroraum insgesamt stieg von 2,1 % im September 2004 auf 2,4 % im Oktober, wofür vor allem die Energiepreisentwicklung maßgeblich war. Dieses Ergebnis lag 0,1 Prozentpunkte unter der von Eurostat Ende Oktober veröffentlichten Vorabschätzung. Zugleich lag die am HVPI gemessene Teuerung ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie zwischen September und Oktober unverändert bei 2,0 %.

Tabelle 8 Preisentwicklung

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

	2002	2003	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	2004 Sept.	2004 Okt.	2004 Nov.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,3	2,1	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2
Energie	-0,6	3,0	5,9	5,9	6,5	6,4	9,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,1	1,2	0,7	-0,2	-1,5	-1,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	3,3	3,8	3,8	3,6	3,3	2,8	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	1,5	0,8	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	3,1	2,5	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-0,1	1,4	2,4	2,9	3,1	3,3	.	.
Ölpreise (€ je Barrel)	26,5	25,1	29,3	30,7	34,1	35,0	39,4	34,5
Rohstoffpreise ohne Energie	-0,9	-4,5	21,9	18,0	11,0	6,9	3,7	0,4

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

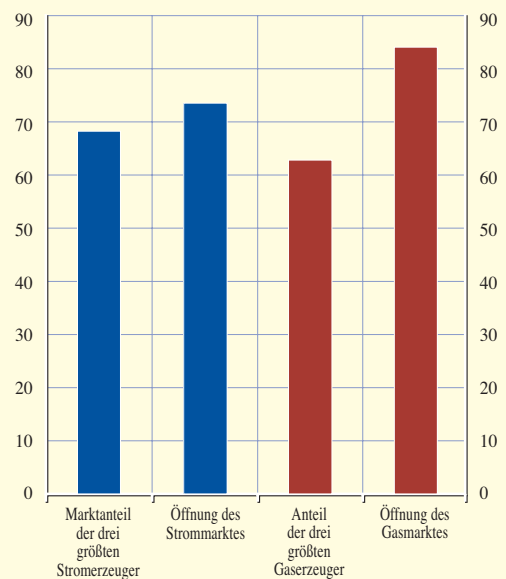
WETTBEWERBS- UND PREISENTWICKLUNGEN AUF DEN STROM- UND GASMÄRKTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Es gibt Hinweise darauf, dass Deregulierungsmaßnahmen auf den Strom- und Gasmärkten eine preisdämpfende Wirkung haben können, aber nur dann, wenn der regulatorische Rahmen de facto ein ausreichendes Maß an Wettbewerb gewährleistet. Trotz gewisser Fortschritte bei der formellen Öffnung dieser Märkte im Euroraum ist der tatsächliche Wettbewerb bisher oft noch immer beschränkt, besonders auf dem Gasmarkt, was die potenziellen günstigen Preiseffekte der Deregulierungsmaßnahmen beeinträchtigt. In diesem Kasten wird die Wettbewerbsintensität auf den Strom- und Gasmärkten im Euro-Währungsgebiet, so wie sie de jure und de facto existiert, untersucht und anschließend die jüngste Entwicklung der Energiepreise diskutiert.

Die Energiemärkte im Euro-Währungsgebiet werden zum großen Teil von nationalen und regionalen Monopolen dominiert. Diese bestehen aus vertikal integrierten Unternehmen, die Strom und Gas erzeugen, verkaufen und verteilen. Die Europäische Union hat allerdings ein Programm aufgelegt, um einen gemeinsamen europäischen Energiemarkt mit ähnlichen Wettbewerbsbedingungen in allen Mitgliedstaaten zu schaffen.¹ Zu diesem Zweck hat die Europäische Kommission eine Frist für die Öffnung des Energiemarktes für Nicht-Haushaltskunden bis zum 1. Juli 2004 und für Haushaltskunden bis zum 1. Juli 2007 gesetzt. Einige Mitgliedstaaten sind bereits über die Mindestanforderungen für die Marktöffnung in den beiden Branchen hinausgegangen und haben ihre Energiemärkte formell vollständig für den Wettbewerb geöffnet. Andere Mitgliedstaaten haben allerdings den Zeitplan für die verpflichtende (teilweise) Marktöffnung bisher nicht eingehalten. Obwohl es den Firmen seit 1. Juli 2004 hätte gestattet werden müssen, ihre Strom- und Gasanbieter frei zu wählen, hat die Mehrheit der Länder des Euroraums die entsprechenden Gesetze noch nicht umgesetzt.

Aus Abbildung A geht der prozentuale Anteil der wettbewerbsoffenen Strom- und Gasmärkte im Jahr 2003 hervor. Mehr als 70 % des Strommarktes und über 80 % des Gasmarktes im Euroraum sind jetzt formell für den Wettbewerb geöffnet. Angesichts der Tatsache, dass die größten drei Strom- und Gasanbieter immer noch einen Marktanteil von 68 % bzw. 63 % haben, weisen beide Märkte allerdings weiterhin eine hohe Konzentration auf. Dies lässt darauf schlie-

Abbildung A Anteil in % am wettbewerbsoffenen Energiemarkt im Euro-Währungsgebiet und Marktanteil der drei größten Erzeuger im Jahr 2003

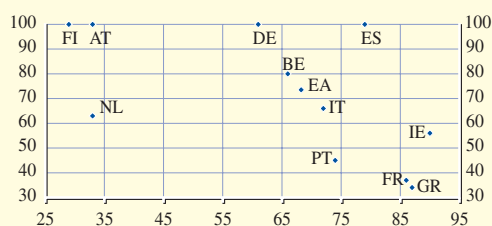


Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die EZB-Berechnung der Marktanteile im Euroraum basiert auf den 2003 geltenden Gewichten für die Strom- und Gasnachfrage. Beim Gasmarkt fehlen die Angaben für Griechenland, Portugal und Finnland. Beim Anteil der drei wichtigsten Gasversorger fehlen die Angaben für Luxemburg, und in Bezug auf Italien wurde der Marktanteil des größten Anbieters verwendet.

¹ Weitere energiepolitische Kernziele der EU, die nicht in diesem Kasten behandelt werden, sind die Versorgungssicherheit und der Umweltschutz.

Abbildung B Strommarktöffnung und -konzentration im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2003

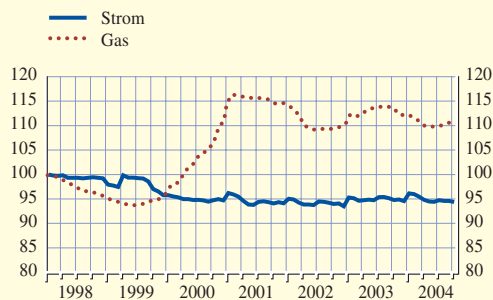
(Anteil in %; die x-Achse zeigt den Marktanteil der drei größten Stromerzeuger; die y-Achse zeigt die Strommarktöffnung)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die EZB-Berechnungen der Marktanteile im Euroraum basiert auf den 2003 geltenden Gewichten für die Stromnachfrage. Luxemburg, das an der Stromerzeugung einen Marktanteil von null hat, wird hier nicht dargestellt.

Abbildung C Preisindizes für Strom und Gas im Verhältnis zum HVPI insgesamt im Euro-Währungsgebiet

(Januar 1998 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen

ßen, dass der Wettbewerb trotz gewisser Fortschritte bei der Öffnung dieser Märkte de facto immer noch recht begrenzt ist.² Auf dem Strommarkt ist dies vor allem bedingt durch die marktbeherrschende Position etablierter Gesellschaften, insbesondere im Bereich der Stromerzeugung, sowie durch die Tatsache, dass der Verbund der Stromnetze innerhalb der Mitgliedstaaten und zwischen ihnen unzureichend ist. Auf dem Gasmarkt sind die größten Wettbewerbshindernisse die Unterschiede bei den Netzzugangstarifen in den einzelnen Ländern und Regionen, die Konzentration der Gasproduktion und des Gasimports auf nur wenige Unternehmen und die langsame Entwicklung der Gashandelszentren.

Betrachtet man den Marktöffnungsgrad in Verbindung mit dem Marktanteil der drei größten Erzeuger, so haben die Märkte in Frankreich, Portugal, Griechenland und Irland offenbar die geringste Wettbewerbsdichte unter den Ländern des Euroraums (siehe Abbildung B). Sie weisen sowohl einen geringen Grad an formeller Marktöffnung (de jure bestehender Wettbewerb) als auch eine hohe Konzentration der Stromerzeugung auf (wobei die Konzentration als Indikator für den de facto bestehenden Wettbewerb gelten kann).

Eine Bewertung der Auswirkungen des Wettbewerbs auf die Strom- und Gaspreise ist besonders schwierig, weil die Preise stark von Faktoren beeinflusst werden, die nicht mit den beschlossenen Regulierungsvorschriften zusammenhängen, wie dem Mix der Primärenergieträger, der Ölpreisentwicklung und länderspezifischen Effekten (z. B. aufgrund indirekter Steuern). Ein stärkerer inländischer Wettbewerb dürfte allerdings die Gewinnmargen senken, für kostengerechtere Preise sorgen und Vorteile für die Verbraucher mit sich bringen.³

Betrachtet man die Entwicklung der HVPI-Teilindizes für Strom und Gas im Zeitraum von Januar 1998 bis Oktober 2004 im Vergleich zur Entwicklung des HVPI insgesamt im Euroraum (Abbildung C), so weist der Teilindex für Strom einen Abwärtstrend auf. Im genannten Zeit-

² Siehe auch S. Speck und M. Mulder, Competition on European energy markets – Between policy ambitions and practical restrictions, CPB Dokument Nr. 33, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Den Haag, Juli 2003.

³ Mehrere empirische Studien liefern quantitative Belege für den sektorspezifischen und gesamtwirtschaftlichen Nutzen der Deregulierungsmaßnahmen auf den Energiemärkten. Stärkerer Wettbewerb wird im Allgemeinen mit einem Preisrückgang, einer Ausweitung der Produktion und Zuwächsen bei der Arbeitsproduktivität in Verbindung gebracht (ein Überblick findet sich in dem von der EZB im März 2001 veröffentlichten Bericht mit dem Titel „Price effects of regulatory reform in selected network industries“).

Tabelle Strom- und Gaspreise im Euro-Währungsgebiet

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Strompreise – industrielle Verbraucher (in Euro je 100 kWh)	7,6	7,2	7,1	6,9	6,4	6,5	6,4	6,6
Variationskoeffizient	16,4	16,9	17,2	17,0	16,4	19,9	20,4	15,9
Max./Min.	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0	2,3	2,1	1,6
Strompreise – private Haushalte (in Euro je 100 kWh)	11,9	11,6	11,5	11,5	11,0	10,9	10,9	11,0
Variationskoeffizient	25,7	27,0	27,4	27,3	27,0	26,9	23,9	23,3
Max./Min.	2,5	2,7	2,7	2,5	2,8	2,6	2,4	2,4
Gaspreise – industrielle Verbraucher (in Euro je Gigajoule)	3,9	4,3	4,1	3,6	4,8	6,4	5,7	5,8
Variationskoeffizient	16,5	15,3	17,1	16,2	13,5	16,6	12,9	11,4
Max./Min.	1,6	1,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Gaspreise – private Haushalte (in Euro je Gigajoule)	7,2	7,6	7,5	7,0	7,9	9,6	9,1	9,4
Variationskoeffizient	17,9	26,3	14,5	16,0	16,4	21,9	20,7	17,4
Max./Min.	1,8	3,3	1,6	1,7	1,7	2,1	2,0	1,8

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der gewichtete Durchschnitt für das Euro-Währungsgebiet wird anhand der verfügbaren Länderangaben und -gewichte aus den Strom- und Gas-Teilindizes im HVPI ermittelt. Der Variationskoeffizient ist nicht gewichtet. „Max./Min.“ ist der Quotient aus dem höchsten und dem niedrigsten Preis in den Ländern des Eurogebiets.

raum ging der Strompreisindex für das Euro-Währungsgebiet gegenüber dem HVPI des Euro-Währungsgebiets insgesamt um 5,6 % zurück; dies deutet darauf hin, dass die Öffnung des Marktes zu gewissen Preisrückgängen geführt hat. Im Gegensatz dazu stieg der Teilindex für Gas in Relation zum Gesamtindex im gleichen Zeitraum um 11,2 %. Dieser Anstieg konzentriert sich allerdings auf die Zeit vor der Deregulierung (1998 bis 2001). Seit 2002 hat sich der Gas-Teilindex im Vergleich zum Gesamtindex nach unten bewegt. Wie oben erwähnt, spiegelt die Entwicklung der Gaspreise Änderungen der Wettbewerbsintensität nur teilweise wider, da diese Preise weitgehend von der zugrunde liegenden Entwicklung der Weltenergiepreise, insbesondere der Ölpreise, sowie vom Wechselkurs des Euro beeinflusst werden. Außerdem ist die formelle Öffnung des Gasmarktes ein relativ neues Phänomen, dessen Auswirkungen erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auf die Preise durchschlagen dürften.

Die Schaffung eines einheitlichen EU-Marktes für Strom und Gas dürfte die Preisunterschiede zwischen den einzelnen Ländern verringern. Zurzeit sind die Unterschiede im Preisniveau der einzelnen Länder des Euroraums⁴, gemessen am (ungewichteten) Variationskoeffizienten, allerdings erheblich (siehe Tabelle). Außerdem hat das Verhältnis des höchsten zum niedrigsten Preis in den Ländern des Euroraums („Max./Min.“) im Zeitraum von 1996 bis 2003 im Allgemeinen nur geringfügig abgenommen, was darauf schließen lässt, dass es in diesen Sektoren noch deutliche Preisdifferenzen gibt, und zwar sowohl zwischen den einzelnen Ländern als auch zwischen den verschiedenen Gruppen von Verbrauchern. Unterschiede dieser Größenordnung sind wahrscheinlich nicht nur auf Differenzen bei den Kosten zurückzuführen, sondern weisen, wie bereits erwähnt, auch auf erhebliche Unterschiede in der Wettbewerbsintensität hin.

Einige der typischen Merkmale dieser Sektoren, wie langfristige Lieferverträge in der Gasindustrie und die langen Vorlaufzeiten für die Schaffung neuer Stromerzeugungskapazitäten, lassen sehr rasche Veränderungen unwahrscheinlich erscheinen. Allgemeiner ausgedrückt können die Deregulierungsmaßnahmen im Strom- und Gassektor nur dann preisdämpfend wirken und Vorteile für die Verbraucher mit sich bringen, wenn der regulatorische Rahmen den Wettbewerb sowohl de jure als auch de facto gewährleistet. Bis jetzt wurde allerdings die regulatorische Reformagenda in diesen wichtigen netzgebundenen Branchen noch nicht vollständig umgesetzt.

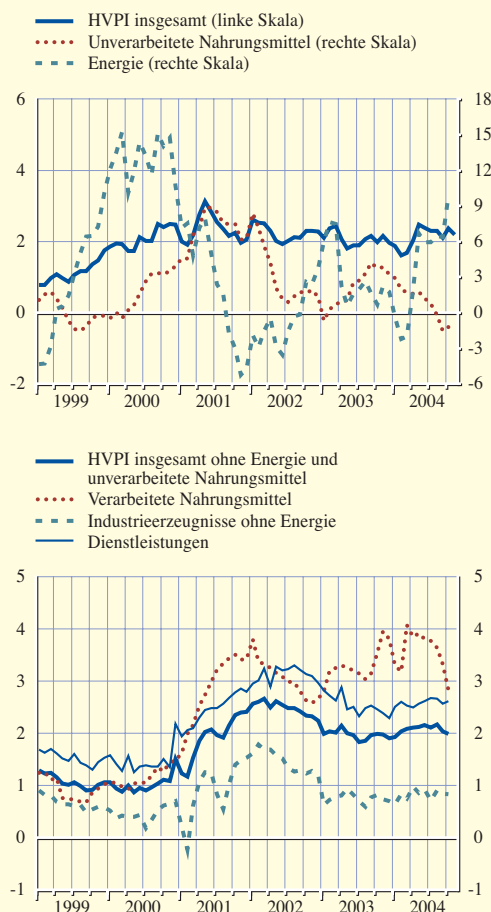
⁴ Preise nach Abzug der Steuern.

Die Jahresänderungsrate der Energiepreise erhöhte sich deutlich von 6,4 % im September 2004 auf 9,8 % im Oktober. Dieser Anstieg resultierte aus der Ölverteuerung im Oktober sowie aus dem Rückgang der Energiepreise im selben Vorjahrszeitraum (d. h. einem Basiseffekt). Eine detailliertere Betrachtung der einzelnen Komponenten zeigt, dass die Preise für Flüssigbrennstoffe und Kraftstoffe für den Personenkraftverkehr 3,1 Prozentpunkte des insgesamt 3,4 Prozentpunkte umfassenden Anstiegs der Energiepreisteuerung ausmachten, während auf die Preise für Strom und Gas zusammengenommen die restlichen 0,3 Prozentpunkte entfielen. In Kasten 7 wird die Wettbewerbsentwicklung auf den Strom- und Gasmärkten des Euro-Währungsgebiets untersucht und deren Preiswirkung beurteilt. Im Gegensatz zu den Energiepreisen gingen die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Vorjahrsvergleich im Oktober 2004 weiterhin zurück, allerdings weniger stark als im September.

Die von September bis Oktober unveränderte Jahressteigerungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie ist darauf zurückzuführen, dass es bei den Hauptkomponenten leichte Rückgänge bzw. keine Veränderungen gab. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel sank von 3,3 % im September auf 2,8 % im Oktober (siehe Abbildung 30). Diese Abschwächung des Preisaufliegs bei verarbeiteten Nahrungsmitteln zeigte sich bei fast allen Teilkomponenten, einschließlich Tabakwaren. Bei dieser Teilkomponente lassen die Auswirkungen der jüngsten Steuererhöhungen langsam nach. Die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise lag im Oktober 2004 nach wie vor bei 2,6 %, was auf moderate Schwankungen bei den Teilkomponenten zurückzuführen ist. Die Vorjahrsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie schließlich blieb mit 0,8 % gegenüber September ebenfalls unverändert. Die Preise für Freizeitartikel (wie beispielsweise Medien- und Hobbyartikel, Sport- und Fotoausrüstungen sowie elektronische Geräte) waren erneut rückläufig, während die Bekleidungspreise weiterhin stark anzogen, was im Einklang mit den etwas ausgeprägteren Saisonschwankungen der letzten Jahre steht. Insgesamt betrachtet gibt es bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie bislang keine Anzeichen für nennenswerte indirekte Auswirkungen der vergangenen Ölpreiserhöhungen. In Kasten 8 wird untersucht, welchen Einfluss die Aufhebung der Handelsbeschränkungen im Januar 2005 auf die Bekleidungspreise haben könnte.

Abbildung 30 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN DER AUFHEBUNG VON HANDELSQUOTEN FÜR TEXTILIEN UND BEKLEIDUNG

Im Januar 2005 werden alle derzeit noch bestehenden Quotenbeschränkungen für den weltweiten Handel mit Textilien und Bekleidung aufgehoben. Dies stellt die letzte, aber wichtigste Stufe des in den letzten zehn Jahren erfolgten schrittweisen Abbaus solcher Quoten dar. Im Euro-Währungsgebiet dürfte die Aufhebung der Handelsquoten den Erwartungen zufolge zu niedrigeren Verbraucherpreisen für Textilien und Bekleidung und zu einem Rückgang der Produktion und der Beschäftigung in diesen Sektoren führen. Obwohl eine genaue Quantifizierung der Auswirkungen schwierig ist, ist davon auszugehen, dass die mit niedrigeren Preisen, größerer Effizienz und höheren Handelsvolumina verbundenen Gewinne die durch die Handelsliberalisierung entstehenden negativen Anpassungswirkungen auf Produktion und Beschäftigung in den genannten Sektoren insgesamt überwiegen werden. In diesem Kasten werden die wahrscheinlichen Auswirkungen der Aufhebung der Handelsrestriktionen, die Faktoren, welche die Tragweite der Auswirkungen bestimmen können, und die Lehren, die sich aus den Erfahrungen anderer Länder in diesem Bereich ziehen lassen, untersucht.

In den letzten 50 Jahren haben Quoten sowie tarifäre und nichttarifäre Handelshemmnisse den internationalen Handel mit Textilien und Bekleidung eingeschränkt. Durch eine Reihe von Vereinbarungen, zuletzt das Multifaserabkommen (MFA), wurde der Handel in diesem Bereich Quoten oder Mengenbeschränkungen unterworfen. Quoten wirken sich besonders nachteilig auf den Handel aus, da sie zu einer Erhöhung der Verbraucherpreise und einer ineffizienten Allokation und Fragmentierung der Produktion über Ländergrenzen hinweg führen. Allerdings wurde durch die 1994 abgeschlossenen Verhandlungen im Rahmen der Uruguay-Runde mit der Verabschiedung des Welttextilabkommens (ATC) der Weg für die Abschaffung der Quotenbeschränkungen geebnet. Nach dem ATC sollten die bestehenden Quoten über einen Zeitraum von zehn Jahren hinweg in vier Stufen abgebaut werden, wobei die letzten 49 % der Quoten bis Januar 2005 aufgehoben werden sollen (siehe Tabelle).

Tabelle Aufhebung der Mengenbeschränkungen im Handel mit Textilien und Bekleidung

Datum	Aufzuhebender Anteil in % an der ursprünglichen Quote	Akkumulierter aufgehobener Anteil in % an der ursprünglichen Quote
Januar 1995	16	16
Januar 1998	17	33
Januar 2002	18	51
Januar 2005	49	100

Quelle: H. Nordás, The global textile and clothing industry post the Agreement on Textiles and Clothing, WTO Discussion Paper No. 5, 2004.

Die Bekleidungspreise spielen eine wichtige Rolle bei der Entwicklung der Verbraucherpreise, da sie etwa 6 % des HVPI insgesamt ausmachen. Auch die außenwirtschaftliche Dimension ist von Bedeutung, denn etwa 25 % der inländischen Nachfrage nach Bekleidung werden durch Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums gedeckt. Was die Beschäftigung und die Produktion angeht, so haben der Textil- und der Bekleidungssektor – trotz des in den letzten Jahrzehnten verzeichneten Rückgangs – im verarbeitenden Gewerbe einen Anteil von ungefähr 10 % an der Beschäftigung und 6 % an der Produktion.

Daher könnte die Aufhebung dieser Quoten weit reichende Folgen für das Euro-Währungsgebiet haben. Erstens dürfte es zu einem gewissen Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise kommen, denn kostengünstiger arbeitende Produzenten, die zuvor nur eingeschränkt Zugang zum Markt des Euroraums hatten, könnten nun einen größeren Marktanteil gewinnen. Die Produktionskosten insgesamt dürften ebenfalls zurückgehen, da die zuvor fragmentierten Produktionsprozesse effizienter gestaltet werden könnten. Zweitens kann es zu negativen Folgen für die Produktion und die Beschäftigung im Textil- und im Bekleidungssektor kommen. Allerdings dürften diese Auswirkungen dadurch schwächer ausfallen, dass die Produzenten sich zehn Jahre lang auf die Aufhebung der Quoten vorbereiten konnten.

Es ist jedoch aus mehreren Gründen schwierig, die Auswirkungen der Aufhebung der Handelsquoten zu quantifizieren. Einerseits sollten zwar bereits vor 2005 über 50 % der Quoten abgeschafft werden, aber tatsächlich wurde der Abbau hinausgezögert, indem zunächst nur die weniger problematischen Quoten aufgehoben wurden. Dies bedeutet, dass die Abschaffung der verbleibenden Quoten sich proportional stärker auswirken könnte. Andererseits dürfte die Tatsache, dass die Abschaffung der Quoten schrittweise vorgenommen wurde, dazu geführt haben, dass diese Entwicklung zumindest teilweise bereits in den Investitionsentscheidungen berücksichtigt wurde, obwohl der Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation die Einfuhren aus Asien erhöhen könnte. Außerdem hat die Europäische Kommission kürzlich sieben Maßnahmen vorgeschlagen, mit denen die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Textilindustrie verbessert werden soll. Dazu gehören die Stärkung von Forschung und Entwicklung sowie Fortbildung, die Gewährleistung offener Märkte und eine Intensivierung des Kampfes gegen Nachahmungen.¹ Trotz dieser Maßnahmen dürfte der Saldo der Außenhandelsströme (Exporte minus Importe) in diesem Sektor weiter zurückgehen. Zu den weiteren Faktoren, die Einfluss auf die wahrscheinlichen Auswirkungen der Quotenabschaffung haben, gehört die Tatsache, dass es weiterhin Zölle geben wird und dass trotz der Quotenabschaffung unter bestimmten Umständen weiterhin Schutzmaßnahmen angewandt werden können. Außerdem ist nicht von vornherein bekannt, inwieweit und wie schnell der Einzelhandel seine niedrigeren Kosten in Form von niedrigeren Preisen an die Verbraucher weitergeben wird. Die Daten zeigen, dass es historisch gesehen eine gewisse phasenverschobene Korrelation zwischen den Einfuhrdurchschnittswerten und den sich anschließenden Auswirkungen auf die Verbraucherpreise gibt. Für die nähere Zukunft sollten die sich aus der Quotenabschaffung ergebenden Importpreissenkungen als dauerhaft angesehen werden und dürften dazu führen, dass diese stärker durchschlagen, als im Falle vorübergehender Importpreisveränderungen.

Angaben aus anderen Ländern, die den Handel mit Textilien und Bekleidung bereits liberalisiert haben, deuten darauf hin, dass es zwar im Allgemeinen deutliche Auswirkungen sowohl auf die Preise als auch auf den Handel gibt, dass diese aber nach Art und Ausmaß in den einzelnen Ländern voneinander abweichen, was möglicherweise auf unterschiedliche Marktkräfte zurückzuführen ist. In Norwegen, das die Zölle gesenkt und die Quoten abgeschafft hat, gingen die Bekleidungspreise auf der Verbraucherstufe von 1995 bis 2001 um 16 % und damit deutlich zurück.² In Schweden, das die Quoten für Textil- und Bekleidungsimporte 1991 abgeschafft hatte, sie dann aber vor dem EU-Beitritt 1995 wieder einführen musste, kam es zu einem spür-

1 Mitteilung der Kommission vom 13. Oktober 2004 mit dem Titel „Der Textil- und Bekleidungssektor nach 2005 – Empfehlungen der Hochrangigen Gruppe für den Textil- und Bekleidungssektor“.

2 Eine ausführlichere Diskussion dieses Themas ist dem Kasten „Why have clothing prices fallen?“ im Inflationsbericht 2/2002 der Norges Bank zu entnehmen.

baren Anstieg der Einfuhren aus China. Zwar gab es kaum sichtbare Auswirkungen auf die Verbraucherpreise, aber dies könnte mit den etwa zu dieser Zeit vorgenommenen Änderungen des schwedischen Steuersystems und der damaligen Abwertung der Krone zusammenhängen. In Australien, das 1992/1993 seine Quoten abgebaut und im Zeitraum von 1992 bis 2005 die Zölle gesenkt hat, kam es trotz recht stabil gebliebener Verbraucherpreise zu einer Importsteigerung, die den Rückgang der heimischen Produktion übertraf.³

Als Fazit lässt sich feststellen, dass die Abschaffung von Quotenrestriktionen für Textilien und Bekleidung für die Textil- und Bekleidungsindustrie, den Einzelhandel und die Verbraucher sowohl Chancen als auch Risiken mit sich bringt. Obwohl sich die genauen Auswirkungen nur schwer quantifizieren lassen, sollten bei der Aufhebung der Restriktionen die positiven Effekte für das Euro-Währungsgebiet insgesamt deutlich überwiegen, insbesondere weil damit ein Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise verbunden sein dürfte. Außerdem ist damit zu rechnen, dass sich diese Gewinne auf Märkten maximieren, die durch ein hohes Wettbewerbsniveau gekennzeichnet sind. Dies unterstreicht die Notwendigkeit weiter gehender Reformen auf den Gütermärkten.

³ IFM and Partners, Study on the implications of the 2005 trade liberalisation in the textile and clothing sector, Februar 2004.

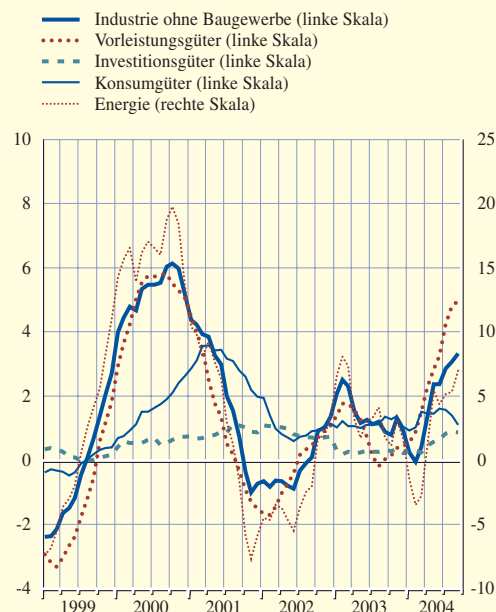
3.2 ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex (EPI) insgesamt ohne Baugewerbe nahm weiter zu, von 3,1 % im August 2004 auf 3,3 % im September, was auf zusätzliche Erhöhungen der Vorjahrsraten der Preise für Energie und – in geringerem Maße – für Vorleistungsgüter zurückzuführen war (siehe Abbildung 31). Zugleich lag die Jahresänderungsrate des EPI ohne Baugewerbe und Energie im Vergleich zum Vormonat im September 2004 unverändert bei 2,3 %.

Die Jahresrate der Erzeugerpreise für Energie kletterte im September auf 7,0 % gegenüber 5,4 % im Vormonat. Dies ist vor allem dem im September verzeichneten Anstieg der in Euro gerechneten Ölpreise zuzuschreiben, der durch einen Basiseffekt noch verstärkt wurde. Die Jahresänderungsrate der Vorleistungsgüterpreise erhöhte sich im September weiter auf 5,0 %, verglichen mit 4,8 % im August. In der Konsumgüterindustrie setzte sich die Abwärtsentwicklung der Jahreststeuerung fort, von 1,4 % im August 2004 auf 1,1 % im September, was auf das Absinken der Vorjahrsrate der Preise für Verbrauchsgüter, insbesondere Nahrungsmittel, zurückzuführen war. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der Preisentwicklung bei Nahrungsmittelrohstoffen, die seit Mai 2004

Abbildung 31 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Tabelle 9 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

rückläufig ist. Die Änderungsraten für die Gebrauchsgüterindustrie und das Investitionsgütergerwerbe blieben zwischen August und September 2004 jeweils unverändert.

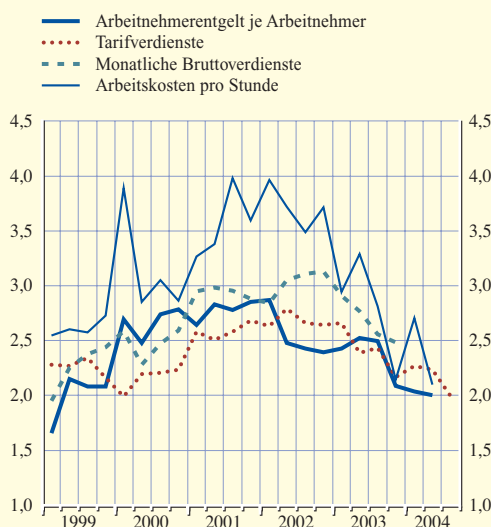
Umfragedaten zu den Vorleistungspreisen lassen darauf schließen, dass in den kommenden Monaten weitere, allerdings moderatere Erzeugerpreiserhöhungen zu erwarten sind. Im verarbeitenden Gewerbe ging der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Vorleistungspreise für das Euro-Währungsgebiet im November 2004 zwar zurück, deutet aber immer noch auf einen fortgesetzten Anstieg der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets in diesem Monat hin. Hohe Ölpreise und Angebotsengpässe wurden als Faktoren genannt, die die Vorleistungskosten in die Höhe treiben. Zugleich war auch der Index der Preise im verarbeitenden Gewerbe im November rückläufig, verglichen mit seinem hohen Stand im Oktober. Dieser Index weist allerdings immer noch auf erhöhte Erzeugerpreise hin.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Mit der Berechnung des Indikators der Tarifverdienste für das Euro-Währungsgebiet stehen erste Hinweise auf die Entwicklung der Arbeitskosten im dritten Quartal 2004 zur Verfügung. Zwischen dem zweiten und dem dritten Jahresviertel ging die Jahreswachstumsrate dieses Indikators um 0,2 Prozentpunkte auf 2,0 % zurück (siehe Tabelle 9). Die jüngste Entwicklung der Tarifverdienste liefert somit den ersten vorläufigen Hinweis darauf, dass das jährliche Lohnwachstum im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2004 weiterhin moderat verlief, wodurch der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck begrenzt wird. Die Jahressteigerungsrate der Tarifverdienste geht seit Mitte 2002 langsam zurück (siehe Abbildung 32). Im laufenden Jahr lag das (unter Verwendung von Daten bis zum dritten Quartal ermittelte) Wachstum der Tarifverdienste im Durchschnitt bei 2,2 % und war somit 0,2 bzw. 0,5 Prozent-

Abbildung 32 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

punkte niedriger als 2003 bzw. 2002. Dies ist bemerkenswert, weil seit Beginn dieser Reihe im ersten Quartal 1992 das Wachstum der Tarifverdienste nie weniger als 2 % betrug.

Hinsichtlich der Entwicklung der Arbeitskosten stützen auch alle sonstigen verfügbaren Indikatoren die Einschätzung, dass das Lohnwachstum in jüngster Zeit moderat geblieben ist, wobei die Indikatoren aber lediglich den Zeitraum bis zum zweiten Quartal 2004 abdecken. Den von Eurostat veröffentlichten jüngsten Angaben zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge lag das Jahreswachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum im zweiten Quartal unverändert bei 2,0 %, während sich die Arbeitskosten pro Stunde im Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft) im Vorjahresvergleich um 2,1 % erhöhten gegenüber 2,7 % im vorangegangenen Quartal. Aufgrund der jüngsten Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und eines stärkeren Produktivitätswachstums ging darüber hinaus die Jahresänderungsrate der Lohnstückkosten weiter zurück, und zwar von 0,9 % im ersten Quartal 2004 auf 0,3 % im Folgequartal. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der von den Arbeitskosten ausgehende Preisdruck infolge der anhaltenden Arbeitsmarktschwäche und der günstigen Entwicklung der Arbeitsproduktivität in relativ engen Grenzen halten.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Insgesamt wird erwartet, dass die HVPI-Inflation noch einige Zeit stark durch die Energiekomponente beeinflusst und daher auch in den kommenden Monaten über der 2 %-Marke verharren wird. Über die kurze Sicht hinaus dürfte das moderate Lohnwachstum, das sich zum Teil dadurch ergibt, dass vom Arbeitsmarkt kein Druck ausgeht, die Bildung binnenwirtschaftlicher inflationärer Spannungen allerdings eindämmen. Zugleich liegen Aufwärtsrisiken vor. Diese Aussichten für die Inflationsentwicklung basieren auf der Annahme, dass die Ölpreise im Einklang mit den derzeitigen Markterwartungen sinken werden. Abgesehen von den direkten Inflationsauswirkungen würde eine weitere Ölverteuerung auch das Risiko von indirekten Effekten und Zweitrundeneffekten über das Lohn- und Preissetzungsverhalten erhöhen. Zu beachten ist, dass diese Inflationsaussichten auch von der Annahme abhängen, dass sich der von finanzpolitischen Maßnahmen ausgehende Inflationsbeitrag gegenüber dem derzeitigen hohen Niveau verringert. Eine tiefer greifende Analyse des wirtschaftlichen Ausblicks ist Abschnitt 6 „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“ zu entnehmen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die zuletzt veröffentlichten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet bestätigen, dass sich die Erholung im dritten Quartal 2004 abgeschwächt hat, nachdem in der ersten Jahreshälfte höhere Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) verzeichnet wurden. Eine Aufschlüsselung der Nachfragekomponenten zeigt, dass der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags im dritten Vierteljahr negativ ausfiel und die privaten Konsumausgaben nur mäßig zunahmen, während sich die Investitionstätigkeit belebte und die Vorratsveränderungen ebenfalls einen großen Beitrag zum realen BIP-Wachstum leisteten. Die verfügbaren Angaben deuten auf ein zu Beginn des Schlussquartals anhaltendes, im Vergleich zum ersten Halbjahr jedoch langsames Wachstum in der Industrie und im Dienstleistungssektor hin. Die Lage am Arbeitsmarkt hellt sich allmählich weiter auf. Mit Blick auf die Zukunft bestehen zwar einige Risiken für das Wachstum des realen BIP, doch sind die wichtigsten Voraussetzungen für ein fortgesetztes Wirtschaftswachstum im Jahr 2005 nach wie vor gegeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die erste VGR-Schätzung von Eurostat für das dritte Quartal 2004 bestätigt, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % zugenommen hat, verglichen mit 0,5 % im zweiten und 0,7 % im ersten Vierteljahr (siehe Abbildung 33). Dies deutet darauf hin, dass sich die anhaltende Erholung in den Sommermonaten abgeschwächt hat.

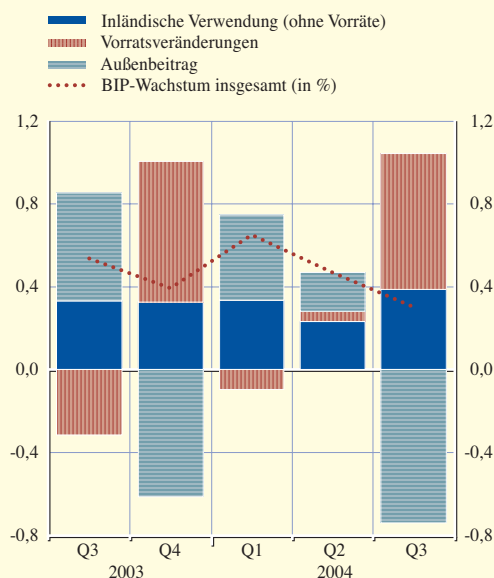
Aus der Aufgliederung der Verwendungskomponenten geht hervor, dass der Außenhandel aufgrund der schwächeren Export- und der kräftigen Importdynamik einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag leistete. Auch die fortgesetzte Schwäche der privaten Konsumausgaben trug zur Verlangsamung des BIP-Wachstums bei. Gleichzeitig erholte sich die Investitionstätigkeit, und von den Vorratsveränderungen ging ein starker Wachstumsimpuls aus. Eine sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor für das langsamere BIP-Wachstum im dritten Quartal verantwortlich waren.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Aus den jüngsten Angaben für die Industrie wird ersichtlich, dass sich das Produktionswachstum im dritten Vierteljahr 2004 fortsetzte, wenn auch langsamer als im Vorquartal. Dies steht mit den VGR-Daten zur Wertschöpfung im Einklang. Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) des Euro-Währungsgebiets wurde im September 2004 gegenüber dem Vormonat ausgeweitet, nachdem sie sich im August – teilweise aufgrund von Sonderfaktoren in einigen Ländern – schwach entwickelt hatte. Im

Abbildung 33 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

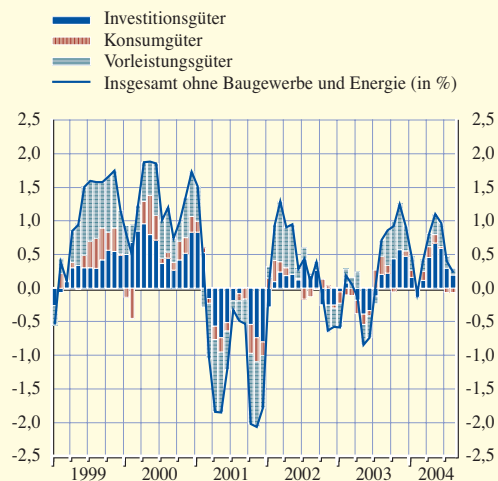
(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 34 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

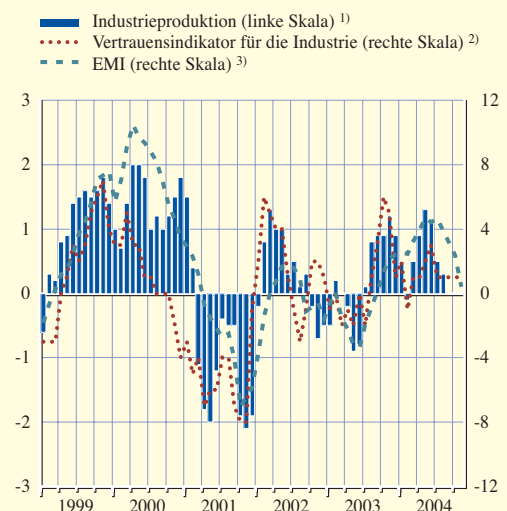
(Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 35 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

dritten Quartal insgesamt fiel das Wachstum der Industrieproduktion in dieser Branche jedoch geringer aus als im Vorquartal (siehe Abbildung 34).

Die sektorale Betrachtung zeigt, dass sich das Produktionswachstum im Vorleistungs- und im Investitionsgütergewerbe im dritten Quartal verlangsamt hat. Die Konsumgütererzeugung war im dritten Vierteljahr – in erster Linie bedingt durch die Entwicklung im Gebrauchsgütersektor – rückläufig.

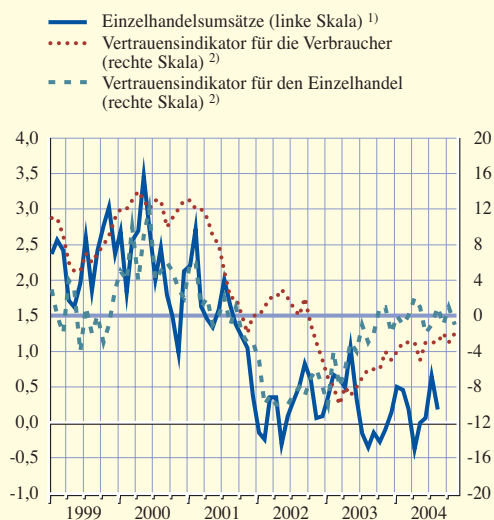
UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Aus den Ergebnissen der im November 2004 durchgeführten Umfragen im verarbeitenden Gewerbe geht hervor, dass die Industrieproduktion im Oktober und November weiter, wenn auch langsamer, gestiegen sein dürfte. Die jüngsten Umfrageergebnisse für den Dienstleistungssektor signalisieren im Großen und Ganzen auch für diese Branche ein anhaltendes Wachstum.

Das Vertrauen in der Industrie war den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge im November den zweiten Monat in Folge unverändert (siehe Abbildung 35). Es blieb damit auf dem höchsten Stand seit März 2001. Die Beurteilung der Auftragslage und der Vorräte übte im November einen negativen Einfluss auf den Vertrauensindikator aus, während die Produktionserwartungen stabil blieben. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe war dagegen im November wie schon in den vorangegangenen drei Monaten rückläufig. Hauptgrund hierfür war eine deutliche Verringerung der Produktion und des Auftragseingangs. Der EMI liegt jedoch weiterhin auf einem Niveau, das noch auf ein Wachstum in der Industrie hindeutet.

**Abbildung 36 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.

Der aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission abgeleitete Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor ging im November des laufenden Jahres zurück. In den ersten elf Monaten dieses Jahres insgesamt ist die Stimmung in dieser Branche weitgehend unverändert geblieben. Zum Redaktionsschluss lag der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor nur bis Oktober 2004 vor. Er lässt weiterhin auf ein anhaltendes Wachstum im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen schließen. Betrachtet man die Entwicklung dieses Index seit Januar 2004, so scheint sich das Wachstum in den letzten Monaten allerdings gegenüber den vorangegangenen Monaten abgeschwächt zu haben.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die verfügbaren monatlichen Indikatoren der privaten Konsumausgaben für das dritte Quartal 2004 stimmen mit den VGR-Ergebnissen überein und zeigen, dass der private Verbrauch im dritten Quartal langsamer als im zweiten Vierteljahr gestiegen ist.

Die Einzelhandelsumsätze im Euroraum waren im September gegenüber dem Vormonat unverändert, nachdem sie im August um 0,7 % gesunken waren (siehe Abbildung 36). Im dritten Quartal insgesamt verringerten sich die Umsätze um 0,2 % und leisteten mit rund -0,1 Prozentpunkten einen negativen Beitrag zum Wachstum der privaten Konsumausgaben. Aus den ersten Informationen für das Schlussquartal geht hervor, dass die Pkw-Neuzulassungen im Euro-Währungsgebiet im Oktober um 3,1 % gegenüber dem Vormonat zunahm, nachdem sie im dritten Jahresviertel um 2,6 % abgenommen hatten. Der Vertrauensindikator für die Verbraucher erhöhte sich im November geringfügig und machte damit den Rückgang vom Oktober wieder wett, wenngleich er weiterhin unter seinem historischen Durchschnittswert liegt. Die geringe Zuversicht der Verbraucher dürfte damit die Entwicklung der privaten Konsumausgaben in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals weiterhin belastet haben.

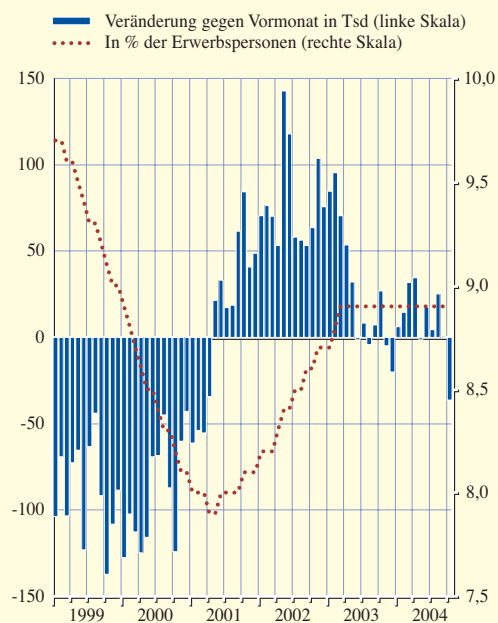
4.2 ARBEITSMARKT

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im Oktober 2004 bei 8,9 % und ist damit seit März 2003 unverändert geblieben (siehe Abbildung 37). Dabei ging jedoch die Zahl der Arbeitslosen im Oktober um 36 000 zurück, verglichen mit einer durchschnittlichen monatlichen Zunahme um 10 000 im dritten Quartal. Nach der positiven Entwicklung der Vormonate, in denen eine Verlangsamung des Anstiegs verzeichnet wurde, ist die Arbeitslosenzahl damit erstmals seit Dezember 2003 wieder gesunken.

Abbildung 37 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

BESCHÄFTIGUNG

Den revidierten Beschäftigungsdaten zufolge nahm die Beschäftigung im zweiten Quartal des laufenden Jahres etwas stärker zu als ursprünglich geschätzt, und zwar um 0,2 % gegenüber 0,1 % im ersten Vierteljahr (siehe Tabelle 10). Diese Verbesserung ist sowohl auf eine Stabilisierung der Beschäftigungsentwicklung in der Industrie als auch auf einen höheren Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Da im Einklang mit der üblichen zeitlich verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf den Konjunkturverlauf das Wachstum des realen BIP und der Industrieproduktion in der ersten Jahreshälfte stärker ausfiel als der Beschäftigungszuwachs, stieg in diesem Zeitraum auch die Arbeitsproduktivität (siehe Abbildung 38). Besonders ausgeprägt war die Zunahme in der Industrie, wo die Produktivität konjunkturreaktiver ist als in anderen Sektoren. Im zweiten Quartal 2004 betrug das Wachstum der Arbeitsproduktivität für die Gesamtwirtschaft 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und 1,7 % im Vorjahresvergleich.

Die kurzfristigen Indikatoren lassen auf ein anhaltendes Beschäftigungswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2004 schließen, wobei jedoch nicht von einer nennenswerten Wachstumsbeschleunigung auszugehen ist. Im verarbeitenden Gewerbe sind die Beschäftigungserwartungen gemäß den bis November vorliegenden Ergebnissen der Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission im Vergleich zum dritten Quartal 2004 gestiegen. Demgegenüber deutet der EMI-Teilindex für die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe für die ersten beiden Monate des vierten Quartals nicht auf eine Zunahme der Beschäftigung hin.

Tabelle 10 Beschäftigungswachstum

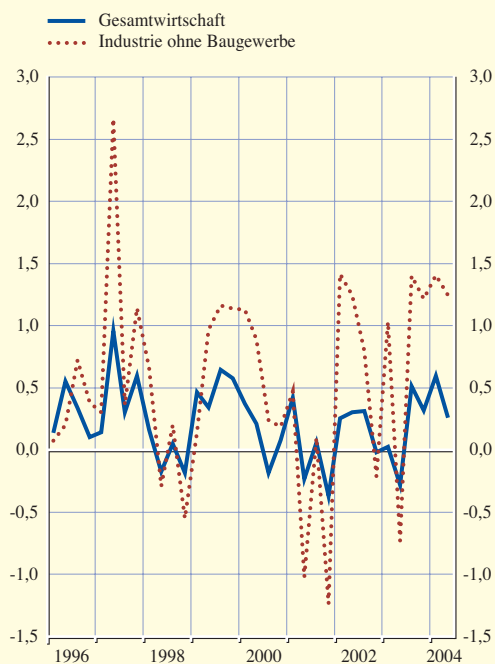
(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2002	2003	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
Gesamtwirtschaft	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-2,1	-2,2	-0,3	0,0	0,0	-0,8	-0,3
Industrie	-1,2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Ohne Baugewerbe	-1,4	-2,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2
Baugewerbe	-0,6	-0,1	0,4	-0,4	-0,1	0,2	0,4
Dienstleistungen	1,4	0,9	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3
Handel und Verkehr	0,3	0,5	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,4	1,2	0,1	0,4	0,6	0,4	0,5
Öffentliche Verwaltung	1,8	1,0	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 38 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Im Dienstleistungssektor sind die Beschäftigungserwartungen den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge im Oktober und November etwas gesunken. Der EMI-Teilindex für die Beschäftigung im Dienstleistungssektor erhöhte sich dagegen im Oktober leicht und weist auf ein im dritten Monat in Folge gestiegenes Beschäftigungswachstum in diesem Sektor hin.

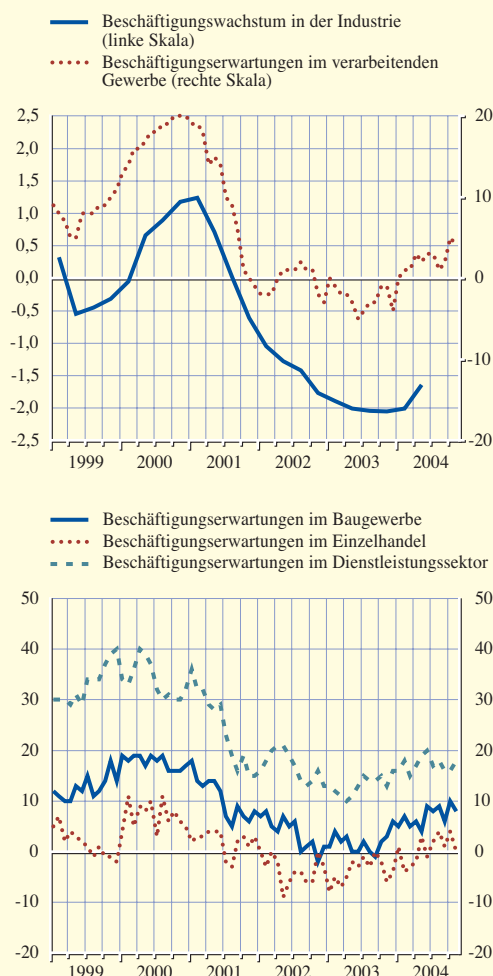
Insgesamt gesehen lassen die verfügbaren Informationen eine allmähliche Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte erkennen.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Wenngleich sich das Tempo der konjunkturellen Erholung im dritten Quartal 2004 gegenüber der ersten Jahreshälfte verlangsamt hat, sprechen die fundamentalen Bestimmungsfaktoren nach wie vor für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum. In außenwirtschaftlicher Hinsicht dürften die Exporteure des Euroraums trotz einer gewissen Abschwächung weiterhin von der positiven weltweiten Nachfrage profitieren. Auf der binnenwirtschaftlichen Seite sollten das freundliche weltwirtschaftliche Umfeld, die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum, höhere Gewinne

Abbildung 39 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %)



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

und eine gesteigerte Effizienz der Unternehmen im Zuge von Umstrukturierungsmaßnahmen die Investitionen ankurbeln. Darüber hinaus besteht im Eurogebiet insgesamt Spielraum für eine Belebung der privaten Konsumausgaben, insbesondere wenn ein klares Bekenntnis zu Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen abgelegt und damit die Unsicherheit über Ausmaß und Tempo der Fortschritte in diesen Bereichen abgebaut wird. Diese Aussichten sind allerdings weiterhin mit Risiken behaftet, die vor allem von potenziell ungünstigen Entwicklungen am Ölmarkt ausgehen. Um diese Risiken zu begrenzen, müssen Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preisbildung vermieden werden und sollten die Fiskalbehörden von Maßnahmen absehen, die den notwendigen Anpassungsprozess verzögern oder verzerren würden. Eine genauere Analyse der Wirtschaftsaussichten findet sich in Abschnitt 6 („Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“).

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Lage der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet gibt nach wie vor Anlass zur Sorge. Die aggregierten Haushaltsungleichgewichte dürften sich erst ab dem nächsten Jahr und dann nur langsam zurückbilden. In zahlreichen Ländern des Euroraums werden die Defizite im Zeitraum 2004/05 weiterhin über oder knapp unter dem Referenzwert von 3 % des BIP liegen, und nur wenige Staaten dürften Fortschritte bei der Konsolidierung ihrer Haushalte erzielen. Unzureichender Ehrgeiz in den Haushaltsplänen geht mit einem Defizit an umfassenden Reformstrategien und Mängeln bei der Meldung von Daten einher.

Bei der anstehenden Aktualisierung der Stabilitätsprogramme sollten die Länder, die Haushaltsungleichgewichte aufweisen, ihre Verpflichtung nach dem EG-Vertrag und dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) glaubwürdig zum Ausdruck bringen. Dabei sollten sie die verbesserte Konjunkturlage dazu nutzen, ihre Haushaltsungleichgewichte zeitnah zu beseitigen. Die Erfüllung der Verpflichtungen nach dem EG-Vertrag im Verbund mit einer strikten Umsetzung des im SWP niedergelegten Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit sind unabdingbare Voraussetzung für die Aufrechterhaltung des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in allen Ländern des Eurogebiets.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2004

Die öffentlichen Finanzen im Euroraum verschlechtern sich weiterhin. Der Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge wird sich die Defizitquote im Durchschnitt des Eurogebiets von 2,7 % im Jahr 2003 auf 2,9 % im Jahr 2004 und damit im vierten Jahr in Folge erhöhen (siehe Tabelle 11). Dies bedeutet eine weitere Verschlechterung gegenüber der Frühjahrsprognose der

Tabelle 11 Prognostizierte Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europäische Kommission, Herbstprognose 2004						
a. Einnahmen insgesamt	47,2	46,5	46,1	46,3	45,6	45,5
b. Ausgaben insgesamt	48,1	48,2	48,5	49,0	48,5	48,0
Darunter:						
c. Zinsausgaben	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,3
d. Primärausgaben (b – c)	44,1	44,2	44,8	45,5	45,1	44,7
Finanzierungssaldo (a – b)	-0,9	-1,7	-2,4	-2,7	-2,9	-2,5
Primärsaldo (a – d)	3,1	2,3	1,3	0,7	0,5	0,8
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-1,7	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-2,1
Bruttoverschuldung	70,4	69,4	69,4	70,7	71,1	71,1
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,5	1,6	0,9	0,6	2,1	2,0
Stabilitätsprogramme, Angaben der Europäischen Kommission auf der Grundlage der aktualisierten Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten, März 2004						
Finanzierungssaldo			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Primärsaldo				0,8	1,0	1,5
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo				-2,1	-1,8	-1,4
Bruttoverschuldung			69,1	70,1	70,0	69,4
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)			0,9	0,6	2,0	2,5

Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

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

Kommission, in welcher erwartet worden war, dass die Defizitquote unverändert bleiben werde (siehe Tabelle 10 im Monatsbericht vom Juni 2004). Der durchschnittliche Primärüberschuss dürfte auf 0,5 % des BIP zurückgehen. Drei Staaten (Deutschland, Griechenland und Frankreich) dürften Defizitquoten oberhalb des Referenzwerts von 3 % verzeichnen; die Defizite dreier weiterer Länder (Italiens, der Niederlande und Portugals) werden wohl genau bzw. knapp 3 % des BIP betragen. Im Falle Deutschlands und Frankreichs liegt das Defizit damit im dritten Jahr in Folge über dem Referenzwert; bei Griechenland wurden umfangreiche Korrekturen des Datenmaterials vorgenommen, mit der Folge, dass die Defizitobergrenze viele Jahre lang verletzt wurde.

Die von der Kommission prognostizierten Haushaltsergebnisse bleiben deutlich hinter den in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen von Ende 2003/Anfang 2004 enthaltenen durchschnittlichen Haushaltszielen zurück. So ergibt sich für das Jahr 2004 im Durchschnitt des Euroraums eine Abweichung von 0,6 % des BIP. Die meisten Mitgliedstaaten dürften ihre Haushaltsziele verfehlen. Insbesondere einige der Länder mit erheblichen Haushaltsungleichgewichten werden wohl eine hohe Abweichung von den Zielwerten melden.

Die Kommission rechnet damit, dass die aggregierte Schuldenquote für das Eurogebiet im laufenden Jahr weiter steigen wird, und zwar um 0,4 Prozentpunkte auf 71,1 %. Unter den sieben Ländern, die eine Schuldenquote von über 60 % erwarten, wird lediglich Belgien einen deutlichen Rückgang gegenüber 2003 verzeichnen. Diskrepanzen zwischen Defizit und Schuldenentwicklung – die so genannte Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustments“) – dürften sich negativ auf die Entwicklung der Staatsschulden in einigen Ländern, die bereits eine sehr hohe Schuldenquote verzeichnen (u. a. Griechenland und Italien), auswirken.

ENTWICKLUNG DER FINANZIERUNGSSALDEN 2004 UND IHRE BESTIMMUNGSFAKTOREN

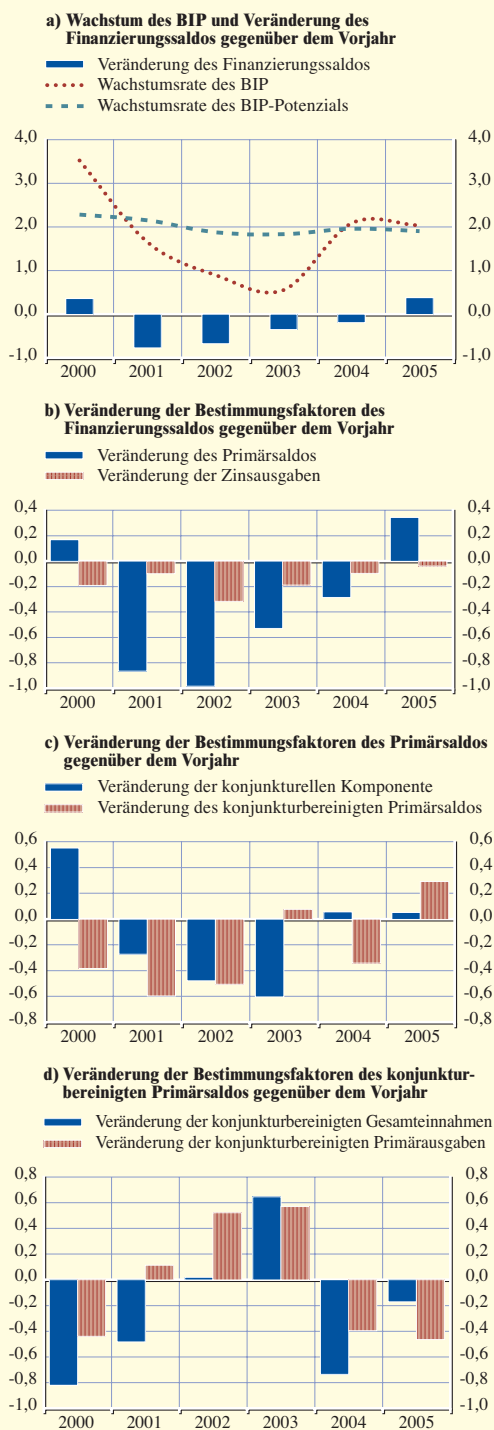
Der Herbstprognose der Kommission zufolge ist die weitere Verschlechterung der Haushaltspositionen im laufenden Jahr hauptsächlich auf einen leicht expansiven finanzpolitischen Kurs zurückzuführen. Die Zinsausgaben werden der Prognose zufolge nur geringfügig abnehmen, und der Primär- wie auch der Gesamtsaldo dürften sich etwa im gleichen Ausmaß verschlechtern (siehe Abbildung 40 a und b). Das Wachstum des BIP wird laut Schätzung geringfügig über dem Potenzialpfad liegen, sodass die konjunkturelle Lage einen sehr leichten positiven Effekt auf die Entwicklung der Finanzierungssalden haben dürfte. Daher spiegelt die negative Entwicklung der Finanzierungssalden des Jahres 2004 im Euroraum eine Lockerung der Haushaltspolitik wider, die auch an der Verschlechterung des konjunkturbereinigten Primärsaldos um rund 0,3 Prozentpunkte des BIP erkennbar ist (siehe Abbildung 40 c).

Hinter der durchschnittlichen Entwicklung im Euroraum verbergen sich divergierende Ergebnisse in den einzelnen Ländern. Während die meisten Staaten eine Verschlechterung ihrer Grundposition melden, behalten andere Länder einen weitgehend neutralen finanzpolitischen Kurs bei, wobei nur in wenigen Fällen Bemühungen um eine strukturelle Haushaltskonsolidierung erfolgreich umgesetzt wurden. Alle drei sehr hoch verschuldeten Staaten (Belgien, Griechenland und Italien) werden weiterhin von niedrigeren Zinsausgaben profitieren und entsprechend günstigere Ergebnisse für ihren Gesamtsaldo verzeichnen. Hierdurch wird die Verschlechterung ihres Primärsaldos teilweise wieder ausgeglichen.

Die leichte Lockerung des finanzpolitischen Kurses ist das Ergebnis einer Steuersenkungsstrategie und des allmählichen Auslaufens von Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung, die nur teilweise durch niedrigere Primärausgaben aufgefangen werden. Wie aus Abbildung 40 d ersichtlich ist, werden die konjunkturbereinigten Einnahmen deutlich zurückgehen. Ausschlaggebend

Abbildung 40 Entwicklung des Finanzierungssaldos und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



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

hierfür sind Senkungen von direkten Steuern und Sozialbeiträgen sowie der mit dem Auslaufen temporärer Maßnahmen verbundene Rückgang der vermögenswirksamen Einnahmen. Diesen einnahmensenkenden Faktoren stehen teilweise Erhöhungen indirekter Steuern gegenüber. Ferner gibt es Anzeichen einer Ausgabenzurückhaltung (in erster Linie über Konsumausgaben des Staats und Sozialleistungen), dank derer die konjunkturbereinigte Primärausgabenquote zum ersten Mal seit 2000 sinkt. Allerdings wird der Umfang dieser Einsparungen durch die Überschreitung von Ausgabenzielen an einigen Stellen geschmälert und ist niedriger als die Auswirkung, die sich insgesamt aus den Steuersenkungen ergibt.

AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM JAHR 2005

Für 2005 prognostiziert die Kommission einen Rückgang der durchschnittlichen Defizitquote im Euroraum auf 2,5 %. Zu dieser Entwicklung werden sowohl eine geringfügige Abnahme der Zinsausgabenquote als auch eine moderate Verbesserung des Primärsaldos beitragen (siehe Tabelle 11 und Abbildung 40). Die Schuldenquote dürfte sich im Vergleich zum laufenden Jahr stabilisieren.

Auch hier verbergen sich hinter den Gesamtergebnissen für den Euroraum unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Die Hälfte der Euro-Länder wird weiterhin erhebliche Haushaltsungleichgewichte melden. Deutschland und Griechenland dürften auch im nächsten Jahr eine Defizitquote von mehr als 3 % verzeichnen. Ein neuerliches Überschreiten der Defizitobergrenze wird für Portugal erwartet. Darüber hinaus dürften Frankreich, Italien und die Niederlande ein Defizit von knapp oder genau 3 % des BIP ausweisen. Die übrigen Länder des Eurogebiets werden weniger umfangreiche Defizite beziehungsweise – in einem Fall – einen Überschuss erwirtschaften. Weniger als die Hälfte der Euro-Länder werden der Prognose zufolge einen annähernd ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt verzeichnen.

Die für 2005 prognostizierte Verbesserung des Finanzierungssaldos wird hauptsächlich durch einen restriktiveren finanzpolitischen Kurs erreicht, während das Wirtschaftswachstum weiterhin nahe bei seinem Potenzial liegen dürfte. Die Verbesserung des Finanzierungssaldos wird in erster Linie von Kürzungen der Primärausgaben getragen, die teilweise durch weitere geplante Steuer-senkungen ausgeglichen werden. Im Einzelnen heißt dies, dass die konjunkturbereinigte Primär-ausgabenquote in etwa genauso stark zurückgehen wird wie 2004, während der Rückgang der konjunkturbereinigten Einnahmenquote deutlich geringer ausfallen wird als im laufenden Jahr. Daraus ergibt sich im Durchschnitt des Eurogebiets ein leichter Konsolidierungsfortschritt um 0,3 Prozentpunkte des BIP. Es gibt erste Anzeichen dafür, dass die Sozialausgaben und arbeits-marktbedingten Aufwendungen im kommenden Jahr leicht steigen werden. Dies entspricht der Belegung der inländischen Nachfrage und den zeitlich verzögerten Auswirkungen der konjunkturuellen Aufhellung im Jahr 2004 auf die Staatsausgaben. In einer Reihe von Ländern werden Maß-nahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung bei der Gestaltung der Haushaltspolitik immer noch eine große Bedeutung haben.

BEURTEILUNG DER ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum ist aus drei Gründen nach wie vor Be-sorgnis erregend: Erstens sind die für den Zeitraum 2004/05 prognostizierten Konsolidierungs-anstrengungen in den Ländern mit erheblichen Haushaltsungleichgewichten zumeist von mangelndem Ehrgeiz gekennzeichnet, und das günstigere wirtschaftliche Umfeld wird in einigen Fällen für Mehrausgaben bzw. Steuergeschenke statt eine raschere Haushaltskonsolidierung genutzt. Daher dürfte die Entwicklung der öffentlichen Finanzen zumeist weder mit der Vereinbarung der Euro-gruppe, wonach die strukturelle Haushaltsposition um mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr zu verbessern ist, noch mit den spezifischen Anforderungen in den Stellungnahmen des ECOFIN-Rates in Einklang stehen. Insbesondere wird für Deutschland und Griechenland nicht damit ge-rechnet, dass diese Länder ihr übermäßiges Defizit 2005 korrigieren werden. Ferner weisen die Defizite einiger Länder eine steigende Tendenz auf, und es besteht die große Gefahr, dass es zu mehr Überschreitungen des Referenzwerts von 3 % des BIP kommen wird als in der Kommis-sionsprognose. Darüber hinaus haben die seit einigen Jahren bestehenden Haushaltsungleiche-wichte im Euroraum dafür gesorgt, dass sich der Prozess des Abbaus der Schuldenquote in vielen Ländern und auch auf Ebene des Eurogebiets insgesamt ins Gegenteil umgekehrt hat.

Ein zweiter Grund zur Sorge besteht in der Zusammensetzung der Konsolidierungsmaßnahmen vieler Länder. Bereits durchgeführte wie auch geplante Konsolidierungsbemühungen stützen sich häufig auf Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung, mit denen sich die dringend erforderliche strukturelle Verbesserung der öffentlichen Finanzen nicht erreichen lässt. Zwar sollen temporäre Maßnahmen eine geringere Bedeutung erhalten, doch spielen sie in einer Reihe von Ländern – insbesondere jenen mit Defiziten von rund 3 % des BIP – immer noch eine wichtige Rolle. Positiv hervorzuheben ist, dass etliche Mitgliedstaaten, darunter die drei größten Länder des Eurogebiets, bedeutende Schritte zur Reformierung ihrer sozialen Sicherungssysteme unternommen haben und dass Ausgabenzurückhaltung insgesamt gesehen anscheinend erfolgreicher praktiziert wird als zuvor. Allerdings lässt die Ausgabenzurückhaltung oft keinen Ehrgeiz erkennen und ist in keine umfassende und vertrauensfördernde Strategie, wie sie nach der Lissabon-Agenda und den Grund-zügen der Wirtschaftspolitik erforderlich wäre, eingebettet.

Drittens wurden in einigen Fällen nachträglich umfangreiche Revisionen statistischer Daten vor-genommen, wobei die Ergebnisse für die öffentlichen Finanzierungssalden deutlich nach unten und die Angaben zum Schuldenstand nach oben revidiert wurden. Unzureichende Meldungen und ex post vorgenommene Korrekturen waren der zutreffenden und rechtzeitigen Feststellung von

Ungleichgewichten und Konsolidierungsbedarf abträglich und führten zu schwer wiegenden Verzögerungen bei der Umsetzung von haushaltspolitischen Maßnahmen. Indem sie die Unsicherheit, mit der die Beobachtung der finanzpolitischen Entwicklung behaftet ist, verschärft und den Wert der multilateralen Überwachungsverfahren gemindert haben, werfen diese Vorkommnisse auch einen größeren Schatten auf die Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit des gesamten finanzpolitischen Regelwerks. Hohe Standards für statistische Meldungen sind Voraussetzung für eine strikte Überwachung und einen wirksamen Gruppendruck, welche unabdingbar für die Beibehaltung einer soliden Finanzpolitik sind. In seinen Stellungnahmen zu den Statistiken betonte der ECOFIN-Rat, dass er Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität und Verlässlichkeit des Datenmaterials zu den Haushaltspositionen aktiv unterstützen werde (siehe Kasten 9).

Kasten 9

HOHE STANDARDS FÜR DIE AUFBEREITUNG UND MELDUNG VON STATISTIKEN ZU DEN ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die kürzlich vorgenommenen Revisionen der Angaben zu den staatlichen Finanzierungssalden haben Sorgen über die Qualität und Zuverlässigkeit der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen in der EU geweckt. Zugleich besteht Einigkeit darüber, dass die Aufbereitung und Meldung dieser Statistiken in keinem Mitgliedstaat politischen Strömungen und Wahlzyklen unterliegen darf.

Um die Qualität der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen und ihrer Meldung an die Europäische Kommission zu sichern, sind mehrere Maßnahmen erforderlich:

- Das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) ist ohne Einschränkungen zu beachten, wenn Ausgaben und Einnahmen jeder Art für das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit erfasst werden. Die Erfassung hat in allen Ländern und für alle Zeiträume einheitlich zu erfolgen.
- Die Länder sollten die Qualität und Integrität ihrer Statistiken als eine Angelegenheit von hoher Priorität behandeln und hohe Standards bei der Erstellung der Statistiken anwenden. Auf europäischer Ebene sollten gemeinsame Standards vereinbart werden, die die Unabhängigkeit, Integrität und Verantwortlichkeit der nationalen Statistikämter fördern sowie das Vertrauen in die Qualität der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen stärken. Diese Standards und ihre Anwendung sollten regelmäßig auf EU-Ebene überprüft werden.
- Die zurzeit zweimal pro Jahr stattfindende Meldung des Defizits, des Schuldenstands, der Investitionen und der Zinsausgaben sollte durch die Übermittlung eines vollständigen Satzes der Staatskonten, einschließlich einer Aufschlüsselung der Ausgaben und Einnahmen, des Defizits, der Verschuldung und der Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustment“) ergänzt werden.
- Die Verantwortung für die Bereitstellung der aktuellen Haushaltsdaten im Rahmen der Mitteilungen für das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit sollte stärker formal auf die nationalen Statistikämter und gegebenenfalls, soweit sie zuständig sind, auf die NZBen übertragen werden.

FINANZPOLITISCHE STRATEGIE

Alle Mitgliedstaaten stellen derzeit ihre aktualisierten Stabilitätsprogramme fertig, die sie bis Ende 2004 der Kommission vorlegen werden. Alle Länder – insbesondere jene mit großen Haushaltsungleichgewichten – stehen vor der schwierigen Aufgabe, Haushaltsentwürfe zu erstellen, die mit ihren Verpflichtungen nach dem SWP in Einklang stehen und das Vertrauen in ihre Konsolidierungs- und Reformbemühungen und in das finanzpolitische Regelwerk der EU stärken.

Genauer gesagt sollten Länder mit einem übermäßigen Defizit dieses baldmöglichst und spätestens zu dem in ihren entsprechenden Verpflichtungserklärungen genannten Zeitpunkt korrigieren. Bei Nichteinhaltung der Verpflichtungen wären weitere Verfahrensschritte seitens des ECOFIN-Rates geboten. Ferner muss das neuerliche Auftreten übermäßiger Defizite vermieden werden. Die Länder des Euroraums, die keine annähernd ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushaltspositionen haben, sollten sich bei ihren Konsolidierungsmaßnahmen von der finanzpolitischen Strategie der Eurogruppe vom Oktober 2002 leiten lassen, wonach die konjunkturbereinigten Defizite um mindestens 0,5 Prozentpunkte des BIP pro Jahr zurückzuführen sind.

Die konjunkturelle Erholung, die derzeit im Gange ist, bietet Gelegenheit, den Prozess der Haushaltskonsolidierung zu beschleunigen. „Wachstumsdividenden“ in Form von Steuermehreinnahmen sollten für die Verringerung der Haushaltsungleichgewichte eingesetzt werden. Durch eine entschlossene Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ließe sich eine Wiederholung der Fehler der Vergangenheit verhindern, als in „guten Zeiten“ eine prozyklische Politik verfolgt und die Gelegenheit zu einer deutlichen Verbesserung der Haushaltssalden verpasst wurde.

Die Pläne zur Haushaltskonsolidierung sollten in eine Strukturreformagenda eingebettet sein, die Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung begünstigt. Ausgabenreformen sind nicht nur für eine Konsolidierung, die ohne Steuererhöhungen auskommt, sondern auch zur Vorbereitung weiterer Steuersenkungen und einer wachstumsfreundlicheren Ausgestaltung der Steuer- und Sozialleistungssysteme von entscheidender Bedeutung. Ausgabenzurückhaltung und -reformen sind daher eine wesentliche Voraussetzung für die Schaffung einer soliden Grundlage für eine dauerhafte Konsolidierung, ein stärkeres Vertrauen und eine größere Wachstumsdynamik, welche auch die Ziele der europäischen Wachstumsstrategie sind. Die „Qualität“ der öffentlichen Finanzen ist auch für die Schaffung eines dynamischeren Umfelds von Bedeutung. Produktiven Investitionen in Infrastruktur und Humankapital muss gegenüber laufenden Übertragungen Priorität eingeräumt werden. Durch solche finanzpolitische Strategien wird auch das Vertrauen in die institutionellen Grundlagen der WWU wiederhergestellt, womit ein Beitrag zur Schaffung eines günstigen Umfelds für Wachstum und gesamtwirtschaftliche Stabilität im Eurogebiet geleistet wird.

SCHLÜSSELROLLE DES VERFAHRENS BEI EINEM ÜBERMÄSSIGEN DEFIZIT FÜR DIE GEWÄHRLEISTUNG DER TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Es ist sinnvoll, erneut auf die Bedeutung einer strikten Einhaltung der im EG-Vertrag festgelegten „Mindestanforderungen“ hinsichtlich einer umsichtigen Finanzpolitik hinzuweisen. Nach diesen Anforderungen müssen übermäßige Defizite – d. h. Verletzungen der Obergrenze von 3 % des BIP – vermieden und etwaige Überschreitungen des Referenzwerts zeitnah korrigiert werden. Auch muss die öffentliche Schuldenquote unter 60 % bleiben oder sich zumindest rasch genug diesem Referenzwert nähern. Bestandteil des SWP ist unter anderem das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, welches unabdingbar ist, um die strikte Umsetzung der Bestimmungen des EG-Vertrags sicherzustellen.

Warum ist dies so wichtig? Die Stabilität der Gesamtwirtschaft und der Preise bei gleichzeitig günstigen Finanzierungsbedingungen hängen wesentlich von der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ab. Diese Tragfähigkeit wird wiederum durch den Kreditfinanzierungsbedarf der öffentlichen Hand und die Bereitschaft der Finanzmärkte, die notwendigen Mittel zur Verfügung zu stellen, bestimmt. Bei hohen Defiziten und steigenden Schuldenständen erhöht sich der Kreditfinanzierungsbedarf. Ferner vergrößert sich das von hohen Defiziten ausgehende Risiko für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, wenn das Trendwachstum schwach ist, weil der Schuldenstand (und der Mittelbedarf) dann im Verhältnis zur Größe der Volkswirtschaft stärker steigt als in einer rasch wachsenden Volkswirtschaft. Darüber hinaus kann sich der zukünftig erwartete Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand angesichts umfangreicher Zahlungsverpflichtungen erhöhen, die sich beispielsweise aus den sozialen Sicherungssystemen ergeben.

Je mehr dieser Faktoren zusammen auftreten, desto wahrscheinlicher ist es, dass eine Regierung derartige Ungleichgewichte im Lauf der Zeit nur noch zu erhöhten Kosten sowohl für das Land (in Form von höheren Risikoaufschlägen) als auch für das Eurogebiet insgesamt (über höhere durchschnittliche implizite Zinssätze) finanzieren kann. Es kann dazu kommen, dass eine Regierung die Finanzierung nicht mehr in der benötigten Form (z. B. langfristige statt kurzfristige Schuldtitel) und letztlich sogar nicht mehr in der erforderlichen Höhe erhält.

Diese Gefahr kann durch volatile Finanzmärkte noch deutlich verschärft werden. Zwar werden in guten Zeiten in der Regel hohe Schwellenwerte für das Defizit und den Schuldenstand zugestanden, bei deren Einhaltung es den Regierungen ermöglicht wird, alle ihre Verpflichtungen kurzfristig (d. h. „liquide“ zu sein) bzw. langfristig (d. h. „solvent“ zu sein) zu finanzieren, doch können bestimmte Ereignisse dazu führen, dass sich diese Grenzwerte stark verringern. In der Vergangenheit war dies nicht immer ein allmählicher Prozess, der den Regierungen genügend Zeit gegeben hätte, ihre Finanzpolitik entsprechend anzupassen; vielmehr kann dieser Fall sehr rasch und mit wenigen Warnsignalen eintreten. Hieraus kann ein Teufelskreis aus steigendem Kreditfinanzierungsbedarf und sinkender Finanzierungsbereitschaft entstehen. Dies könnte die Regierungen dazu zwingen, drastische finanzpolitische Korrekturen vorzunehmen, um ihren Zahlungsverpflichtungen noch nachkommen zu können.

Zwar herrscht derzeit noch ein günstiges Umfeld, doch darf dies keinesfalls als selbstverständlich angesehen werden. Alle Länder und damit das Eurogebiet insgesamt müssen Finanzierungssalden aufweisen, die ausreichende Sicherheitsmargen für „worst-case“-Szenarien bieten, auch wenn dies in guten Zeiten eine sehr hohe Anforderung zu sein scheint.

Die Einhaltung der Kriterien für das Defizit und den Schuldenstand ist in der WWU von entscheidender Bedeutung, da sie Mindestsicherheitsmargen gewährleistet. So stellt die Defizitobergrenze von 3 % des BIP – wenn sie glaubwürdig umgesetzt wird – eine solide Basis für die Erwartungen hinsichtlich finanzpolitischer Disziplin und künftiger Schuldenentwicklung dar. Daher ist sie für die Finanzmärkte und die Öffentlichkeit ein wichtiger „Indikator“ für die Solidität der öffentlichen Finanzen. Hierdurch werden nicht nur günstige Finanzierungsbedingungen und eine stabile Verfassung der Märkte zum derzeitigen Zeitpunkt sichergestellt; es sinkt auch die Gefahr, dass eine zukünftige Finanzmarktvolatilität auf die Märkte für Staatspapiere übergreift und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen beeinträchtigt.

Diese Erwägungen bestärken auch die Befürchtungen, die aus der obigen Beurteilung und der seit Beginn der dritten Stufe der WWU zu beobachtenden Entwicklung der öffentlichen Finanzen und der Gesamtwirtschaft erwachsen. In einer Reihe von Ländern haben die Haushaltsdefizite Werte

nahe oder über der Obergrenze von 3 % erreicht, doch auch im seit 1999 gemessenen Durchschnitt weisen sie eine solche Höhe auf. Darüber hinaus hat sich das Wirtschaftswachstum in vielen Ländern verlangsamt, und das Potenzialwachstum ist mittlerweile niedriger geworden. Die öffentlichen Schuldenquoten sind weiter gestiegen beziehungsweise – auch angesichts der sich aus dem Altern der Bevölkerung ergebenden zukünftigen Herausforderungen für die Finanzpolitik – zu wenig gesunken. Doch selbst wenn konsequent auf eine Einhaltung der Vertragskriterien hingearbeitet worden wäre, gilt es zu bedenken, dass jene auf lange Sicht lediglich die Mindestanforderungen für eine umsichtige Finanzpolitik darstellen. Insbesondere in Staaten mit hohen impliziten Verbindlichkeiten und niedrigem Wachstum bedarf es ehrgeizigerer Zielwerte für Defizit und Schuldenstand.

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

Auf der Grundlage der bis zum 20. November 2004 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2004 auf 1,6 % bis 2,0 % geschätzt. Im Jahr 2005 dürfte es den Projektionen zufolge zwischen 1,4 % und 2,4 % und 2006 zwischen 1,7 % und 2,7 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt dürfte 2004 zwischen 2,1 % und 2,3 % betragen. Für 2005 wird sie auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2006 auf 1,0 % bis 2,2 % projiziert.

Die von Experten erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise, den Welthandel außerhalb des Euro-Währungsgebiets und die Finanzpolitik. Dazu gehört insbesondere die technische Annahme, dass die kurzfristigen Marktzinssätze und die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf Markterwartungen², während die finanzpolitischen Annahmen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets beruhen. Sie umfassen nur solche politische Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder die detailliert erläutert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

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

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Der Weltwirtschaftszyklus scheint seinen Höhepunkt erreicht zu haben, die Ölpreise sind im Jahr 2004 gestiegen, und es wird erwartet, dass die wirtschaftspolitischen Maßnahmen nach und nach wieder eine eher neutrale Ausrichtung aufweisen. Deshalb wird projiziert, dass das weltweite Wirtschaftswachstum über den Projektionszeitraum hinweg zwar robust bleiben, sich in den nächsten zwei Jahren jedoch leicht abschwächen wird. Gleichzeitig wird der Anstieg der Ölpreise und der Rohstoffpreise (ohne Energie) weltweit zu einer höheren Inflation führen.

Es wird erwartet, dass auch das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten robust bleiben, gegenüber dem schnellen Tempo, das in der zweiten Jahreshälfte 2003 und Anfang 2004 zu beobachten war, aber allmählich nachlassen wird. Das BIP-Wachstum in den asiatischen Ländern (ohne Japan) dürfte trotz der höheren Ölpreise und der Straffung der geldpolitischen Zügel in China auch weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegen. Für das Wachstum in den

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

2 Es wird angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei 2,16 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,29 bleiben und der effektive Euro-Wechselkurs um 6,1 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2003 liegen wird. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leicht ansteigenden Verlauf von durchschnittlich 4,2 % im Jahr 2004 auf durchschnittlich 4,5 % im Jahr 2006 hin. Die jahresdurchschnittlichen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden sich den Annahmen zufolge 2004 in US-Dollar gerechnet um 18 % erhöhen, 2005 weitgehend unverändert bleiben und 2006 erneut um 5 % steigen. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise von 39,0 USD je Barrel im Jahr 2004 auf 44,4 USD je Barrel im Jahr 2005 steigen und im Jahr 2006 auf 40,8 USD zurückgehen werden.

anderen großen Volkswirtschaften wird nach wie vor eine dynamische Entwicklung projiziert. Darüber hinaus dürften die Volkswirtschaften der Länder, die der EU zum 1. Mai 2004 beigetreten sind, weiterhin ein verhältnismäßig starkes Wachstum aufweisen.

Für das Jahr 2004 wird das jährliche Wachstum des *weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* auf durchschnittlich 5,5 % geschätzt. Den Projektionen zufolge dürfte es sowohl 2005 als auch 2006 auf etwa 4,5 % zurückgehen. Für das Wachstum an den *Exportmärkten außerhalb des Euro-Währungsgebiets* rechnet man für das Jahr 2004 mit einem Wert von 8,7 %, und den Projektionen zufolge dürfte es in den Jahren 2005 und 2006 auf 8,0 % bzw. 7,5 % sinken.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge dürfte die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im dritten Quartal 2004 bei 0,3 % gegenüber dem Vorquartal liegen, nachdem die Rate im ersten und zweiten Quartal 0,7 % bzw. 0,5 % betrug. Es ist mit einer Rückkehr der vierteljährlichen Wachstumsraten im Projektionszeitraum auf Werte nahe 0,5 % zu rechnen. Folglich dürfte das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2004 zwischen 1,6 % und 2,0 % liegen. Für 2005 wird es auf 1,4 % bis 2,4 % und für 2006 auf 1,7 % bis 2,7 % projiziert. Es ist zu erwarten, dass das Exportwachstum, wie es sich aus der Annahme einer anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage ergibt, die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum weiterhin stützen wird, während die Binnennachfrage in konstanten Raten steigen dürfte.

Im Hinblick auf die *Gesamtbeschäftigung* wird projiziert, dass sie im Projektionszeitraum etwas an Dynamik gewinnt. Es ist damit zu rechnen, dass das Angebot an Arbeitskräften zunehmen wird, da eine Verbesserung der Beschäftigungsaussichten und strukturelle Arbeitsmarktreformen in verschiedenen Ländern des Euro-Währungsgebiets zu steigenden Erwerbsbeteiligungsraten führen. Die Projektionen für das Arbeitskräfteangebot und die Beschäftigung weisen darauf hin, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote in der zweiten Jahreshälfte 2005 einsetzen dürfte.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP dürfte das durchschnittliche Jahreswachstum der *privaten Konsumausgaben* im Jahr 2004 zwischen 0,9 % und 1,3 % liegen, da sich das zurückhaltende Wachstum der Lohneinkommen und starke Zunahmen bei den Energiepreisen negativ auf die Kaufkraft der privaten Haushalte auswirken. Das Wachstum der Konsumausgaben wird für 2005 zwischen 1,1 % und 2,1 % und für 2006 zwischen 1,2 % und 2,8 % projiziert. Das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wird durch ein stärkeres Beschäftigungswachstum, durch höhere reale Löhne als Ergebnis einer niedrigeren Teuerungsrate sowie durch einen positiven Beitrag anderer Einkommenskomponenten gestützt. Es wird projiziert, dass die privaten Haushalte ihre Sparquote im Projektionszeitraum in etwa beibehalten werden. Zwar dürfte das Vertrauen der Verbraucher im Zuge einer gewissen Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen steigen, doch wird mit einer weiterhin verhältnismäßig hohen Sparquote gerechnet, die auf die Befürchtungen hinsichtlich der Entwicklung der öffentlichen Finanzen und insbesondere hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für das Gesundheitswesen und die Altersversorgung zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Haushaltspläne wird auch angenommen, dass der Beitrag der *Konsumausgaben des Staats* zum Wachstum des realen BIP im Projektionszeitraum leicht zurückgehen wird.

Die *Anlageinvestitionen insgesamt* dürften in der zweiten Jahreshälfte 2004 etwas gestiegen sein. Den Schätzungen zufolge liegt die durchschnittliche Jahreswachstumsrate im Jahr 2004 zwischen 1,2 % und 2,2 %. Für 2005 wird sie auf 1,7 % bis 4,7 % und für 2006 auf 2,1 % bis 5,3 % projiziert. Die Erholung des Wachstums der Investitionen insgesamt würde sich hauptsächlich aus

Unternehmensinvestitionen ergeben, denen die günstigen Kreditbedingungen und die höheren Unternehmensgewinne sowie die verbesserten Nachfrageaussichten zugute kämen. Die *privaten Wohnungsbauinvestitionen* werden den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg moderate Zuwachsraten verzeichnen.

Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate bei den Exporten insgesamt wird für 2004 auf 4,5 % bis 7,3 % geschätzt. Für 2005 wird sie auf 4,6 % bis 7,8 % und für 2006 auf 4,8 % bis 8,0 % projiziert.³ Die Exportmarktanteile außerhalb des Euroraums dürften den Projektionen zufolge im Projektionszeitraum in etwa stabil bleiben, nachdem sie 2003 erheblich zurückgegangen sind, was in erster Linie auf die Aufwertung des Euro zurückzuführen war. Es ist damit zu rechnen, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Importe insgesamt mit derjenigen der Exporte weitgehend in Einklang stehen wird. Die Projektion für die Importe spiegelt die Entwicklung der Gesamtausgaben im Euro-Währungsgebiet, aber auch einen gewissen verzögerten Aufwärtsdruck in Zusammenhang mit der vergangenen Aufwertung des Euro wider. Im Ergebnis ist nicht zu erwarten, dass sich der Außenbeitrag im Projektionszeitraum bedeutend auf das BIP-Wachstum auswirken wird, da sich das Import- und das Exportwachstum in etwa gegenseitig ausgleichen dürften.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt dürfte 2004 zwischen 2,1 % und 2,3 % liegen. Für 2005 wird sie auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2006 auf 1,0 % bis 2,2 % projiziert. Aus den Annahmen für die Ölpreise ergibt sich für 2005 ein deutlich positiver Beitrag der Energiekomponente zur Preissteigerungsrate nach dem HVPI, für 2006 hingegen ein leicht negativer Beitrag. Die Wachstumsrate der Nicht-Energie-Komponente des HVPI dürfte 2005 geringfügig zurückgehen, was einen begrenzten Anstieg der Importpreise und einen nach wie vor eingedämmten inländischen Kostendruck widerspiegelt. Darüber hinaus ergibt sich aus den finanzpolitischen Annahmen für 2005 und 2006 gegenüber dem bedeutenden Beitrag der 2004 umgesetzten Maßnahmen ein geringerer Beitrag aus Erhöhungen der indirekten Steuern und der administrierten Preise.

Ungeachtet des jüngsten Anstiegs der Ölpreise dürften die Einfuhrpreise 2004 aufgrund der verzögerten Auswirkungen der Euroaufwertung im Durchschnitt auch weiterhin relativ verhalten geblieben sein. Die Annahmen für Rohstoffpreise und Wechselkurse implizieren, dass die Importpreise im Projektzeitraum mäßig steigen werden.

Die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleibt den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg moderat. Diese Projektion berücksichtigt nicht nur die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte leichte Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen, sondern beinhaltet auch die Auffassung, dass sich aus der Ölpreissteigerung ergebende Zweitrendeneffekte für die nominalen Arbeitnehmerentgelte weiterhin gedämpft bleiben werden. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung deuten darauf hin, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität im Projektionszeitraum zwar leicht zurückgehen, aber dennoch robust bleiben wird. Als Ergebnis dieser Entwicklungen bei den Löhnen und bei der Produktivität wird projiziert, dass das Wachstum der Lohnstückkosten sowohl 2005 als auch 2006 gedämpft bleiben wird.

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

Tabelle 12 Gesamtwirtschaftliche Projektionen(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

	2003	2004	2005	2006
HVPI	2,1	2,1-2,3	1,5-2,5	1,0-2,2
Reales BIP	0,5	1,6-2,0	1,4-2,4	1,7-2,7
Private Konsumausgaben	1,1	0,9-1,3	1,1-2,1	1,2-2,8
Konsumausgaben des Staats	1,6	0,9-2,1	0,3-1,3	0,7-1,7
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	1,2-2,2	1,7-4,7	2,1-5,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	0,2	4,5-7,3	4,6-7,8	4,8-8,0
Importe (Waren und Dienstleistungen)	2,0	5,0-7,6	4,8-8,2	4,8-8,2

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

Kasten 10**VERGLEICH MIT DEN VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTEN GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2004**

Die technischen Annahmen im Hinblick auf Ölpreise und Wechselkurse wurden gegenüber den im Monatsbericht vom September 2004 veröffentlichten, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen deutlich revidiert. Die Ölpreise sind nun 21 % höher als in den Projektionen vom September angenommen, wohingegen der nominale effektive Euro-Wechselkurs 4,2 % höher ist. Für die Zinssätze wurden die technischen Annahmen nur geringfügig revidiert.

Eine erhebliche Veränderung gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im Monatsbericht vom September 2004 veröffentlicht wurden, ist eine Verschiebung der für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2005 projizierten Bandbreiten nach unten. Dies lässt sich weitgehend damit erklären, dass die technischen Annahmen sowohl für die Ölpreise als auch für den effektiven Euro-Wechselkurs, wie oben erwähnt, nach oben korrigiert wurden. Außerdem wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP für 2005 dadurch, dass das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal des laufenden Jahres etwas hinter früheren Erwartungen zurückblieb, mechanisch verringert.

Die für den HVPI projizierten Bandbreiten bleiben für 2004 unverändert, wurden aber gegenüber den Projektionen vom September 2004 für 2005 leicht nach oben angepasst. Diese Verschiebung ist nach oben begrenzt, weil die Auswirkungen höherer Ölpreise durch die nach oben korrigierten Annahmen für die Wechselkurse abgeschwächt werden. Die Projektionen für die Lohnstückkosten wurden nur geringfügig revidiert.

Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005
HVPI – Dezember 2004	2,1	2,1-2,3	1,5-2,5
HVPI – September 2004	2,1	2,1-2,3	1,3-2,3
Reales BIP – Dezember 2004	0,5	1,6-2,0	1,4-2,4
Reales BIP – September 2004	0,5	1,6-2,2	1,8-2,8

Kasten II

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

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

Trotz der unterschiedlichen Annahmen herrscht bei den derzeit vorliegenden Prognosen anderer Institutionen Übereinstimmung darüber, dass das jährliche BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 durchschnittlich zwischen 1,9 % und 2 ¼ % und 2006 zwischen 2 ¼ % und 2 ½ % liegen wird. Die Prognosen für 2005 sind sehr ähnlich. Für 2006 sagen die Prognosen der Europäischen Kommission und der Survey of Professional Forecasters ein jährliches BIP-Wachstum von 2,2 % voraus, wohingegen die OECD eine Wachstumsrate von 2,5 % prognostiziert.

Es sollte berücksichtigt werden, dass sowohl die Europäische Kommission als auch der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. Für 2004 wird die nicht arbeitstäglich bereinigte durchschnittliche Jahreswachstumsrate des BIP im Euro-Währungsgebiet etwa einen Viertel Prozentpunkt höher als die arbeitstäglich bereinigte Wachstumsrate sein, was auf die höhere Zahl von Arbeitstagen in diesem Jahr zurückzuführen ist. Sowohl die Prognosen des IWF als auch der Europäischen Kommission beinhalten also, arbeitstäglich bereinigt, eine Steigerung des BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, wohingegen in den anderen Prognosen nicht angegeben wird, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	Okt. 2004	2,1	2,0	2,2
IWF	Sept. 2004	2,2	2,2	k. A.
OECD	Nov. 2004	1,8	1,9	2,5
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2004	1,9	1,9	k. A.
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2004	1,9	2,0	2,2

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, World Economic Outlook, September 2004; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 76; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB. Für die Prognosen der Europäischen Kommission und den IWF World Economic Outlook werden nicht arbeitstäglich bereinigte Wachstumsraten herangezogen.

Die Prognosen ergeben für 2005 einen Rückgang der durchschnittlichen jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI auf 1,8 % bis 1,9 %, mit Ausnahme der OECD-Prognose, die ein Niveau von 2,0 % voraussagt. Für 2006 prognostizieren sowohl die Europäische Kommission als auch die OECD einen Rückgang der Teuerungsrate nach dem HVPI auf 1,7 %, wohingegen der Survey of Professional Forecasters eine Teuerungsrate nach dem HVPI von 1,9 % ausweist.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	Okt. 2004	2,1	1,9	1,7
IWF	Sept. 2004	2,1	1,9	k.A.
OECD	Nov. 2004	2,1	2,0	1,7
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2004	2,2	1,9	k.A.
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2004	2,1	1,9	1,9

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, World Economic Outlook, September 2004; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 76; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

7.1 WECHSELKURSE

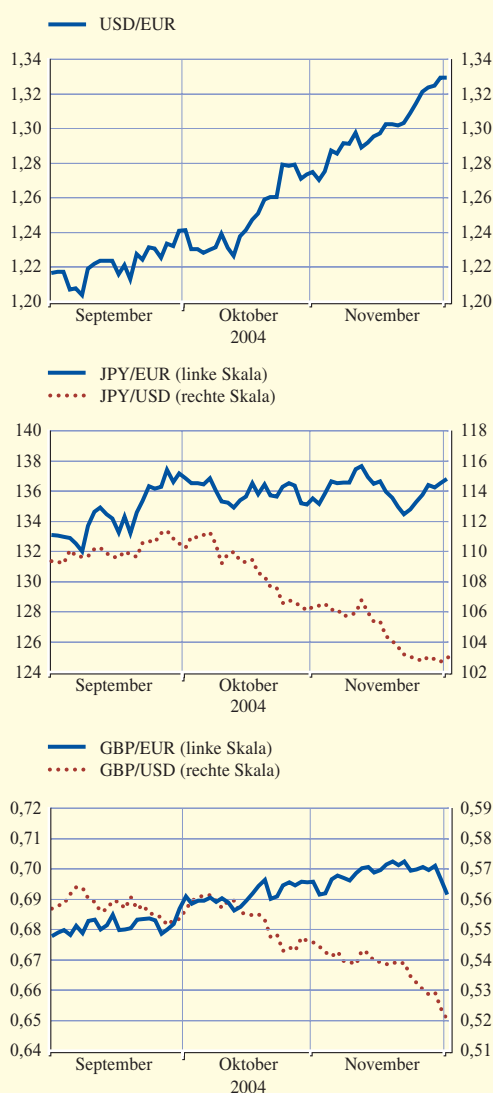
Im November und Anfang Dezember setzte der Euro seine kräftige Aufwärtsbewegung gegenüber dem US-Dollar – der eine Abwertung auf breiter Front erlebte – und dem chinesischen Renminbi weiter fort, und auch gegenüber dem japanischen Yen gewann die Gemeinschaftswährung, wenn auch in geringerem Maße, an Wert. Die Abschwächung der US-Währung hing vor allem damit zusammen, dass die Finanzmärkte ihr besonderes Augenmerk auf das hohe und anhaltende Leistungsbilanzdefizit und das zugrunde liegende Haushaltsdefizit der Vereinigten Staaten richteten. Der Wertzuwachs des Euro gegenüber den genannten Währungen wurde nur teilweise durch seine Kursverluste gegenüber dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken, der schwedischen Krone, dem koreanischen Won, dem polnischen Zloty und der tschechischen Krone aufgezehrt.

US-DOLLAR/EURO

Der Euro stieg im November und Anfang Dezember gegenüber dem US-Dollar weiter an (siehe Abbildung 41) und übertraf die zum Jahresbeginn verzeichneten Stände. Offenbar hängt die seit der zweiten Oktoberhälfte beobachtete breit angelegte Abwertung des US-Dollar damit zusammen, dass das US-Leistungsbilanzdefizit und dessen Finanzierung wieder stärker in den Blickpunkt gerückt sind. Selbst von Datenveröffentlichungen, aus denen robuste Konsumausgaben in den Vereinigten Staaten abzulesen waren, erhielt die US-Währung keine Unterstützung, denn die robusten Konsumausgaben deuten möglicherweise darauf hin, dass sich das Wachstumsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und anderen wichtigen Industrieländern ausweiten und somit das US-Leistungsbilanzdefizit vergrößern könnte. Am 10. November beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, seinen Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 2 % anzuheben und damit die Schere zwischen den Leitzinsen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet zu schließen. Dieser Beschluss war jedoch von den Marktteilnehmern weitgehend erwartet worden und hatte keine nennenswerte Auswirkung auf die Entwicklung an den Devisenmärkten. Am 1. Dezember übertraf der Euro mit 1,33 USD seinen Stand von Ende Oktober um 4,4 % und seinen Durchschnittskurs im Jahr 2003 um 17,5 %.

Abbildung 41 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

JAPANISCHER YEN/EURO

Auch gegenüber dem japanischen Yen legte der Euro – unter leichten Schwankungen im Verlauf des Monats November – bis Anfang Dezember zu (siehe Abbildung 41). In Relation zum US-Dollar wertete die japanische Währung im Referenzzeitraum auf und erreichte ungeachtet der Veröffentlichung von Daten, die Hinweise auf eine mögliche Abschwächung der Exporte und der Konjunkturerholung in Japan gaben, ihren höchsten Stand seit nahezu vier Jahren. Am 1. Dezember notierte der Euro bei 136,8 JPY und übertraf damit sein Niveau von Ende Oktober um rund 1,3 % und seinen Jahresdurchschnitt 2003 um 4,5 %.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II bewegten sich die dänische Krone und der slowenische Tolar weiterhin in engen Bandbreiten in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses (siehe Abbildung 42). Der Selbstverpflichtung Estlands und Litauens entsprechend, ihre Währungen im Rahmen von Currency-Board-Regelungen im WKM II innerhalb der Standardschwankungsbreiten zu halten, blieben die estnische Krone und der litauische Litas gegenüber ihren WKM-II-Leitkursen unverändert.

Die – wenngleich nur moderate – Aufwertung des Euro gegenüber dem Pfund Sterling setzte sich fast den gesamten November über fort (siehe Abbildung 41). Wie schon zuvor stand die Abschwächung der britischen Währung in diesem Zeitraum im Zusammenhang mit sinkenden Preisen für Wohnimmobilien und Anzeichen für eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Vereinigten Königreich, die unter den Marktteilnehmern auch eine Verunsicherung über die Zukunftsperspektiven der britischen Wirtschaft hervorriefen. Von Ende November bis Anfang Dezember gewann das Pfund Sterling an Boden zurück, sodass der Euro am 1. Dezember mit 0,69 GBP leicht unter seinem Kurs von Ende Oktober und in der Nähe seines Durchschnittswerts im Jahr 2003 notierte. In Relation zum lettischen Lats, der durch das lettische Wechselkurssystem teilweise an den US-Dollar gebunden ist, wertete der Euro im Berichtszeitraum erneut auf, verlor aber zur tschechischen Krone, zum polnischen Zloty, zur slowakischen Krone und zur schwedischen Krone weiterhin an Wert. Gegenüber dem Zypern-Pfund, dem ungarischen Forint und der maltesischen Lira blieb der Euro im Großen und Ganzen unverändert.

ANDERE WÄHRUNGEN

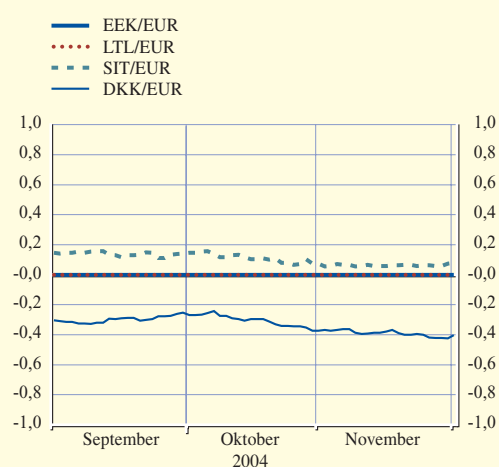
Zu einer leichten Abwertung des Euro kam es gegenüber dem Schweizer Franken, der angesichts der breit fundierten Abschwächung des US-Dollar von einem Drang der Anleger in sichere Häfen profitiert zu haben scheint. Eine weitere bemerkenswerte Entwicklung im November war die fortgesetzte Aufwertung des koreanischen Won gegenüber allen anderen wichtigen Währungen.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 1. Dezember lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der 23 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 1,3 % über seinem

Abbildung 42 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)

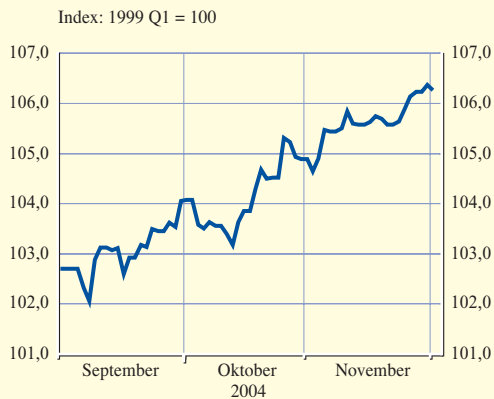


Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Leitkurs bedeutet, dass sich die Währung auf der unteren/oberen Seite des Kursbandes befindet. Für die dänische Krone gilt die Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$.

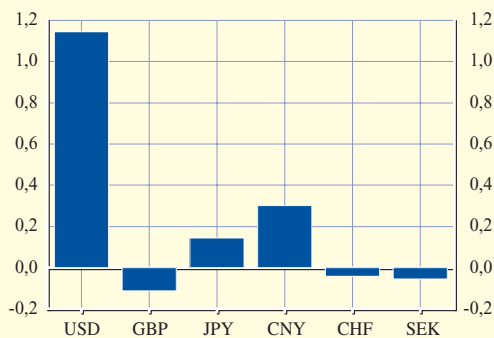
Abbildung 43 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses ²⁾

29. Oktober bis 1. Dezember 2004
(in Prozentpunkten)



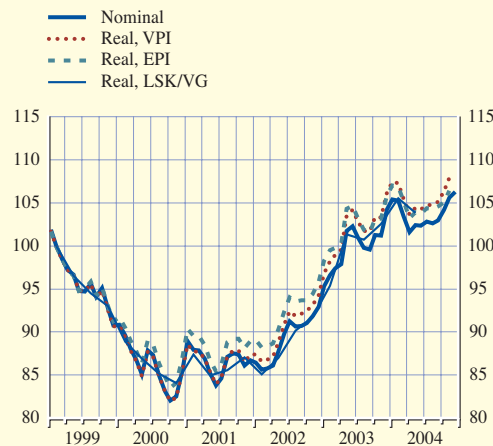
Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden nur gegenüber den Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

Abbildung 44 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

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



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-23-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf November 2004. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-23-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das zweite Quartal 2004 und sind teilweise geschätzt.

Stand von Ende Oktober und 6,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2003 (siehe Abbildung 43). Ausschlaggebend für die Aufwertung des Euro auf Basis des effektiven Wechselkurses war nach wie vor sein Anstieg gegenüber dem US-Dollar, dem chinesischen Renminbi und dem japanischen Yen – allesamt Währungen mit einem relativ hohen Gewicht im handelsgewichteten Währungskorb. Dieser Aufwertung wirkte der Kursverlust des Euro gegenüber dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken, der schwedischen Krone, dem koreanischen Won, dem polnischen Zloty und der tschechischen Krone nur teilweise entgegen.

Die unterschiedlichen Messgrößen der realen effektiven Wechselkurse des Euro – auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes – weisen einen hohen Grad an Gleichlauf auf (siehe Abbildung 44). Ihren Niederschlag fand die Euro-Aufwertung der letzten zwei Monate auch in einem Anstieg der realen effektiven Wechselkursindizes auf Werte, die in der Nähe der zum Jahresbeginn verzeichneten Stände liegen. Der reale effektive Wechselkursindex lag im November auf Basis der Verbraucherpreise 6,1 % und auf Basis der Erzeugerpreise 4,2 % über seinem Durchschnittsstand im Jahr 2003.

7.2 ZAHLUNGSBILANZ

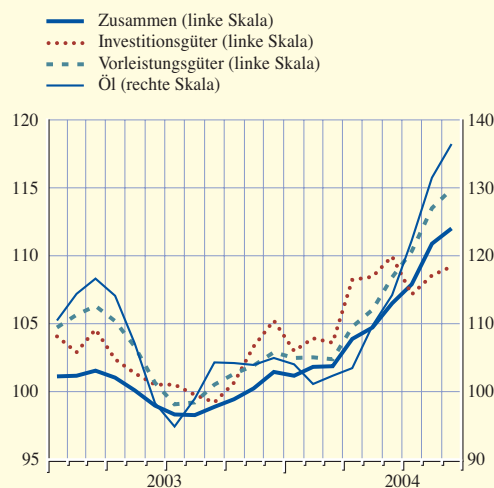
Nachdem der in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ausgewiesene Wert der Exporte von Waren und Dienstleistungen seit der zweiten Jahreshälfte 2003 kräftig gestiegen war, sank er im dritten Quartal 2004 um 0,8 %. Zum Teil war dieser Rückgang der schwächeren Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet zuzuschreiben, die in gewissem Maße als ein Reflex der nachlassenden weltwirtschaftlichen Wachstumsdynamik aufzufassen ist. Unterdessen stiegen die Importe von Waren und Dienstleistungen im selben Zeitraum unter dem Einfluss der höheren Ölpreise dem Wert nach weiter stark an und trugen im dritten Quartal zu einer Verringerung des Handelsbilanzüberschusses um 17,5 Mrd € bei. In der Kapitalbilanz schlossen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis September 2004 mit einem nahezu ausgeglichenen Saldo ab, nachdem hier ein Jahr zuvor Nettokapitalzuflüsse von 77,3 Mrd € verzeichnet worden waren. Der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt wies zum Jahresende 2003 Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 760 Mrd € auf, was 10,5 % des BIP entspricht.

LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets verzeichnete im September 2004 ein Defizit von 3,2 Mrd € (was nicht saisonbereinigt einem Passivsaldo von 0,3 Mrd € entsprach). Hierin spiegeln sich Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen wider, die nur teilweise durch Überschüsse beim Warenhandel und in geringerem Maße auch bei den Dienstleistungen ausgeglichen wurden (siehe Punkt 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Gegenüber dem revidierten Überschuss von 0,5 Mrd € im August 2004 ging der Saldo der saisonbereinigten Leistungsbilanz im September um 3,7 Mrd € zurück. Ausschlaggebend hierfür waren ein höheres Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie etwas niedrigere Überschüsse beim Warenhandel und den Dienstleistungen.

Abbildung 45 Werte der Wareneinfuhren des Euro-Währungsgebiets für ausgewählte Waren¹⁾

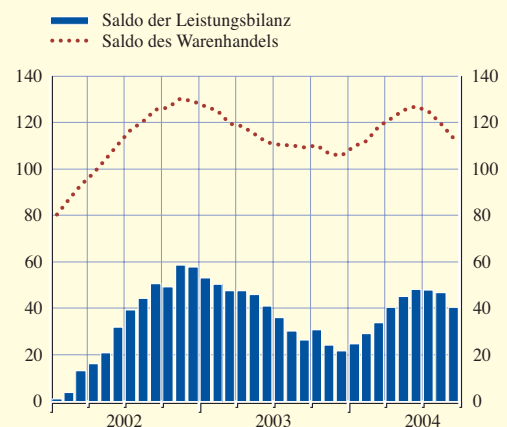
(Indizes; Januar 2004 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Die letzten Angaben beziehen sich auf September 2004.

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt; über zwölf Monate kumulierte Daten)



Quelle: EZB.

Nachdem der saisonbereinigte Wert der Exporte von Waren und Dienstleistungen seit dem zweiten Halbjahr 2003 kräftig gestiegen war, verringerte er sich im dritten Quartal 2004 um 0,8 %. Dies war teilweise auf die Abschwächung der Auslandsnachfrage in diesem Zeitraum zurückzuführen (siehe Abbildung A29 und A30 unter Punkt 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Gleichzeitig weiteten sich die Importe von Waren und Dienstleistungen mit einem Anstieg um 4,4 % im dritten Quartal 2004 – nach einem Plus von 5,7 % im zweiten Quartal – weiter aus. Darin spiegelt sich vorwiegend ein Anstieg der gesamten Wareneinfuhren wider, wobei die Ölpreissteigerungen eine erhebliche Zunahme der wertmäßigen Öleinfuhren verursachten. Bei anderen Einfuhrkategorien, wie beispielsweise den Investitionsgütern, war die Preisentwicklung jedoch verhaltener (siehe Abbildung 45). Vor diesem Hintergrund verringerte sich der Warenhandelsüberschuss im dritten Quartal dieses Jahres um 14,9 Mrd €.

Längerfristig betrachtet belief sich der kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets im Zwölfmonatszeitraum bis Ende September 2004 auf 40,4 Mrd € (rund 0,5 % des BIP), verglichen mit 26,3 Mrd € vor Jahresfrist (siehe Abbildung 46). Dieser Anstieg resultierte aus einer Zunahme des zusammengefassten Überschusses im Warenhandel und bei den Dienstleistungen um 6 Mrd € sowie einer Verringerung der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen um jeweils rund 4 Mrd €.

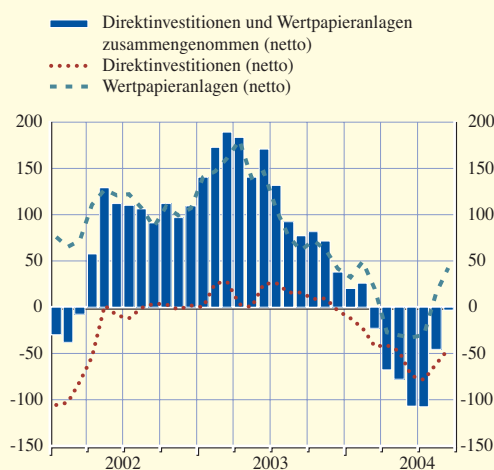
KAPITALBILANZ

Bei den zusammengefassten Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets kam es im September per saldo zu umfangreichen Mittelzuflüssen in Höhe von 44,9 Mrd €, die auf Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten (23,2 Mrd €) und den Schuldverschreibungen (16,4 Mrd €) sowie in geringerem Maße bei den Direktinvestitionen (5,3 Mrd €) zurückzuführen waren. Ausschlaggebend für die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen waren die Nettoinvestitionen, die gebietsfremde Unternehmen in Form von Beteiligungskapital und reinvestierten Gewinnen in ihre Niederlassungen im Euro-Währungsgebiet tätigten. Die Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen wurden maßgeblich durch die Nettoverkäufe von ausländischen Dividendenwerten durch Gebietsansässige und die Nettokäufe von Anleihen des Eurogebiets durch Gebietsfremde bestimmt.

Im Zwölfmonatszeitraum bis September 2004 wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen einen nahezu ausgeglichenen Saldo auf, nachdem es im entsprechenden Vorjahrszeitraum noch zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 77,3 Mrd € gekommen war (siehe Abbildung 47). Entscheidend hierfür waren eine Umkehr bei den Direktinvestitionen von Nettokapitalzuflüssen in Nettokapitalabflüsse sowie rückläufige Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen. Zu dem Umschwung bei den Nettodirektinvestitionen kam es in erster Linie aufgrund eines kräftigen Rückgangs der Direktinvestitionsströme in das Euro-Währungsgebiet, der höher ausfiel als der Rückgang der von Gebietsansässigen im Aus-

Abbildung 47 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €, über zwölf Monate kumulierte Daten)



Quelle: EZB.

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

land getätigten Direktinvestitionen. Die rückläufigen Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen waren hauptsächlich einem Anstieg der Nettokäufe ausländischer Dividendenwerte und Geldmarktpapiere durch Gebietsansässige zuzuschreiben. Eine Erklärung für diese Entwicklungen könnte darin zu finden sein, dass die Wirtschaftsleistung des Euro-Währungsgebiets besonders im ersten Halbjahr 2004 schwächer als in anderen Regionen der Welt ausgefallen war. Allerdings hat sich der Trend bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen seit Juli gewandelt, was nicht nur dafür spricht, dass Finanzinstrumente des Euro-Währungsgebiets für ausländische Anleger wieder attraktiver geworden sind, sondern auch auf Basiseffekte hinweist: So wurden bei den Schuldverschreibungen im Juli und August 2003 umfangreiche Nettoverkäufe verzeichnet, die im Zwölfmonatszeitraum bis September 2004 nicht mehr berücksichtigt sind.

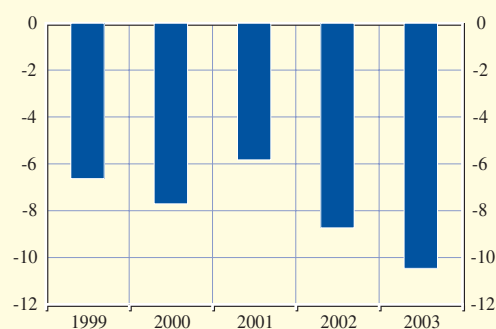
AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Tabelle 7.4 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, die nun auch für das Jahr 2003 vorliegen. Der Auslandsvermögensstatus bildet die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des Euro-Währungsgebiets zum Ende des Kalenderjahrs ab und umfasst die Positionen Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, Finanzderivate, übrige Anlagen und Währungsreserven.

Zum Jahresende 2003 wies der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 760 Mrd € aus (was 10,5 % des BIP entspricht). Damit haben die Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem revidierten Jahresendstand 2002, der 8,7 % des BIP entsprach, um 142 Mrd € zugenommen (siehe Abbildung 48). Der Anstieg der Netto-Schuldnerposition spiegelt teilweise ungünstige Bewertungseffekte wider, die sich infolge der Aufwertung des Euro im Jahr 2003 in den – überwiegend in Fremdwährung denominierten – Auslandsaktiva niedergeschlagen haben.

Was die Datenrevisionen angeht, so wurden die Verbindlichkeiten des Euro-Währungsgebiets sowohl bei den Direktinvestitionen als auch bei den Wertpapieranlagen für die Jahre 2001 und 2002 nach oben korrigiert. Hauptgrund für diese Korrektur war eine Änderung des Meldesystems und der Datenerhebungsmethoden, durch die die Qualität der Statistiken verbessert werden konnte. Diese methodischen Änderungen führten zu einem Anstieg der Netto-Schuldnerposition des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt, der sich auf die gesamte Periode erstreckte. So erhöhte sich die Netto-Schuldnerposition des Euro-Währungsgebiets aufgrund der statistischen Korrekturen im Jahr 2001 von 2,8 % auf 5,8 % des BIP und im Jahr 2002 von 4,1 % auf 8,7 %.

Abbildung 48 Der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in % des BIP ¹⁾



Quelle: EZB.
1) Eine negative Zahl bedeutet eine Netto-Schuldnerposition.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems **S6**

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB **S7**

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) **S8**

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik **S9**

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet **S10**

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet **S11**

2.3 Monetäre Statistik **S12**

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung **S14**

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung **S17**

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung **S20**

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs **S21**

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen **S22**

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet **S24**

2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen **S25**

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren **S26**

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren **S27**

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen **S28**

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung **S29**

4 FINANZMÄRKTE

4.1 Emissionen von Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen **S31**

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten und Emittentengruppen **S32**

4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien **S34**

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet **S36**

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet **S38**

4.6 Geldmarktsätze **S40**

4.7 Renditen von Staatsanleihen **S41**

4.8 Börsenindizes **S42**

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern **S43**

5.2 Produktion und Nachfrage **S46**

5.3 Arbeitsmärkte **S50**

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S51
6.2	Verschuldung	S52
6.3	Veränderung der Verschuldung	S53
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S54
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S55
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S61
7.3	Warenhandel	S62
7.4	Auslandsvermögensstatus	S64
7.5	Währungsreserven	S66
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S67
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S68
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S69
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S70
	ABBILDUNGEN	S72
	TECHNISCHER HINWEIS	S73
	ERLÄUTERUNGEN	S77

NEU IN DIESER AUSGABE

Diese Ausgabe enthält eine neue Aufgliederung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets. In Tabelle 5 von Abschnitt 7.4 werden bei den Aktiva der Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet die „Finanzkredite“ getrennt von „Bargeld und Einlagen“ ausgewiesen. Bei der Zahlungsbilanz wurde eine entsprechende Aufschlüsselung bereits im Monatsbericht vom August 2004 eingeführt (Tabelle 9 in Abschnitt 7.1).

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{b),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ^{b)}	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ^{b)}	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,5	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,7	2,33	4,16
2003 Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	22,1	2,15	4,36
2004 Q1	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,7	2,06	4,15
Q2	10,3	6,0	5,4	-	5,6	11,3	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,5	2,12	4,21
2004 Juni	9,5	5,6	5,3	5,2	6,0	11,1	2,11	4,44
Juli	10,1	5,9	5,5	5,4	6,2	10,9	2,12	4,34
Aug.	9,2	5,7	5,6	5,7	6,1	10,4	2,11	4,17
Sept.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	9,6	2,12	4,11
Okt.	9,0	6,4	5,8	.	6,8	.	2,15	3,98
Nov.	.	.	.	.	.	.	2,17	3,87

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	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,1	8,9
2003 Q4	2,0	1,0	2,1	0,8	1,4	81,1	0,2	8,9
2004 Q1	1,7	0,2	2,7	1,4	1,0	80,7	0,2	8,9
Q2	2,3	2,0	2,1	2,1	3,0	81,1	0,3	8,9
Q3	2,2	3,1	.	1,8	2,5	81,6	.	8,9
2004 Juni	2,4	2,4	-	-	3,4	-	-	8,9
Juli	2,3	2,9	-	-	2,4	81,6	-	8,9
Aug.	2,3	3,1	-	-	1,7	-	-	8,9
Sept.	2,1	3,3	-	-	3,3	-	-	8,9
Okt.	2,4	.	-	-	.	81,7	-	8,9
Nov.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2002	68,0	128,9	2,1	107,3	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003 Q4	23,4	29,9	-8,7	9,3	306,5	102,2	104,3	1,1890
2004 Q1	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
Q2	12,7	32,7	-19,2	20,9	301,4	102,1	104,1	1,2046
Q3	9,6	24,8	6,1	15,1	298,2	102,8	104,9	1,2220
2004 Juni	7,0	12,0	-13,8	31,7	301,4	102,3	104,2	1,2138
Juli	3,9	13,9	-8,5	-30,7	301,3	102,8	104,7	1,2266
Aug.	4,9	6,0	9,3	6,3	301,7	102,7	104,8	1,2176
Sept.	0,7	4,9	5,3	39,6	298,2	103,0	105,1	1,2218
Okt.	.	.	.	.	294,7	104,2	106,3	1,2490
Nov.	.	.	.	.	.	105,6	107,9	1,2991

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	5. Nov. 2004	12. Nov. 2004	19. Nov. 2004	26. Nov. 2004
Gold und Goldforderungen	130 423	130 406	130 379	130 344
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	166 082	165 900	167 722	164 892
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	17 879	17 583	17 483	18 083
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 440	7 575	7 682	7 366
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	339 510	333 052	337 515	345 005
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	264 501	258 000	262 500	269 998
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 000	75 000	75 000	75 000
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	2	37	2	0
Forderungen aus Margenausgleich	7	15	13	7
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	2 246	1 885	1 645	1 662
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	69 534	70 287	71 024	71 163
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	42 063	42 049	42 049	42 049
Sonstige Aktiva	118 069	118 342	118 338	118 501
Aktiva insgesamt	893 246	887 079	893 837	899 065

2. Passiva

	5. Nov. 2004	12. Nov. 2004	19. Nov. 2004	26. Nov. 2004
Banknotenumlauf	473 975	473 399	472 002	473 554
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	142 515	138 338	136 995	137 730
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	141 304	138 247	136 920	137 667
Einlagefazilität	1 211	91	75	56
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	0	7
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	125	125	125	125
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	62 512	61 856	68 910	73 742
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 444	9 303	9 383	9 639
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	262	302	253	254
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 337	9 866	11 406	9 303
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 807	5 807	5 807	5 807
Sonstige Passiva	57 706	57 518	58 388	58 342
Ausgleichsposten aus Neubewertung	70 696	70 696	70 696	70 696
Kapital und Rücklagen	59 867	59 869	59 872	59 873
Passiva insgesamt	893 246	887 079	893 837	899 065

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) ^{1), 2)} (in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2004 4. Aug.	342 842	359	255 000	2,00	2,01	2,02	7
11.	336 449	348	247 500	2,00	2,01	2,02	7
18.	332 633	368	246 000	2,00	2,01	2,02	7
25.	339 539	366	259 000	2,00	2,02	2,02	7
1. Sept.	343 768	333	254 000	2,00	2,02	2,02	7
8.	326 708	339	252 500	2,00	2,02	2,02	7
15.	332 636	357	253 000	2,00	2,02	2,02	7
22.	331 112	380	262 500	2,00	2,02	2,02	7
29.	327 330	353	259 000	2,00	2,02	2,03	6
5. Okt.	325 420	298	255 500	2,00	2,02	2,03	7
12.	338 406	345	244 500	2,00	2,02	2,03	8
20.	380 224	382	253 000	2,00	2,03	2,03	5
25.	355 097	356	268 000	2,00	2,03	2,04	9
3. Nov.	381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
9.	358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
17.	384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
24.	368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
1. Dez.	370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2003 27. Nov.	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
18. Dez.	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004 29. Jan.	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
26. Febr.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
1. April	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
27. Mai	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
1. Juli	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
29.	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
26. Aug.	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91
30. Sept.	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
28. Okt.	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
25. Nov.	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 5. Jan. ⁵⁾	Hereinnahme von Termineinlagen	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
21. Juni	Befristete Transaktion	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001 30. April	Befristete Transaktion	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
12. Sept.	Befristete Transaktion	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13.	Befristete Transaktion	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
28. Nov.	Befristete Transaktion	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. Jan.	Befristete Transaktion	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Befristete Transaktion	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ^{b)} :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Q1	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
2004 April	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
Mai	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
Juni	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
Juli	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
Aug.	12 167,6	6 470,3	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5
Sept.	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3

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
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
Q2	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
2004 6. Juli	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10. Aug.	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
7. Sept.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
11. Okt.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8. Nov.	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7. Dez.	137,9				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren			Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität						Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	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 Q1	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
Q2	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
2004 6. Juli	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10. Aug.	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1
7. Sept.	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
11. Okt.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8. Nov.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 Q1	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
Q2	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
2004 Juli	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,5	134,0	1,8	12,7	-	13,2	312,6	14,2	154,9
Aug.	1 175,0	527,1	22,2	0,6	504,3	151,1	135,6	1,8	13,7	-	13,2	313,3	14,3	156,1
Sept.	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	308,8	14,2	162,1
Okt. ^(p)	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,2	14,2	164,2
MFIs ohne Eurosystem														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,8	12 114,4	819,1	7 101,8	4 193,5	2 947,6	1 246,0	425,7	1 275,9	67,3	895,1	2 566,8	161,8	1 046,9
2004 Q1	20 395,0	12 217,9	823,3	7 170,1	4 224,5	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,4	2 832,0	160,0	1 099,5
Q2	20 757,2	12 434,0	818,3	7 319,8	4 296,0	3 157,8	1 351,7	444,4	1 361,7	76,8	948,7	2 869,8	159,7	1 110,4
2004 Juli	20 855,1	12 540,7	824,6	7 355,8	4 360,3	3 170,7	1 347,8	446,6	1 376,3	78,4	936,8	2 870,5	160,4	1 097,5
Aug.	20 869,6	12 511,3	819,2	7 347,5	4 344,6	3 177,0	1 349,0	446,2	1 381,9	77,2	925,6	2 909,7	160,4	1 108,4
Sept.	20 981,4	12 569,2	812,0	7 403,3	4 353,9	3 186,1	1 355,7	442,9	1 387,5	77,4	920,1	2 902,9	161,0	1 164,7
Okt. ^(p)	21 176,1	12 679,9	812,0	7 447,7	4 420,2	3 207,2	1 352,2	447,6	1 407,5	78,1	925,5	2 908,7	161,5	1 215,2

2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 Q1	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
Q2	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
2004 Juli	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,7	24,2	152,8
Aug.	1 175,0	475,7	367,4	58,2	15,9	293,2	-	1,6	151,5	23,3	155,5
Sept.	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
Okt. ^(p)	1 224,8	486,9	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
MFIs ohne Eurosystem											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,5	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,8	0,0	10 773,3	132,3	6 277,6	4 363,5	649,3	3 160,3	1 151,0	2 607,6	1 458,4
2004 Q1	20 395,0	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,0	3 303,4	1 160,4	2 833,8	1 553,7
Q2	20 757,2	0,0	11 087,8	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 369,3	1 177,7	2 871,5	1 564,9
2004 Juli	20 855,1	0,0	11 158,1	143,0	6 422,1	4 592,9	691,5	3 401,6	1 181,6	2 874,7	1 547,5
Aug.	20 869,6	0,0	11 113,1	134,8	6 401,4	4 576,8	701,3	3 417,8	1 182,3	2 880,7	1 574,4
Sept.	20 981,4	0,0	11 170,6	146,3	6 441,7	4 582,6	687,0	3 447,5	1 182,4	2 839,2	1 654,7
Okt. ^(p)	21 176,1	0,0	11 287,9	130,1	6 493,7	4 664,1	695,1	3 476,9	1 186,6	2 824,2	1 705,4

Quelle: EZB.

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

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 554,4	7 944,2	841,7	7 102,5	1 794,5	1 367,5	427,0	623,8	2 884,8	174,1	1 133,0
2004 Q1	15 063,5	8 016,8	846,0	7 170,8	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 152,7	173,9	1 203,1
Q2	15 331,3	8 160,9	840,5	7 320,4	1 931,6	1 485,2	446,3	662,9	3 181,1	173,8	1 221,1
2004 Juli	15 351,7	8 203,3	846,8	7 356,5	1 930,2	1 481,8	448,4	650,4	3 183,1	174,7	1 210,2
Aug.	15 385,3	8 189,6	841,5	7 348,1	1 932,6	1 484,6	448,0	643,3	3 223,0	174,6	1 222,2
Sept.	15 487,2	8 238,1	834,2	7 403,9	1 935,6	1 490,9	444,8	642,3	3 211,7	175,2	1 284,2
Okt. ^(p)	15 597,0	8 282,6	834,3	7 448,3	1 938,8	1 489,5	449,3	647,4	3 215,9	175,7	1 336,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	605,9	301,9	-9,3	311,2	72,6	43,6	29,1	7,7	245,1	-1,3	-19,9
2003	772,7	388,5	13,7	374,8	172,3	118,0	54,3	19,4	224,4	-3,6	-28,4
2004 Q1	428,7	83,8	5,7	78,1	56,4	53,4	3,0	24,6	212,0	-0,4	52,3
Q2	269,8	150,1	-7,1	157,2	65,3	51,0	14,3	8,4	33,0	1,6	11,4
2004 Juli	8,1	43,0	6,4	36,7	-5,0	-4,4	-0,6	-11,4	-7,8	0,9	-11,5
Aug.	40,3	-8,5	-5,3	-3,3	-0,4	0,0	-0,4	-6,8	45,4	0,0	10,7
Sept.	143,2	55,8	-7,0	62,8	4,8	7,8	-3,0	-2,2	22,8	0,6	61,4
Okt. ^(p)	136,7	48,8	0,2	48,5	2,3	-2,1	4,4	3,8	30,0	0,4	51,5

2. Passiva

	Insgesamt	Barggel- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 554,4	397,9	153,6	6 294,4	582,0	1 875,1	1 010,7	2 635,1	1 597,8	7,8
2004 Q1	15 063,5	399,6	183,8	6 326,1	602,0	1 948,1	1 025,9	2 857,4	1 699,1	21,5
Q2	15 331,3	423,0	223,7	6 426,9	609,2	1 996,9	1 024,2	2 895,0	1 716,0	16,4
2004 Juli	15 351,7	436,2	201,5	6 438,7	613,1	2 014,2	1 028,8	2 898,9	1 700,3	19,9
Aug.	15 385,3	433,4	193,0	6 417,4	624,1	2 023,9	1 038,4	2 904,1	1 729,8	21,2
Sept.	15 487,2	438,0	204,0	6 458,0	609,7	2 047,9	1 039,7	2 862,8	1 813,5	13,5
Okt. ^(p)	15 597,0	444,4	194,2	6 511,8	617,0	2 057,2	1 042,2	2 848,3	1 868,6	13,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	605,9	101,4	-5,8	225,3	70,0	114,7	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	772,7	79,0	12,9	319,2	58,0	141,7	39,0	131,1	-72,9	64,7
2004 Q1	428,7	1,7	30,2	24,1	21,3	58,9	8,2	174,7	120,5	-11,0
Q2	269,8	23,4	39,4	102,5	2,8	48,8	9,3	32,3	13,6	-2,2
2004 Juli	8,1	13,2	-22,2	10,6	3,9	12,3	3,7	-6,9	-7,5	0,9
Aug.	40,3	-2,8	-8,5	-19,1	11,0	11,8	5,5	15,6	20,2	6,7
Sept.	143,2	4,6	11,1	45,4	-13,2	32,0	4,7	-12,3	69,0	1,9
Okt. ^(p)	136,7	6,3	-9,9	57,5	7,6	14,7	1,3	10,4	40,9	7,9

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik

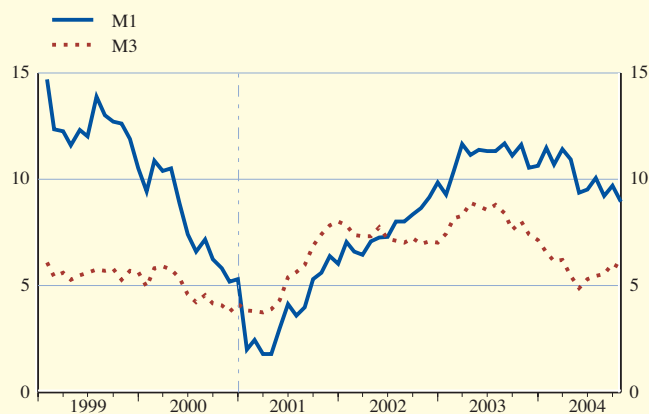
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2		M3	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾				
	1	2	3	4					5	6		7	8	9	10
Bestände															
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,5	5 770,2	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	184,3				
2003	2 676,1	2 559,6	5 235,7	908,4	6 144,1	-	4 143,5	2 225,7	8 156,0	7 100,9	222,5				
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,4	900,6	6 222,0	-	4 242,2	2 263,5	8 239,0	7 165,0	320,7				
Q2	2 790,3	2 581,9	5 372,2	926,7	6 298,9	-	4 309,0	2 311,5	8 400,4	7 293,2	272,8				
2004 Juli	2 831,2	2 592,8	5 424,1	932,5	6 356,5	-	4 341,6	2 329,2	8 453,5	7 348,8	283,5				
Aug.	2 837,5	2 604,1	5 441,6	940,2	6 381,7	-	4 370,3	2 340,9	8 473,2	7 371,1	316,6				
Sept.	2 868,0	2 621,9	5 489,9	934,7	6 424,6	-	4 395,1	2 334,5	8 520,0	7 417,2	338,1				
Okt. (P)	2 880,4	2 644,4	5 524,9	939,6	6 464,5	-	4 416,1	2 335,3	8 575,1	7 465,2	349,8				
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2002	218,5	90,8	309,3	70,1	379,3	-	197,0	35,4	350,0	314,4	170,2				
2003	259,3	116,2	375,5	35,4	410,9	-	246,6	134,0	448,9	375,6	94,3				
2004 Q1	92,0	-14,0	78,0	-3,7	74,3	-	74,8	25,5	88,7	73,8	89,9				
Q2	20,6	31,9	52,4	23,0	75,4	-	76,6	46,7	165,0	135,9	-38,0				
2004 Juli	40,9	10,0	50,9	5,7	56,5	-	26,7	16,7	52,1	56,2	11,6				
Aug.	6,7	11,8	18,5	7,8	26,3	-	27,7	8,9	25,1	27,4	28,1				
Sept.	32,5	20,1	52,5	-5,7	46,8	-	38,3	-4,6	52,9	53,2	26,5				
Okt. (P)	13,9	24,4	38,3	4,0	42,3	-	26,6	0,2	57,9	52,2	12,7				
Wachstumsraten															
2002 Dez.	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	170,2				
2003 Dez.	10,7	4,7	7,7	4,1	7,2	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	94,3				
2004 März	11,4	2,1	6,8	3,1	6,2	6,0	7,1	6,6	5,8	5,3	96,1				
Juni	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,2	6,0	1,1				
2004 Juli	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	5,4	7,5	6,4	6,3	6,2	39,6				
Aug.	9,2	2,0	5,7	4,9	5,6	5,7	7,6	6,6	6,0	6,1	101,9				
Sept.	9,7	2,8	6,3	4,5	6,0	5,8	7,9	5,5	6,3	6,5	123,6				
Okt. (P)	9,0	3,7	6,4	2,8	5,8	.	7,8	4,4	6,6	6,8	131,1				

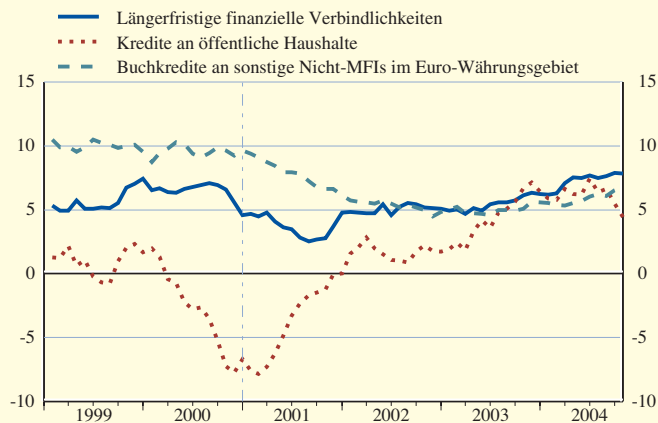
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik

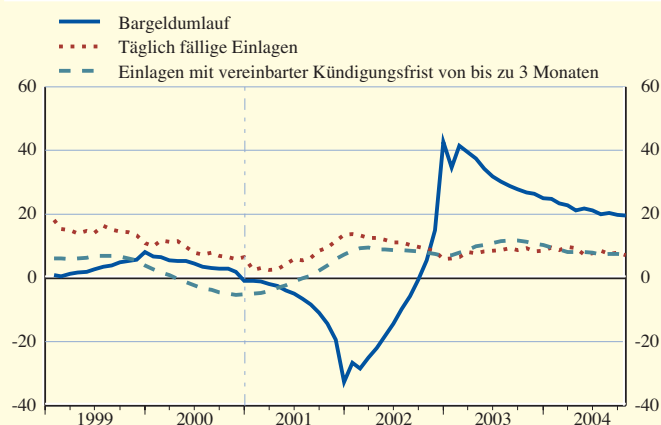
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,4	484,5	127,6	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,4	597,7	88,4	1 791,2	90,6	1 253,1	1 008,7
2004 Q1	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,4	596,5	89,7	1 857,2	90,1	1 268,3	1 026,6
Q2	420,5	2 369,7	995,2	1 586,7	220,2	611,5	95,0	1 900,6	89,1	1 298,5	1 020,7
2004 Juli	425,2	2 406,0	998,3	1 594,5	228,6	611,2	92,7	1 917,2	89,4	1 307,4	1 027,6
Aug.	433,2	2 404,3	996,3	1 607,8	227,8	618,5	93,8	1 932,1	89,3	1 311,4	1 037,5
Sept.	439,8	2 428,1	1 003,5	1 618,4	226,3	615,7	92,8	1 952,8	88,4	1 318,1	1 035,7
Okt. ^(p)	446,3	2 434,1	1 023,3	1 621,1	224,6	622,6	92,4	1 958,1	89,4	1 328,0	1 040,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	126,0	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,5	-27,3	143,5	-8,9	59,5	-15,3	157,9	-13,2	63,2	38,7
2004 Q1	18,6	73,4	-39,5	25,5	-7,0	0,1	3,2	50,1	-0,5	14,3	10,9
Q2	14,4	6,2	-6,6	38,5	5,4	10,6	6,9	41,7	-1,0	30,7	5,2
2004 Juli	4,7	36,2	2,2	7,8	8,4	-0,3	-2,4	11,7	0,3	8,7	6,0
Aug.	8,0	-1,3	-1,5	13,3	-0,8	7,3	1,3	17,0	-0,1	5,1	5,7
Sept.	6,6	25,8	9,4	10,7	-1,5	-1,6	-2,6	30,3	-0,9	7,2	1,7
Okt. ^(p)	6,5	7,5	21,5	2,8	-1,6	7,1	-1,5	11,8	1,0	10,3	3,5
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	6,0	0,0	6,9	4,7	17,1	-8,2	7,9	-8,8	3,6	4,0
2003 Dez.	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,4	-15,4	9,5	-12,7	5,3	3,9
2004 März	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	7,0	-8,8	10,8	-9,9	5,5	4,5
Juni	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	-0,3	10,5	-7,1	7,0	5,1
2004 Juli	20,0	8,5	-6,3	7,4	1,8	3,5	2,0	10,2	-4,9	7,2	4,4
Aug.	20,3	7,5	-5,7	7,5	4,5	5,0	5,7	10,6	-3,3	7,0	4,2
Sept.	19,9	8,0	-4,1	7,6	3,7	4,2	8,7	11,2	-3,0	7,2	3,9
Okt. ^(p)	19,6	7,2	-1,6	7,3	1,9	4,5	-5,6	10,8	-2,1	7,5	3,9

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

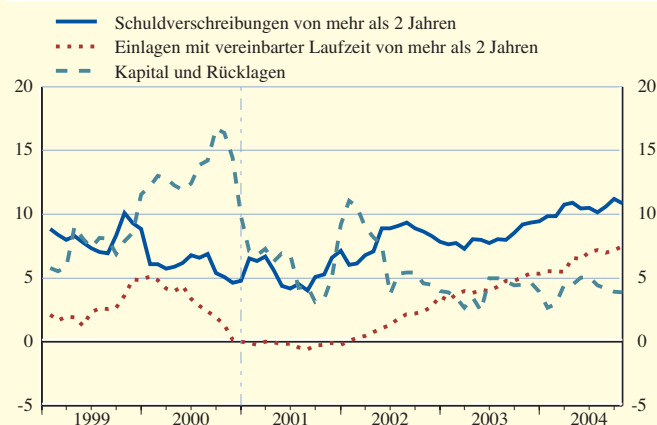
(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

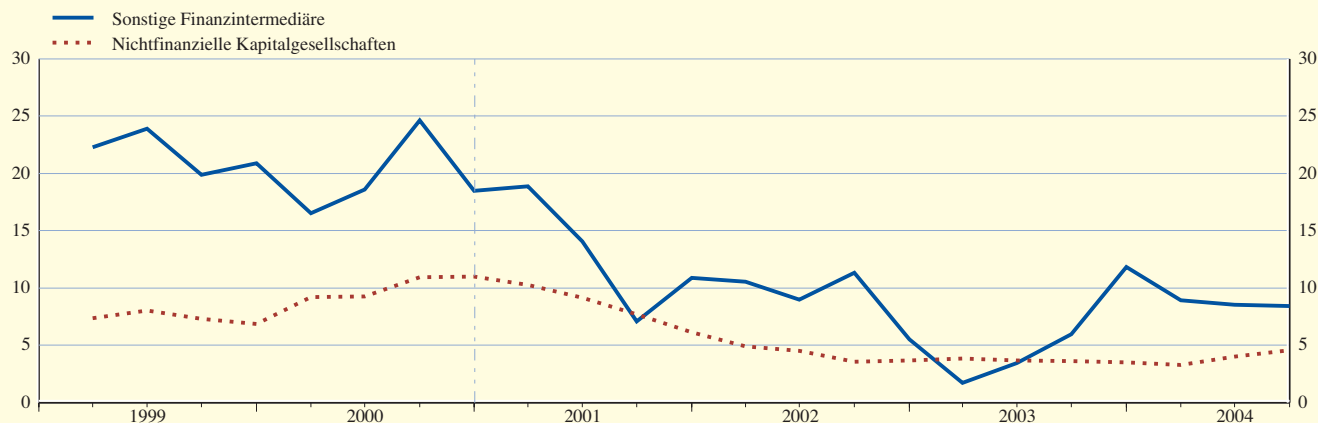
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
Bestände								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004 Q1	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
Q2	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,3	966,4	537,2	1 589,7
2004 Juli	56,7	41,9	506,0	302,7	3 101,7	963,4	540,7	1 597,5
Aug.	53,9	39,1	490,4	287,1	3 095,4	946,7	545,0	1 603,7
Sept.	52,8	37,9	507,4	301,4	3 106,4	952,2	545,2	1 609,0
Okt. ^(p)	54,9	39,2	511,4	304,9	3 124,1	960,3	545,9	1 617,9
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	106,2	-25,8	32,3	99,8
2003	4,2	2,2	54,6	26,6	103,9	-7,5	15,8	95,6
2004 Q1	10,7	10,0	-3,0	-11,8	22,1	-3,6	3,9	21,8
Q2	7,0	7,3	8,5	4,5	59,8	16,1	11,6	32,0
2004 Juli	2,9	2,0	-4,4	-3,2	9,4	-2,7	3,9	8,2
Aug.	-2,7	-2,8	-12,3	-12,5	-5,3	-16,4	4,3	6,8
Sept.	-1,0	-1,1	18,7	15,3	15,0	6,8	0,9	7,2
Okt. ^(p)	2,2	1,4	5,4	4,4	20,0	8,8	1,7	9,5
Wachstumsraten								
2002 Dez.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,7	-2,5	6,6	7,2
2003 Dez.	11,9	11,7	11,8	8,9	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 März	8,7	6,4	8,9	3,0	3,3	-2,4	3,6	6,9
Juni	18,9	25,7	8,6	3,1	4,0	-2,1	6,4	7,2
2004 Juli	15,3	26,2	8,8	5,5	4,4	-1,0	6,0	7,4
Aug.	21,7	37,1	7,0	3,2	4,1	-1,6	5,7	7,3
Sept.	18,4	32,6	8,4	5,7	4,6	-0,6	6,0	7,4
Okt. ^(p)	9,7	14,9	9,2	7,6	5,2	1,5	5,6	7,4

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

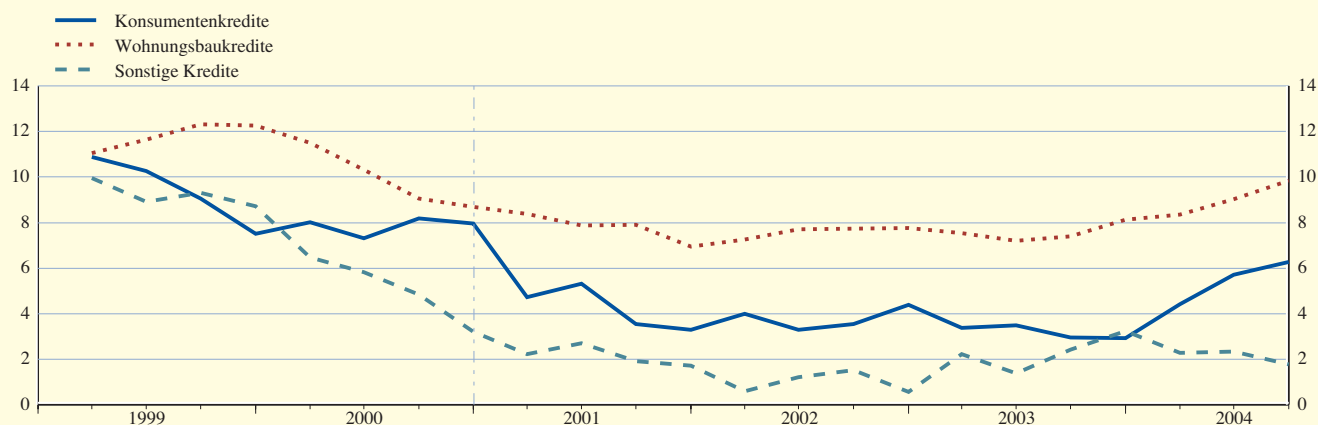
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	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
Bestände													
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,3	63,3	2 282,8	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 Q1	3 564,7	484,6	109,9	182,3	192,3	2 400,3	14,2	61,6	2 324,5	679,8	141,8	95,1	442,9
Q2	3 663,2	502,2	115,1	187,2	199,9	2 463,8	15,2	64,7	2 383,9	697,1	147,5	99,2	450,4
2004 Juli	3 691,5	504,0	113,9	188,6	201,5	2 491,6	14,9	65,2	2 411,6	695,9	143,9	99,4	452,6
Aug.	3 707,8	504,8	114,6	188,2	202,0	2 508,6	14,8	65,5	2 428,4	694,3	142,4	99,2	452,7
Sept.	3 736,6	507,9	115,8	188,6	203,4	2 534,4	15,0	65,9	2 453,5	694,4	144,8	98,7	450,8
Okt. ^(p)	3 757,3	509,4	115,2	189,6	204,5	2 553,3	15,5	66,6	2 471,2	694,7	143,9	99,4	451,4
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002	182,2	21,9	7,1	5,4	9,4	156,8	-0,3	2,3	154,9	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	212,1	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,7	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,5	-5,0	32,2
2004 Q1	48,2	2,1	-1,6	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,4	3,2
Q2	82,0	13,5	4,8	3,6	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,4
2004 Juli	28,7	1,9	-1,3	1,4	1,7	27,9	-0,4	0,5	27,8	-1,0	-3,5	-0,1	2,6
Aug.	17,1	1,1	0,7	-0,5	0,8	17,2	-0,1	0,3	16,9	-1,2	-1,5	-0,1	0,5
Sept.	30,2	2,8	1,4	0,5	0,9	26,4	0,2	0,5	25,7	1,1	2,6	-0,4	-1,1
Okt. ^(p)	20,9	1,3	-0,5	0,6	1,2	19,7	0,6	0,4	18,7	0,0	-0,9	0,8	0,0
Wachstumsraten													
2002 Dez.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,4	3,7	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 Dez.	6,4	2,9	8,4	3,6	-0,2	8,1	-26,4	2,6	8,7	3,3	-4,3	-5,1	8,5
2004 März	6,6	4,4	0,1	6,3	5,3	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,1	-1,9	4,4
Juni	7,3	5,7	3,3	5,9	6,9	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
2004 Juli	7,3	5,5	3,7	5,9	6,2	9,2	7,7	0,6	9,5	2,4	-0,9	1,5	3,7
Aug.	7,5	6,5	6,2	6,2	7,0	9,3	5,7	0,6	9,6	2,1	-0,4	1,6	3,1
Sept.	7,8	6,3	5,0	5,5	7,8	9,9	4,5	0,7	10,2	1,8	0,1	-0,4	2,8
Okt. ^(p)	7,8	5,9	4,0	5,3	7,7	9,8	9,9	0,1	10,1	2,0	1,2	0,8	2,6

A6 Kredite an private Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

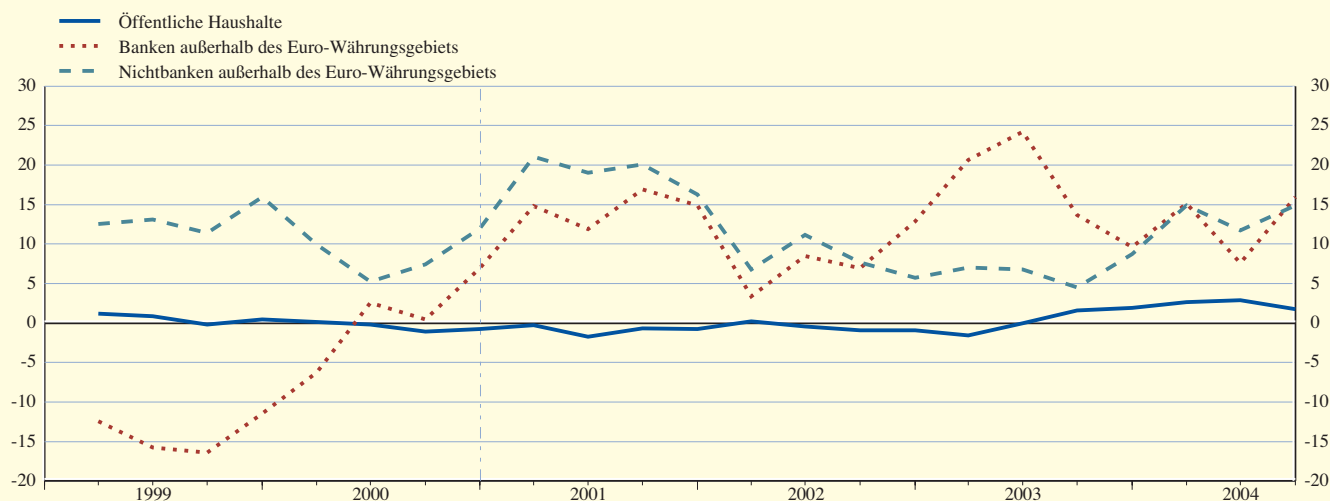
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
Q2	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
Q3 ^(p)	812,0	126,2	252,3	390,5	43,0	1 965,7	1 317,4	648,3	60,9	587,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	16,6	15,3	159,8	109,5	50,0	-4,9	54,8
2004 Q1	5,7	5,7	-3,9	0,1	3,9	163,9	107,3	56,3	1,7	54,6
Q2	-6,7	-5,9	-8,5	2,8	4,8	5,4	11,1	-5,8	-0,5	-5,4
Q3 ^(p)	-5,9	-3,3	-1,0	-0,9	-0,7	22,3	7,8	14,4	0,1	14,3
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Dez.	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 März	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	14,9	4,1	16,1
Juni	2,9	1,9	-4,0	4,2	54,4	8,9	7,6	11,7	2,8	12,8
Sept. ^(p)	1,7	-1,8	-4,1	3,8	40,7	15,6	15,9	14,9	1,9	16,4

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

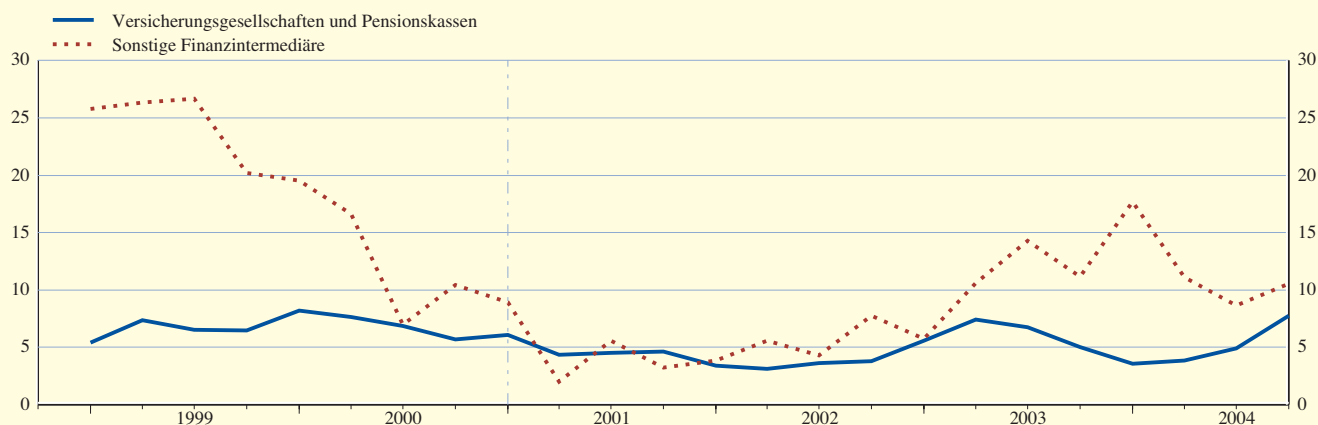
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	587,8	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	116,1
Q2	565,3	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	597,2	194,3	122,3	155,1	8,3	0,1	117,2
2004 Juli	567,0	55,8	46,2	440,8	1,3	1,0	21,9	595,0	186,7	123,2	158,0	8,4	0,1	118,6
Aug.	566,4	53,7	46,9	441,2	1,3	1,0	22,3	590,8	176,5	128,0	161,8	8,2	0,1	116,1
Sept.	573,8	61,7	47,4	442,4	1,2	1,0	20,0	598,9	189,7	120,3	164,8	8,1	0,1	115,9
Okt. ^(p)	578,5	58,4	48,9	445,8	1,3	1,3	22,8	620,8	187,1	133,6	166,9	8,4	0,1	124,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,7	1,7	-3,0	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	27,9	-0,4	39,3	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	14,9	13,9	-14,7	1,4	1,6	0,0	12,7
Q2	7,9	-4,9	0,0	13,7	0,0	0,0	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
2004 Juli	1,6	-4,1	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,6	-7,7	0,8	2,9	0,0	0,0	1,4
Aug.	-0,3	-2,1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	-4,6	-10,2	4,3	3,9	-0,1	0,0	-2,4
Sept.	7,3	8,1	0,6	1,0	-0,1	0,0	-2,3	9,6	13,9	-7,2	3,3	-0,1	0,0	-0,2
Okt. ^(p)	4,6	-3,3	1,6	3,1	0,0	0,3	2,8	23,1	-2,1	13,7	2,3	0,4	0,0	8,8
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dez.	3,6	2,9	-6,6	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 März	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	1,8	18,6	11,1	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	17,9
Juni	4,9	-6,4	12,7	6,4	40,0	3,8	-6,3	8,6	7,8	-10,1	18,6	44,6	-	20,5
2004 Juli	5,6	0,3	19,0	5,1	32,5	3,1	3,6	9,2	9,1	-9,3	22,6	51,7	-	14,1
Aug.	5,9	4,5	19,7	4,3	18,7	7,1	16,6	9,3	6,3	-5,8	25,0	67,5	-	11,3
Sept.	7,7	7,3	46,7	4,8	13,6	6,7	6,8	10,5	7,4	-6,0	27,2	63,8	-	12,8
Okt. ^(p)	8,2	10,0	32,7	5,1	3,3	38,4	24,2	11,1	7,6	1,9	26,0	48,8	-	7,9

A8 Einlagen von Finanzintermediären

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

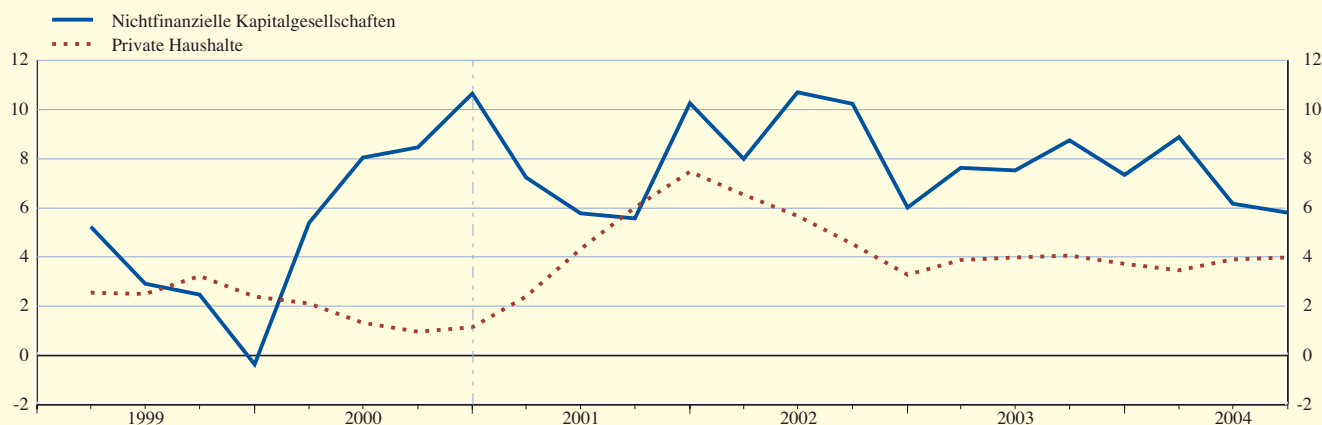
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 049,3	633,3	280,2	66,2	38,1	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 Q1	1 035,9	624,2	275,9	68,5	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
Q2	1 052,6	650,6	265,6	68,9	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
2004 Juli	1 053,5	642,0	271,0	71,4	41,6	1,0	26,5	4 069,2	1 372,1	517,0	613,3	1 428,3	85,9	52,6
Aug.	1 052,9	639,2	271,0	70,7	42,2	1,0	28,8	4 053,7	1 351,0	515,2	615,8	1 431,3	85,8	54,6
Sept.	1 066,5	656,7	269,6	70,9	42,6	1,1	25,6	4 060,7	1 363,3	512,2	614,2	1 431,8	85,5	53,7
Okt. ^(P)	1 071,6	647,9	284,0	70,2	42,5	1,1	25,9	4 078,3	1 376,9	509,3	617,4	1 434,2	86,0	54,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	57,6	30,2	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	72,2	41,5	54,2	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-14,9	-9,6	-5,6	2,6	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
Q2	20,6	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,0	-0,3	53,5	43,7	-11,0	3,3	21,2	-2,4	-1,5
2004 Juli	0,3	-8,9	5,2	2,4	0,6	0,0	1,0	13,6	4,9	-0,4	0,9	5,9	0,1	2,1
Aug.	0,8	-2,3	0,9	-0,7	0,6	0,0	2,3	-15,5	-21,0	-1,7	2,2	3,1	-0,1	2,0
Sept.	15,5	18,3	-0,5	0,4	0,4	0,0	-3,2	7,9	12,5	-2,3	-1,6	0,5	-0,3	-0,9
Okt. ^(P)	6,8	-8,1	15,1	-0,5	0,0	0,0	0,3	18,5	13,9	-2,5	3,4	2,5	0,5	0,7
Wachstumsraten														
2002 Dez.	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dez.	7,4	6,8	23,4	-30,7	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 März	8,9	11,9	3,2	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
Juni	6,2	10,1	-3,5	14,9	17,1	20,6	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004 Juli	6,8	10,6	-3,2	16,7	17,8	21,5	-6,2	4,0	7,8	-7,8	4,7	6,6	-5,5	-15,9
Aug.	6,2	10,9	-5,1	10,8	18,0	22,0	-1,1	3,6	6,2	-7,7	5,0	6,3	-4,0	-10,4
Sept.	5,8	9,6	-2,7	10,1	18,8	17,3	-16,1	4,0	7,1	-7,5	4,7	6,4	-3,5	-4,5
Okt. ^(P)	5,8	8,7	0,0	10,5	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

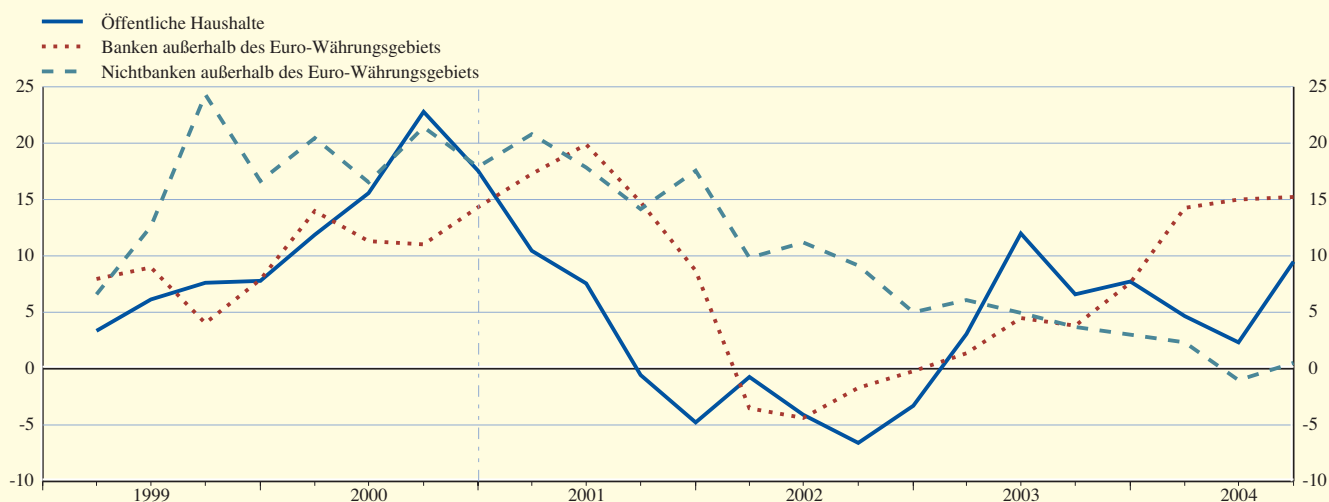
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
Q3 ^(p)	288,2	146,3	32,9	66,5	42,5	2 451,9	1 764,0	687,9	104,8	583,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,5	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
Q3 ^(p)	-4,9	-10,3	2,3	2,1	1,1	6,7	-5,4	12,1	2,7	9,3
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Dez.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 März	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
Juni	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
Sept. ^(p)	9,5	13,1	5,0	3,6	11,0	10,7	15,2	0,5	12,2	-1,3

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



Quelle: EZB.

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

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

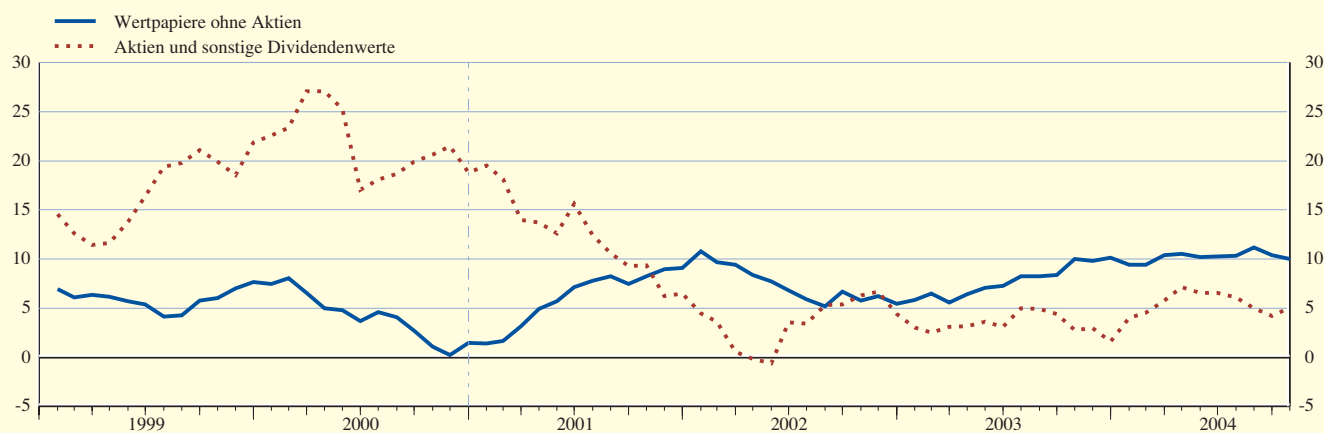
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,9	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,2	18,6	629,3	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004 Q1	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,5	18,0	685,9	1 115,8	285,7	640,7	189,5
Q2	3 854,8	1 298,9	62,8	1 334,2	17,6	426,3	18,1	697,0	1 154,8	294,7	654,0	206,0
2004 Juli	3 900,0	1 313,8	62,5	1 330,4	17,4	429,4	17,3	729,2	1 151,3	295,2	641,6	214,5
Aug.	3 918,5	1 318,6	63,3	1 332,1	16,9	429,2	17,0	741,5	1 143,8	291,0	634,5	218,2
Sept.	3 915,0	1 325,1	62,5	1 339,7	15,9	425,4	17,5	728,9	1 127,0	286,8	633,3	207,0
Okt. ^(p)	3 942,9	1 345,6	61,8	1 331,8	20,4	430,1	17,5	735,6	1 135,9	287,5	638,0	210,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2002	168,1	47,2	0,2	38,6	-0,6	25,9	3,5	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,9	2,3	98,0	16,0	7,2	19,5	-10,7
2004 Q1	153,1	61,3	0,1	45,8	1,3	4,1	-1,3	41,8	44,7	6,1	24,6	14,0
Q2	90,9	15,2	2,0	44,9	0,0	13,8	0,1	14,9	26,1	6,2	8,4	11,5
2004 Juli	41,3	17,9	-0,9	-4,3	-0,2	0,5	-1,0	29,2	-1,2	0,8	-11,4	9,5
Aug.	20,1	4,7	1,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	15,1	-6,5	-4,0	-6,8	4,3
Sept.	9,7	7,9	1,3	8,8	-0,4	-4,1	1,0	-4,8	-18,7	-4,5	-2,2	-12,0
Okt. ^(p)	35,8	20,2	1,2	-8,5	4,7	4,2	0,4	13,6	6,3	0,2	3,7	2,4
Wachstumsraten												
2002 Dez.	5,5	4,4	-0,6	3,7	-3,3	8,1	23,6	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dez.	10,1	8,1	12,6	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,5	-5,8
2004 März	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
Juni	10,3	9,4	6,7	8,6	10,3	10,3	2,5	15,7	6,5	6,3	5,3	11,1
2004 Juli	10,3	9,5	4,3	7,2	6,1	11,3	-6,9	19,1	6,1	5,3	3,9	14,4
Aug.	11,2	10,0	12,7	7,6	5,1	10,2	-5,7	21,7	5,0	3,7	2,6	14,6
Sept.	10,4	10,6	13,2	6,6	0,4	7,6	-3,1	19,9	4,2	2,8	3,1	10,1
Okt. ^(p)	10,0	11,3	14,1	4,5	34,8	6,5	-1,0	20,4	5,1	2,3	4,4	11,3

All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 Q1	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
Q2	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
2004 Juli	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Aug.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
Sept.	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
Okt. ^(p)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 Q1	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-0,9	-0,3	-0,5
Q2	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	0,7	0,2	0,5
2004 Juli	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Aug.	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sept.	-0,9	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
Okt. ^(p)	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4
2004 Q1	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	1,0	1,7
Q2	-8,6	-0,8	0,0	-5,0	0,0	-0,8	0,0	-2,1	0,1	-0,6	0,0	0,7
2004 Juli	0,2	-0,7	0,0	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	-2,3	-0,3	-1,0	-1,0
Aug.	2,3	0,0	0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,1	-0,2	-0,6
Sept.	-0,3	0,0	-0,1	-1,1	0,0	0,4	0,0	0,5	1,8	0,3	0,7	0,7
Okt. ^(p)	1,4	0,5	0,0	0,6	-0,1	0,5	-0,1	0,0	2,7	0,7	1,1	1,0

Quelle: EZB.

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 363,5	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,1	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q3 ^(p)	4 582,6	90,5	9,5	5,6	0,5	1,5	1,3	6 588,0	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3 ^(p)	1 764,0	46,8	53,2	35,9	1,7	3,1	9,6	687,9	52,9	47,1	29,9	1,8	1,9	9,8

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
Q3 ^(p)	3 598,3	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 10	JPY 11	CHF 12	GBP 13		
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,5	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,5	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 296,0	-	-	-	-	-	8 138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3 ³⁾	4 353,9	-	-	-	-	-	8 215,2	96,5	3,5	1,6	0,2	1,3	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,6	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
Q3 ³⁾	1 317,4	51,1	48,9	30,4	3,7	2,2	9,0	648,3	40,5	59,5	41,8	2,5	4,4	7,4

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			USD 10	JPY 11	CHF 12	GBP 13		
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 671,7	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 Q1	1 344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
Q2	1 361,7	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 796,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3 ³⁾	1 387,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 798,6	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	275,5	44,9	55,1	35,1	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 Q1	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
Q2	310,7	46,0	54,0	33,0	1,1	0,6	16,9	386,3	44,9	55,1	33,8	6,7	1,0	7,4
Q3 ³⁾	321,5	47,3	52,7	32,5	1,0	0,5	16,3	407,4	44,0	56,0	32,8	7,3	0,8	8,6

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2003 Q1	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
Q2 ^(p)	3 365,8	245,1	1 428,5	69,2	1 359,3	1 117,3	277,5	139,7	157,8

2. Passiva

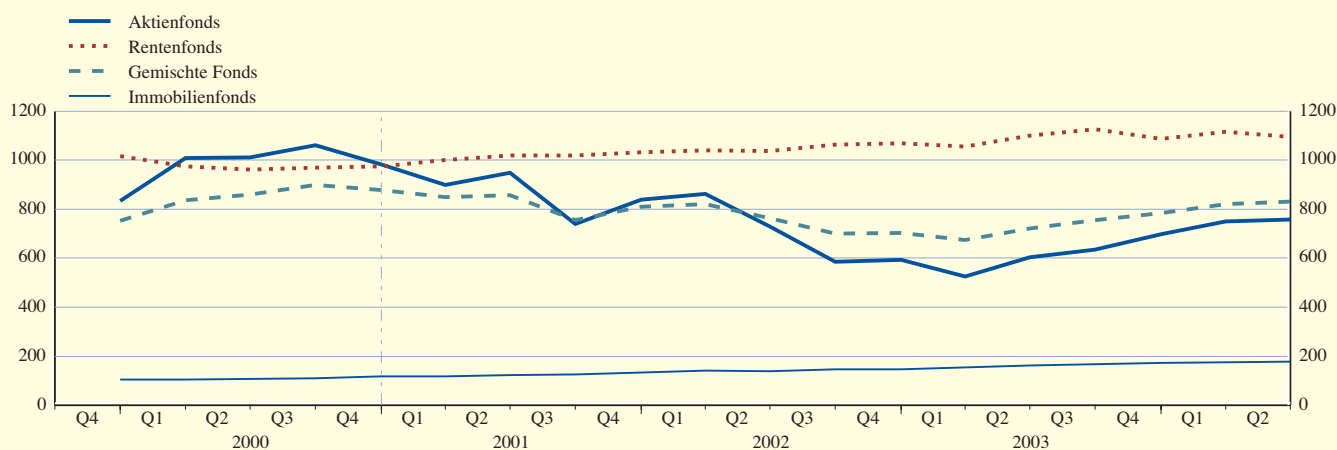
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
Q2 ^(p)	3 365,8	50,2	3 188,6	127,1

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2003 Q1	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
Q4	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,2	856,8
2004 Q1	3 353,6	750,5	1 116,6	821,2	175,9	489,5	2 470,6	883,1
Q2 ^(p)	3 365,8	756,5	1 094,5	830,4	179,0	505,4	2 478,8	887,0

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				
Aktienfonds									
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
Q2 ^(p)	756,5	31,4	31,8	3,3	28,5	642,8	25,2	-	25,3
Rentenfonds									
2003 Q1	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
Q2	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
Q4	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Q2 ^(p)	1 094,5	79,3	909,8	36,3	873,5	33,0	21,9	-	50,5
Gemischte Fonds									
2003 Q1	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Q4	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Q2 ^(p)	830,4	52,3	340,1	22,3	317,8	279,1	115,0	0,3	43,6
Immobilienfonds									
2003 Q1	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
Q2 ^(p)	179,0	15,0	8,5	0,6	7,9	0,6	7,7	138,6	8,6

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
2003 Q1	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4	2 318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 Q1	2 470,6	219,3	948,9	878,2	198,8	117,5	107,8
Q2 ^(p)	2 478,8	202,3	944,9	890,4	211,3	119,9	109,9
Spezialfonds							
2003 Q1	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
Q2	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 Q1	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3
Q2 ^(p)	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003 Q1	14 469,1	5 637,8	290,7	4 948,4	1 836,2	1 572,0	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
Q2	14 968,9	5 751,6	311,9	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
Q3	15 074,8	5 756,2	322,7	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
Q4	15 466,2	5 873,6	352,4	5 182,4	2 027,5	1 557,8	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,4
2004 Q1	15 648,7	5 907,7	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,6	1 534,5	81,2	183,8	192,8	394,9
Q2	15 921,7	6 044,2	372,0	5 263,1	2 101,6	1 528,3	1 553,9	79,4	223,7	185,3	.
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q1	156,1	42,2	3,1	-3,2	-29,3	-11,2	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
Q2	213,6	131,9	21,3	86,3	84,0	-8,5	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	133,4	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
Q4	153,7	125,0	29,7	118,8	79,3	8,4	36,4	-5,2	-30,3	6,8	10,9
2004 Q1	139,5	30,9	-1,6	-5,3	-7,4	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	40,6
Q2	282,9	135,8	21,3	82,5	78,8	-14,5	20,1	-1,9	39,4	-7,4	.
Wachstumsraten											
2003 Q1	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
Q2	4,6	6,5	27,6	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
Q3	4,7	6,6	23,9	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
Q4	4,5	5,6	21,2	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,9	-1,3	6,6	-23,0	5,9	7,7	24,8
Q2	4,7	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,5	.

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
											12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Bestände											
2003 Q1	1 953,3	190,2	1 763,1	3 276,9	1 536,1	1 740,8	396,6	3 601,1	3 252,2	349,0	
Q2	1 947,9	165,0	1 783,0	3 591,3	1 754,1	1 837,3	402,7	3 678,0	3 324,8	353,2	
Q3	1 944,2	165,9	1 778,3	3 630,0	1 768,5	1 861,5	406,6	3 744,4	3 388,1	356,3	
Q4	1 932,4	177,8	1 754,7	3 868,5	1 993,6	1 874,9	404,3	3 791,7	3 432,4	359,3	
2004 Q1	1 944,2	178,6	1 765,6	3 945,7	2 022,3	1 923,5	418,6	3 851,0	3 484,4	366,7	
Q2	1 985,7	196,0	1 789,7	3 993,2	2 084,0	1 909,3	423,3	3 898,5	3 529,3	369,2	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q1	-23,2	-24,5	1,3	65,5	2,9	62,6	29,8	71,6	65,3	6,3	
Q2	-40,2	-18,2	-22,0	61,5	23,7	37,8	3,6	60,4	56,1	4,3	
Q3	11,5	0,0	11,4	50,5	33,2	17,3	2,5	58,8	55,7	3,2	
Q4	9,3	8,5	0,8	-25,1	-24,8	-0,3	-10,3	44,5	42,2	2,3	
2004 Q1	15,7	0,5	15,2	24,3	-1,2	25,5	15,0	68,6	60,2	8,4	
Q2	41,2	15,7	25,5	54,9	56,6	-1,8	-0,4	51,0	47,5	3,5	
Wachstumsraten											
2003 Q1	-0,5	-17,9	1,6	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,6	3,6	
Q2	-2,2	-16,0	-0,7	3,8	1,2	7,1	13,4	6,5	6,8	3,7	
Q3	-3,4	-25,6	-0,7	4,6	2,2	6,9	9,1	6,6	6,9	3,4	
Q4	-2,2	-16,4	-0,5	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,9	4,7	
2004 Q1	-0,2	-4,8	0,3	3,4	2,0	4,6	2,7	6,4	6,6	5,2	
Q2	4,0	15,0	3,0	2,9	3,6	2,2	1,7	6,1	6,2	4,9	

Quelle: EZB.

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

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachrichtlich: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003 Q1	15 607,8	8 142,7	7 168,9	884,2	68,5	815,7	3 609,7	1 194,5	2 415,3	3 648,8	286,8	3 362,0	256,4
Q2	16 176,7	8 243,1	7 236,3	877,2	69,7	807,5	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
Q3	16 245,3	8 327,6	7 293,7	885,8	70,8	815,0	3 657,7	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
Q4	16 567,1	8 468,4	7 397,1	956,4	80,6	875,8	3 660,8	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004 Q1	16 907,2	8 519,5	7 466,6	961,0	84,7	876,3	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 902,9	281,9	3 621,0	304,1
Q2	17 129,0	8 668,4	7 597,6	953,7	90,1	863,6	3 699,5	1 168,9	2 530,6	4 015,2	294,0	3 721,2	.
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q1	266,5	94,4	67,0	5,7	7,9	-2,2	45,5	18,7	26,8	43,3	-7,6	50,8	7,1
Q2	236,3	116,9	84,8	-4,6	3,2	-7,8	52,0	24,3	27,7	69,5	5,3	64,2	2,6
Q3	137,1	81,7	58,7	8,6	1,1	7,6	1,9	-25,9	27,8	71,2	-4,7	75,9	22,9
Q4	112,6	113,7	119,2	22,3	9,9	12,5	17,7	-15,9	33,6	73,7	4,6	69,1	-1,3
2004 Q1	195,2	47,8	76,1	6,0	4,0	2,0	-14,0	-6,3	-7,7	55,8	-4,0	59,7	32,6
Q2	270,7	154,2	134,6	-8,9	5,4	-14,3	67,4	13,4	53,9	95,7	8,8	86,9	.
Wachstumsraten													
2003 Q1	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,5	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,4	-4,1
Q2	4,8	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,3	1,4	5,8	6,5	-1,5	7,3	3,6
Q3	5,2	5,5	4,4	2,8	33,0	0,8	4,5	1,0	6,2	7,1	-1,4	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,6	36,2	1,2	3,3	0,1	4,8	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 Q1	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,7	1,6	-2,0	3,4	7,4	0,4	8,0	22,1
Q2	4,4	4,8	5,4	3,2	29,2	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,5	.

	Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch							Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Bestände										
2003 Q1	4 848,0	4 284,2	529,9	3 754,3	563,8	167,2	396,6	2 116,2	219,4	281,4
Q2	4 990,4	4 402,6	563,6	3 838,9	587,8	166,4	421,4	2 452,0	205,7	285,6
Q3	4 978,2	4 394,3	557,8	3 836,5	583,9	165,0	418,8	2 475,4	174,3	289,8
Q4	4 898,0	4 307,9	539,1	3 768,8	590,1	164,1	426,0	2 728,6	181,7	290,4
2004 Q1	5 067,5	4 473,0	576,2	3 896,8	594,5	180,4	414,1	2 836,7	189,0	294,4
Q2	5 134,8	4 528,0	593,6	3 934,4	606,8	191,4	415,4	2 845,3	181,9	298,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q1	158,6	129,6	49,9	79,7	29,0	22,3	6,7	-0,2	9,5	4,2
Q2	101,3	85,5	33,9	51,6	15,7	-0,6	16,4	14,5	-0,6	4,2
Q3	44,8	42,4	-5,8	48,2	2,4	-0,9	3,3	4,0	2,4	4,2
Q4	-12,9	-20,8	-18,4	-2,4	7,8	-0,8	8,7	0,4	7,4	4,1
2004 Q1	134,4	135,0	35,7	99,3	-0,7	16,2	-16,8	1,6	7,3	4,0
Q2	114,8	100,2	17,2	83,0	14,6	10,8	3,7	4,7	-7,1	4,3
Wachstumsraten										
2003 Q1	6,3	6,0	16,7	4,7	8,1	15,3	5,3	0,4	14,7	5,4
Q2	7,1	6,5	15,5	5,3	11,6	27,7	6,1	0,7	13,4	5,8
Q3	6,6	6,2	14,5	5,1	9,8	20,0	6,1	0,9	13,2	5,8
Q4	6,2	5,7	12,4	4,8	10,3	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0
2004 Q1	5,5	5,7	8,6	5,2	4,5	8,2	2,9	1,0	7,5	5,9
Q2	5,6	5,8	5,1	5,9	4,1	15,2	-0,3	0,4	4,8	5,8

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2003 Q1	3 336,7	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,8	56,3	1 326,5
Q2	3 471,0	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,4	65,1	272,3	1 412,0	54,3	1 357,7
Q3	3 524,1	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	339,4	65,8	273,5	1 433,4	57,1	1 376,3
Q4	3 633,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	328,0	66,7	261,3	1 461,1	58,3	1 402,9
2004 Q1	3 783,4	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,2	69,4	268,8	1 530,7	56,2	1 474,5
Q2	3 809,4	565,4	59,9	481,9	2,3	21,2	335,3	71,0	264,3	1 537,1	52,8	1 484,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q1	67,4	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,3	-2,4	54,0	7,1	46,9
Q2	43,0	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,0
Q3	34,1	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,0	0,7	1,3	22,5	2,8	19,6
Q4	60,2	10,2	1,6	8,0	0,2	0,5	-11,4	0,9	-12,2	37,2	1,2	36,0
2004 Q1	93,0	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,0	2,7	7,3	42,2	-1,8	44,0
Q2	34,5	7,9	-4,9	13,7	0,0	-0,9	-2,8	1,6	-4,5	28,0	-3,4	31,4
	Wachstumsraten											
2003 Q1	5,9	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,4	1,4	10,0	18,9	9,6
Q2	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-11,9	2,6	12,0	41,9	11,1
Q3	6,6	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,1	22,0	9,7
Q4	6,1	3,6	3,0	3,5	4,7	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	9,9	18,0	9,6
2004 Q1	6,9	3,9	5,0	3,0	24,7	18,7	1,5	9,0	-0,2	8,7	0,1	9,1
Q2	6,4	4,9	-6,4	6,9	30,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,1	9,6

	Wichtige Forderungen					Wichtige Verbindlichkeiten								
	Anteilsrechte ¹⁾				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapital-gesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsen-notierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zu-sammen	Börsen-notierte Aktien	Investment-zertifikate	Geldmarkt-fonds-anteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen für eingetretene Versicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	
														13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Bestände													
2003 Q1	973,4	409,5	563,9	60,1	111,7	3 586,1	61,0	42,7	10,9	101,5	3 412,8	2 899,0	513,7	
Q2	1 070,0	471,9	598,1	64,5	113,7	3 692,6	60,6	44,8	11,1	134,3	3 486,6	2 966,3	520,3	
Q3	1 103,4	489,4	614,0	60,8	115,1	3 757,5	62,7	44,3	11,7	133,5	3 549,7	3 024,6	525,1	
Q4	1 186,1	540,9	645,2	64,5	116,4	3 812,4	51,9	35,4	12,1	153,8	3 594,5	3 065,1	529,4	
2004 Q1	1 238,3	557,5	680,7	63,9	119,7	3 879,1	61,6	46,3	12,2	153,7	3 651,5	3 111,3	540,3	
Q2	1 251,1	555,1	696,0	65,0	120,5	3 930,2	69,6	53,7	12,7	154,2	3 693,6	3 150,3	543,3	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q1	7,0	-4,0	11,0	2,1	2,6	83,7	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,4	60,1	9,3	
Q2	15,3	4,0	11,4	4,7	2,0	62,2	-0,3	2,3	0,2	4,5	57,8	51,2	6,6	
Q3	14,5	4,9	9,6	-4,2	1,4	58,0	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,5	50,8	4,7	
Q4	22,7	7,0	15,8	4,3	1,4	32,8	-10,8	-8,9	0,5	3,9	39,2	35,5	3,8	
2004 Q1	23,2	2,0	21,2	-0,7	3,2	76,8	9,6	10,7	0,0	0,7	66,5	54,6	11,8	
Q2	0,6	-8,5	9,1	0,1	0,9	53,5	7,6	7,0	0,4	-0,9	46,4	42,3	4,1	
	Wachstumsraten													
2003 Q1	3,0	-0,3	6,3	19,6	6,2	5,9	7,6	8,5	0,6	-0,1	6,4	6,8	3,9	
Q2	3,5	-0,4	7,0	23,2	5,9	6,0	0,9	4,6	1,2	1,8	6,4	6,9	4,0	
Q3	4,9	0,1	8,6	18,5	4,8	6,4	6,7	9,5	7,9	3,2	6,6	7,1	3,6	
Q4	5,8	2,6	8,4	12,1	6,9	6,8	13,0	12,9	11,1	6,7	6,7	7,0	4,8	
2004 Q1	7,8	4,3	10,3	6,9	7,2	6,4	0,9	8,6	11,3	8,9	6,4	6,6	5,2	
Q2	5,7	1,1	9,3	-0,7	6,1	6,0	14,1	18,8	13,2	2,7	6,0	6,2	4,7	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung								
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ⁵⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	350,6	1 137,7	-797,1	10,1	0,0	1 938,7	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,2	
1998	411,4	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,6	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9	
1999	448,8	1 290,5	-863,7	21,8	0,2	3 113,5	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,6	
2000	485,6	1 389,8	-913,1	25,6	-16,7	2 911,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,5	
2001	459,8	1 441,9	-973,6	-10,5	2,0	2 600,5	-0,5	577,2	449,0	733,0	605,8	248,8	-12,9	
2002	390,6	1 428,4	-1 021,6	-17,3	1,1	2 309,0	0,9	653,7	279,4	636,5	467,0	220,8	50,7	
2003	392,1	1 440,1	-1 053,7	5,3	0,5	2 409,6	1,7	665,0	417,6	588,5	454,1	240,5	42,1	

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 574,3	668,9	489,9	634,3	525,2	256,0
2002	466,8	1 478,5	-1 021,6	9,9	2 232,8	571,8	442,0	619,1	376,3	223,6
2003	420,6	1 469,3	-1 053,7	5,0	2 381,1	670,1	510,4	544,3	413,4	243,0

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	641,9	101,6	44,6	169,2	235,4	91,3	590,5	766,2	99,7	355,5	299,6
2002	172,1	757,6	-580,8	517,6	32,5	-55,7	174,3	253,7	108,8	633,2	580,9	21,0	353,3	191,4
2003	157,7	745,6	-597,1	358,6	66,3	-57,9	110,8	191,4	75,2	644,7	441,1	55,0	176,8	196,2

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	165,1	376,0	-211,5	429,2	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,7	388,0	-216,2	446,4	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,2	417,6	-231,5	474,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,7	438,3	-241,6	434,9	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,2	14,2
2001	184,5	446,3	-259,0	415,5	180,7	82,7	45,8	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,1	14,2
2002	162,5	454,4	-279,4	481,3	221,0	83,1	-2,1	211,3	430,6	671,7	213,2	211,0	4 711,4	14,3
2003	166,0	462,0	-290,7	533,2	226,6	16,6	80,6	229,8	437,1	694,1	262,2	259,9	4 853,8	14,3

Quelle: EZB.

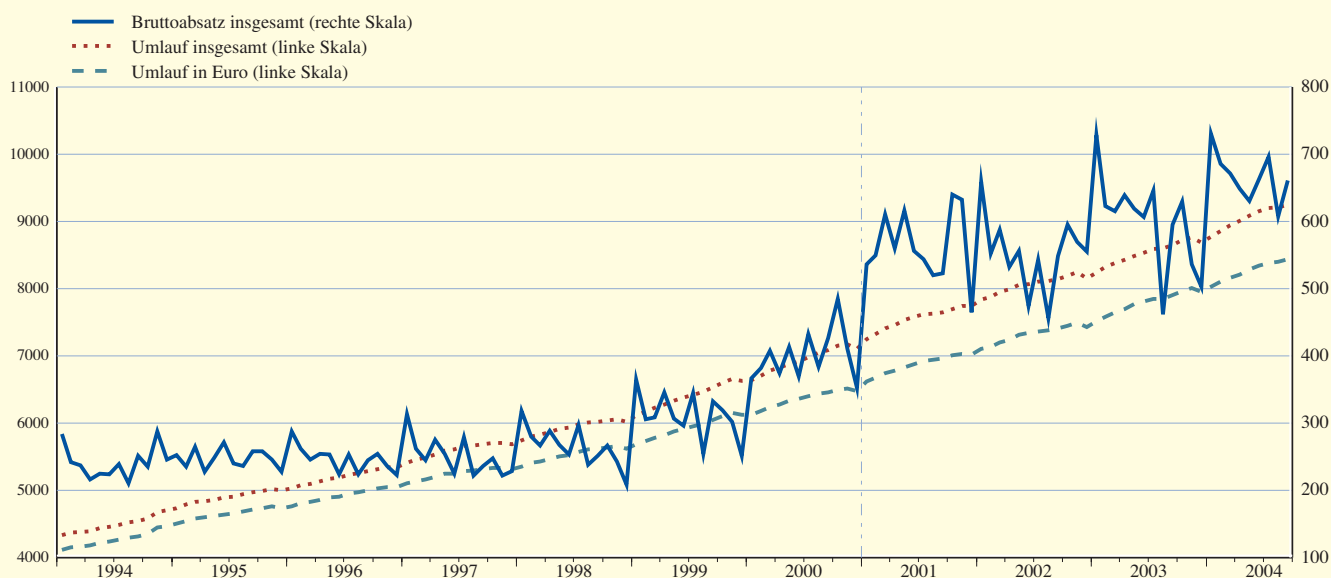
- 1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 2) Ohne Finanzderivate.
- 3) Finanzderivate, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und statistische Abweichungen.
- 4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögens-transfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater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

FINANZMÄRKTE

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

	Emissionen in Euro insgesamt ¹⁾				Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Davon in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 Sept.	9 101,1	615,6	524,5	91,1	8 645,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
2003 Okt.	9 158,7	635,5	578,8	56,7	8 719,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
2003 Nov.	9 226,2	556,0	491,2	64,8	8 757,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
2003 Dez.	9 191,0	520,5	551,9	-31,5	8 683,1	502,5	555,6	-53,0	91,6	93,7	94,6	-54,4
2004 Jan.	9 262,7	738,2	664,1	74,1	8 775,3	730,5	643,5	87,0	91,5	94,2	94,7	78,6
2004 Febr.	9 339,7	698,9	622,2	76,7	8 852,4	686,0	605,1	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
2004 März	9 448,6	716,8	607,5	109,3	8 938,4	671,8	595,5	76,3	91,3	92,7	95,3	55,4
2004 April	9 474,7	648,6	624,3	24,3	9 006,1	648,5	586,9	61,6	91,2	93,2	95,0	47,0
2004 Mai	9 574,6	649,1	549,5	99,6	9 088,8	630,8	543,5	87,3	91,2	93,9	94,9	76,6
2004 Juni	9 681,3	709,6	601,7	107,8	9 154,2	662,8	597,5	65,3	91,2	94,3	94,7	59,0
2004 Juli	9 701,8	707,8	685,5	22,3	9 197,5	696,0	653,1	42,9	91,1	93,9	94,6	36,3
2004 Aug.	9 735,5	623,3	588,9	34,4	9 213,7	608,0	588,5	19,5	91,1	94,6	94,8	17,7
2004 Sept.	9 847,8	723,8	611,6	112,2	9 248,2	660,6	616,7	43,9	91,3	94,8	94,4	43,9
Langfristig												
2003 Sept.	8 230,4	179,8	102,5	77,3	7 785,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
2003 Okt.	8 285,3	179,2	125,5	53,7	7 838,3	168,3	120,4	47,8	91,3	91,7	94,0	41,1
2003 Nov.	8 336,8	143,4	93,3	50,1	7 874,6	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
2003 Dez.	8 331,4	119,3	119,5	-0,2	7 851,1	112,1	113,6	-1,5	91,6	90,4	93,0	-4,3
2004 Jan.	8 389,9	195,5	136,4	59,2	7 899,6	178,1	137,9	40,3	91,6	92,8	90,9	40,1
2004 Febr.	8 476,2	193,9	108,7	85,3	7 983,2	183,1	98,3	84,9	91,7	92,2	87,9	82,5
2004 März	8 538,6	213,1	149,8	63,3	8 049,3	189,1	131,5	57,6	91,4	86,7	94,1	40,3
2004 April	8 580,1	163,6	123,8	39,7	8 100,1	155,4	110,2	45,3	91,2	88,5	94,6	33,3
2004 Mai	8 682,0	174,6	72,1	102,6	8 184,5	156,6	67,7	88,9	91,3	88,9	90,8	78,3
2004 Juni	8 766,7	203,1	120,5	82,6	8 255,2	179,9	112,7	67,1	91,3	92,9	92,3	63,1
2004 Juli	8 803,3	190,5	152,4	38,1	8 292,4	174,5	138,3	36,2	91,2	91,3	93,7	29,8
2004 Aug.	8 833,3	90,9	60,5	30,4	8 311,7	79,8	58,4	21,4	91,2	86,5	91,5	15,6
2004 Sept.	8 928,6	192,9	98,9	94,0	8 362,8	159,0	101,6	57,4	91,3	91,2	88,8	54,8

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



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

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

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

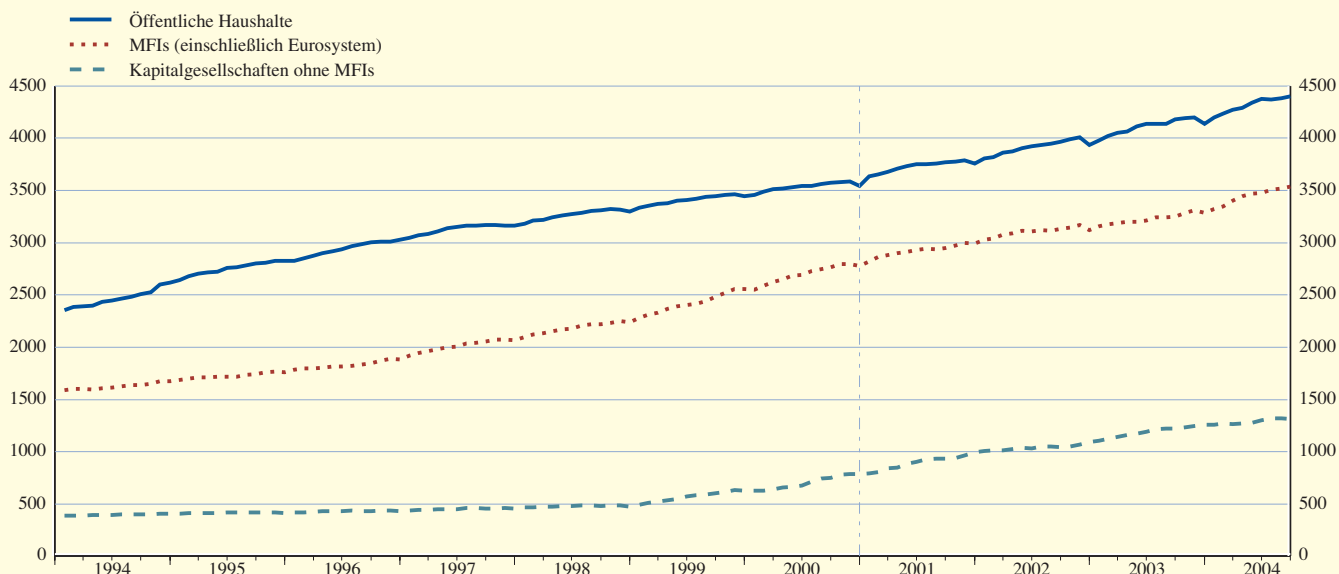
1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003 Sept.	8 645,4	3 247,0	649,1	570,5	3 969,5	209,2	91,4	85,5	86,2	87,8	97,4	95,5
2003 Okt.	8 719,3	3 288,7	660,5	576,0	3 981,3	212,8	91,3	85,3	86,5	87,6	97,4	95,5
2003 Nov.	8 757,5	3 310,8	668,3	577,3	3 983,9	217,3	91,5	85,5	86,9	87,9	97,5	95,6
2003 Dez.	8 683,1	3 287,5	682,7	575,8	3 918,8	218,2	91,6	85,5	87,8	88,0	97,7	95,4
2004 Jan.	8 775,3	3 319,6	683,8	575,2	3 974,7	221,9	91,5	85,4	87,6	87,7	97,6	95,5
2004 Febr.	8 852,4	3 347,2	692,5	578,5	4 006,2	228,1	91,6	85,6	88,0	87,6	97,6	95,6
2004 März	8 938,4	3 403,0	687,0	576,0	4 041,4	230,9	91,3	85,2	87,7	87,4	97,4	95,5
2004 April	9 006,1	3 443,0	693,3	578,2	4 059,6	232,1	91,2	84,9	87,8	87,3	97,4	95,4
2004 Mai	9 088,8	3 469,4	693,0	586,5	4 106,3	233,7	91,2	84,8	88,0	87,3	97,5	95,6
2004 Juni	9 154,2	3 477,0	714,2	589,5	4 135,1	238,3	91,2	84,7	88,5	87,1	97,4	95,5
2004 Juli	9 197,5	3 508,0	724,5	596,9	4 131,0	237,1	91,1	84,6	88,6	86,8	97,5	95,5
2004 Aug.	9 213,7	3 515,5	726,0	592,4	4 141,3	238,5	91,1	84,6	88,8	86,9	97,5	95,5
2004 Sept.	9 248,2	3 534,4	728,0	585,1	4 159,7	241,0	91,3	84,7	89,2	87,0	97,6	95,7
Langfristig												
2003 Sept.	7 785,6	2 890,3	641,0	472,6	3 576,1	205,7	91,4	85,9	86,1	86,4	97,2	95,7
2003 Okt.	7 838,3	2 922,8	652,3	475,9	3 577,8	209,4	91,3	85,7	86,4	86,2	97,3	95,6
2003 Nov.	7 874,6	2 937,3	659,9	479,8	3 583,8	213,9	91,5	85,8	86,8	86,6	97,4	95,8
2003 Dez.	7 851,1	2 927,4	673,6	483,5	3 551,9	214,8	91,6	86,0	87,6	86,9	97,5	95,5
2004 Jan.	7 899,6	2 941,8	675,2	478,7	3 586,0	217,9	91,6	85,9	87,5	86,3	97,5	95,6
2004 Febr.	7 983,2	2 977,3	684,3	481,6	3 616,5	223,6	91,7	86,0	87,8	86,3	97,5	95,7
2004 März	8 049,3	3 028,9	679,1	475,5	3 638,8	227,0	91,4	85,7	87,6	85,8	97,3	95,7
2004 April	8 100,1	3 059,4	685,0	471,1	3 657,1	227,6	91,2	85,4	87,7	85,5	97,3	95,6
2004 Mai	8 184,5	3 091,4	684,9	478,3	3 700,9	229,0	91,3	85,2	87,9	85,6	97,4	95,7
2004 Juni	8 255,2	3 098,9	706,0	483,4	3 733,6	233,4	91,3	85,2	88,4	85,4	97,3	95,8
2004 Juli	8 292,4	3 122,9	716,2	491,8	3 729,6	231,9	91,2	85,0	88,5	85,1	97,4	95,8
2004 Aug.	8 311,7	3 133,0	717,0	488,5	3 739,9	233,2	91,2	84,9	88,7	85,1	97,4	95,8
2004 Sept.	8 362,8	3 164,6	719,1	488,2	3 754,8	236,1	91,3	85,0	89,1	85,3	97,5	95,9

A14 Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

2. Bruttoabsatz

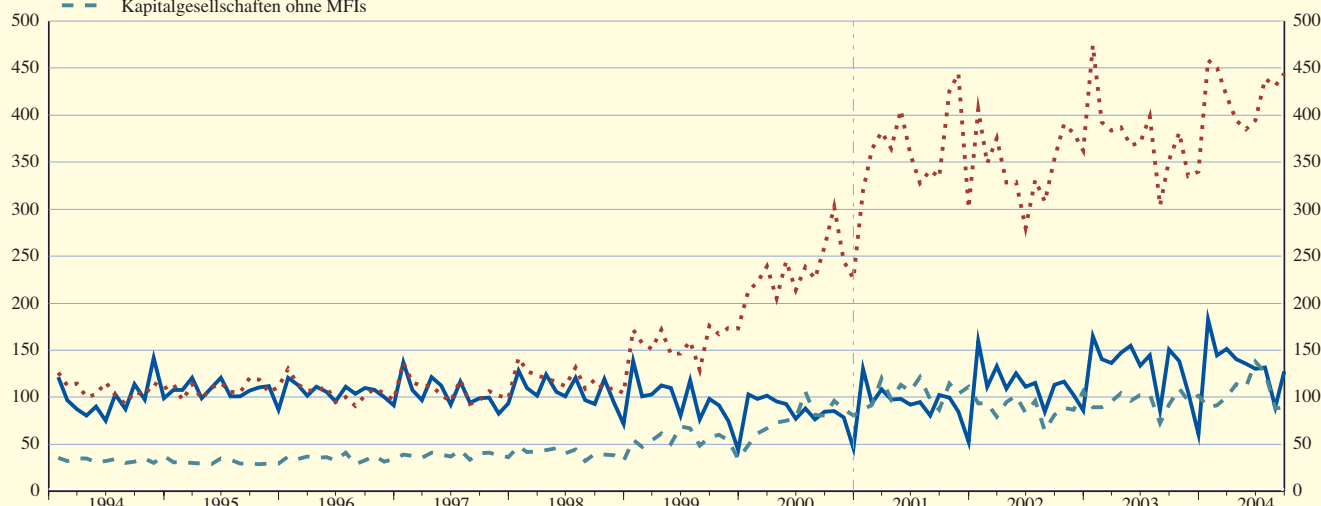
(während des Monats getätigte Transaktionen)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2003	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
Okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
Nov.	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
Dez.	502,5	340,1	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004	730,5	458,5	8,5	80,8	173,6	9,2	94,2	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
Jan.	686,0	449,9	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
Febr.	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
März	648,5	394,3	19,9	94,0	134,9	5,3	93,2	90,8	92,9	96,8	97,6	97,2
April	630,8	384,5	10,0	100,7	130,5	5,2	93,9	91,8	89,3	97,1	98,0	97,9
Mai	662,8	394,3	33,5	104,4	122,1	8,5	94,3	92,6	98,0	95,7	97,6	94,5
Juni	696,0	438,6	24,5	101,6	127,5	3,9	93,9	92,6	92,3	94,9	98,0	92,1
Juli	608,0	430,9	10,7	77,1	85,3	4,0	94,6	93,7	87,5	97,2	97,9	98,4
Sept.	660,6	443,9	14,1	75,0	120,3	7,4	94,8	93,4	90,9	98,1	98,4	97,5
Langfristig												
2003	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
Okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
Nov.	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
Dez.	112,1	63,0	24,9	9,6	11,4	3,2	90,4	88,5	97,6	81,5	98,6	68,1
2004	178,1	72,4	5,0	7,4	86,9	6,3	92,8	87,4	88,7	80,7	98,2	99,4
Jan.	183,1	85,7	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
Febr.	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,7	79,5	88,2	92,3	95,4	95,7
März	155,4	69,3	15,9	4,8	63,0	2,5	88,5	79,3	93,8	78,3	97,5	100,0
April	156,6	68,1	6,8	9,4	69,7	2,7	89,3	79,9	86,6	85,3	98,8	99,6
Mai	179,9	66,7	29,8	14,5	63,5	5,5	92,9	88,2	98,0	82,1	97,4	99,1
Juni	174,5	71,4	20,8	17,9	62,9	1,4	91,3	85,9	93,2	85,4	98,3	100,0
Juli	79,8	40,7	6,9	2,2	28,5	1,5	86,5	79,0	83,5	79,4	98,0	95,8
Sept.	159,0	82,2	11,8	4,3	55,8	4,8	91,2	85,2	90,6	91,5	99,5	99,6

A15 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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

- Öffentliche Haushalte
- MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

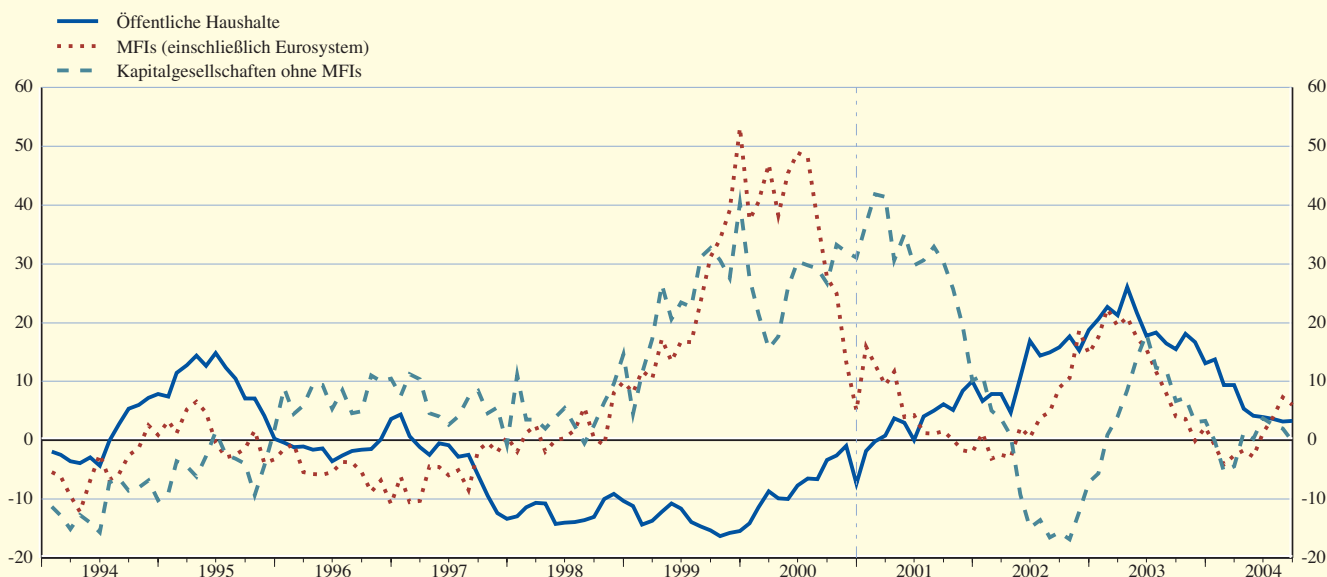
4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(Veränderung in %)

	Insgesamt													
	Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften	
	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Alle Währungen														
2003	6,9	113,3	4,6	18,6	28,4	9,1	5,7	4,9	23,3	9,4	125,3	4,1	6,7	16,7
Okt.	7,2	114,2	5,5	19,5	29,0	10,2	5,4	4,6	21,5	10,3	128,3	3,6	7,2	13,7
Nov.	7,0	114,8	5,3	19,0	27,9	10,1	5,2	4,4	23,1	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,7
Dez.	7,4	114,1	6,2	17,3	23,6	10,6	5,5	4,7	22,3	6,9	120,8	2,2	3,3	20,5
2004	7,1	115,3	5,9	15,5	23,2	7,4	5,7	4,9	21,9	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,6
Febr.	7,0	116,3	6,2	14,2	21,8	6,4	5,7	4,9	21,1	1,4	127,0	-4,1	-5,3	-8,0
März	7,1	117,3	7,4	11,4	18,5	3,9	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,0
April	7,1	118,1	7,9	10,0	16,5	3,1	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
Mai	7,1	119,3	8,3	9,2	15,4	2,7	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,3	-5,8
Juni	7,3	120,1	8,4	9,9	16,0	3,2	5,8	5,2	17,4	2,8	131,6	1,3	3,7	-7,1
Juli	7,3	120,7	8,4	9,5	14,2	4,3	5,7	5,2	16,0	3,6	132,6	4,0	2,7	-6,9
Aug.	7,5	121,0	8,9	9,1	14,3	3,4	6,0	5,4	16,8	4,8	132,3	7,3	2,0	0,6
Sept.	7,3	121,5	9,1	8,5	12,8	3,5	5,5	4,9	15,3	4,0	130,3	6,0	-0,2	8,8
Euro														
2003	6,6	112,8	3,3	22,0	35,1	10,2	5,5	4,8	21,9	11,5	128,7	8,5	5,9	16,7
Okt.	7,0	113,6	4,2	23,1	36,3	11,0	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,7	6,8	14,1
Nov.	6,8	114,2	4,2	22,3	34,3	10,9	5,1	4,3	22,4	9,3	132,2	3,1	2,3	9,4
Dez.	7,1	113,5	5,0	19,7	27,8	11,4	5,5	4,7	21,3	8,8	124,0	5,6	2,9	18,9
2004	6,9	114,6	4,9	17,4	27,2	7,5	5,7	5,0	21,2	5,9	130,3	-0,5	-0,9	16,3
Febr.	7,0	115,7	5,4	16,4	26,3	6,4	5,8	5,1	20,4	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,5
März	6,8	116,5	6,4	12,9	22,4	3,3	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,0
April	6,7	117,2	6,6	11,3	20,0	2,4	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,2
Mai	6,6	118,3	6,8	10,6	19,0	2,1	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	0,0	-6,6
Juni	6,9	119,1	6,9	11,1	19,7	2,1	5,8	5,3	17,1	2,3	133,4	-0,1	4,0	-7,2
Juli	6,9	119,6	6,9	10,9	18,1	3,1	5,9	5,3	15,9	2,7	134,4	1,7	2,4	-9,3
Aug.	7,1	119,9	7,2	10,4	18,1	2,1	6,1	5,6	16,8	3,3	134,8	3,9	2,4	-2,0
Sept.	6,9	120,5	7,8	9,6	16,1	2,3	5,5	5,0	15,4	3,3	133,0	4,3	0,7	6,2

A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung in %)



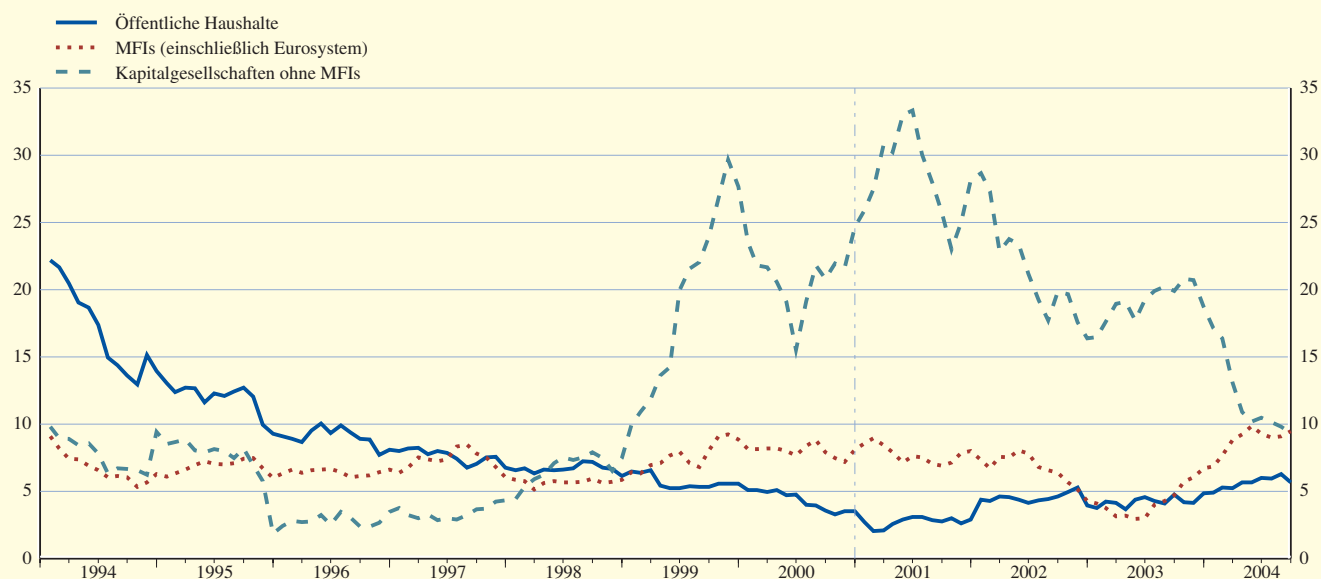
Quelle: EZB.

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

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

Kurzfristig				Langfristig										
ohne MFIs				Insgesamt			MFIs (einschließlich Euro-system)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			
Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100	Zusammen		Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte		
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27		
Alle Währungen														
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,9	28,6	9,8	4,7	3,8	23,5	2003 Sept.	
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,8	29,3	10,9	4,2	3,3	22,0	2003 Okt.	
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,5	6,0	20,7	28,2	11,8	4,1	3,2	23,6	2003 Nov.	
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,5	6,7	18,7	23,7	12,5	4,8	3,9	22,9	2003 Dez.	
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	17,1	23,3	9,4	4,9	4,0	21,7	2004 Jan.	
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,7	115,3	7,7	16,4	22,2	9,0	5,3	4,4	21,1	2004 Febr.	
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,8	13,1	19,0	5,6	5,2	4,4	20,9	2004 März	
2,0	5,4	5,2	21,7	7,7	116,7	9,2	10,9	16,9	3,3	5,7	5,0	18,6	2004 April	
0,8	4,2	4,1	17,4	7,8	118,0	9,8	10,2	15,7	3,2	5,6	5,0	17,7	2004 Mai	
4,7	4,0	3,8	23,3	7,9	119,0	9,3	10,5	16,3	2,9	6,0	5,4	17,3	2004 Juni	
3,5	3,6	3,4	19,0	7,7	119,5	9,0	10,2	14,4	4,5	6,0	5,4	15,9	2004 Juli	
2,1	3,2	2,9	37,0	7,8	119,8	9,1	9,8	14,5	3,7	6,3	5,7	16,5	2004 Aug.	
-1,0	3,3	2,9	40,2	7,6	120,7	9,5	9,3	12,9	4,5	5,7	5,1	14,9	2004 Sept.	
Euro														
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	24,0	35,4	11,4	4,5	3,7	22,0	2003 Sept.	
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,9	3,8	25,2	36,7	12,2	4,0	3,2	21,3	2003 Okt.	
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,6	112,5	4,3	24,7	34,7	13,2	4,0	3,1	23,0	2003 Nov.	
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,9	112,5	5,0	21,6	27,9	13,7	4,7	3,9	21,8	2003 Dez.	
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,6	27,4	10,0	4,9	4,1	20,9	2004 Jan.	
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,4	6,5	19,1	26,9	9,4	5,4	4,6	20,4	2004 Febr.	
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,5	15,1	23,1	5,1	5,3	4,5	20,0	2004 März	
2,0	5,1	5,0	17,5	7,3	115,5	7,8	12,5	20,5	2,5	5,6	5,0	18,2	2004 April	
0,6	4,1	4,0	19,9	7,3	116,8	8,1	11,9	19,5	2,5	5,7	5,0	17,4	2004 Mai	
5,0	3,7	3,6	18,9	7,4	117,7	7,8	11,9	20,1	1,4	6,1	5,4	17,1	2004 Juni	
3,4	3,5	3,4	14,6	7,4	118,2	7,5	11,8	18,6	3,0	6,1	5,6	16,0	2004 Juli	
2,8	3,0	2,7	33,1	7,5	118,5	7,6	11,3	18,5	2,0	6,4	5,9	16,6	2004 Aug.	
0,2	3,2	2,9	37,7	7,3	119,3	8,2	10,5	16,3	2,8	5,8	5,3	15,1	2004 Sept.	

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung in %)



Quelle: EZB.

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

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

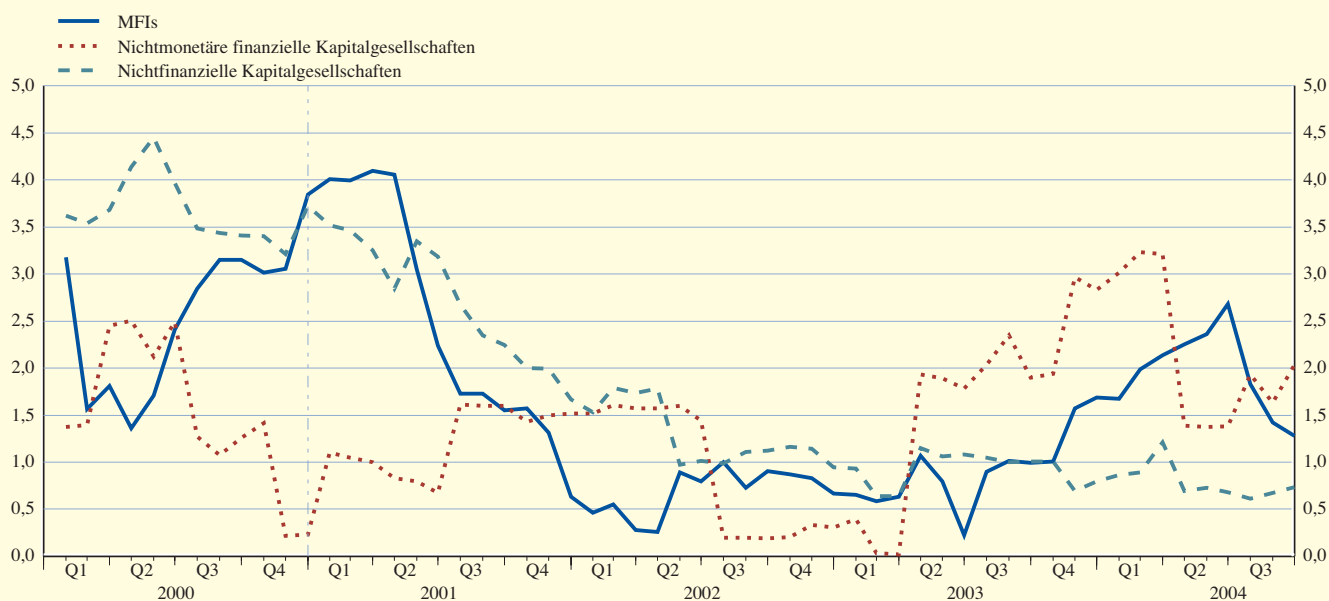
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 Sept.	2 982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
Okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
Nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2 603,3	1,1
Dez.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003 Jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	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	101,7	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	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
Dez.	3 647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004 Jan.	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
Febr.	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
März	3 766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,2
April	3 748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 807,9	0,7
Mai	3 687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2 769,1	0,7
Juni	3 790,0	102,6	1,1	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,6	0,7
Juli	3 679,7	102,6	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,4	0,6
Aug.	3 673,7	102,6	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 758,0	0,7
Sept.	3 761,7	102,7	0,9	579,6	1,3	362,3	2,0	2 819,8	0,7

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

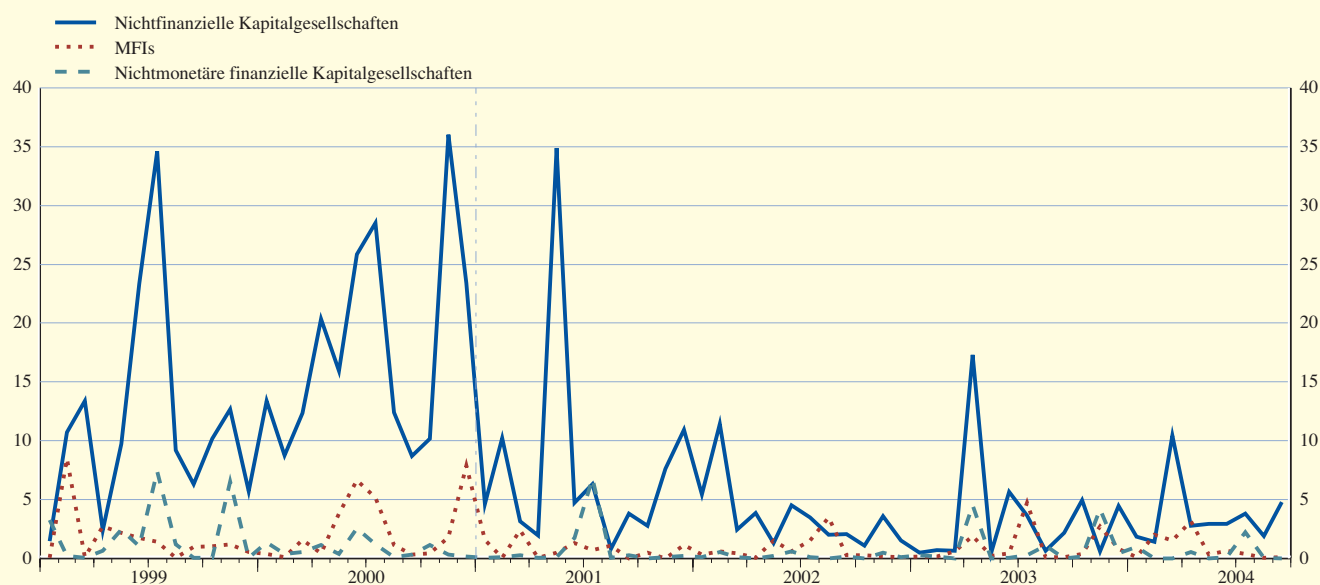
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2002 Sept.	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
2002 Okt.	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
2002 Nov.	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
2002 Dez.	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
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
2003 Febr.	1,0	1,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
2003 März	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
2003 April	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
2003 Mai	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
2003 Juni	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
2003 Juli	8,6	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
2003 Aug.	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
2003 Sept.	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
2003 Okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
2003 Nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
2003 Dez.	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,6	3,8
2004 Jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
2004 Febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
2004 März	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
2004 April	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
2004 Mai	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
2004 Juni	3,7	2,1	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,1	0,0	0,1	2,9	0,4	2,5
2004 Juli	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
2004 Aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
2004 Sept.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5

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



Quelle: EZB.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003 Okt.	0,69	1,88	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,99	2,23	3,89	1,99
Nov.	0,70	1,88	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,69	1,97
Dez.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,44	3,34	1,99
2004 Jan.	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
Febr.	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
März	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,59	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
April	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
Mai	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
Juni	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
Juli	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
Aug.	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung						Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2003 Okt.	9,71	7,21	6,91	8,10	7,98	3,61	4,01	4,87	4,78	4,36	4,04	5,09	5,20		
Nov.	9,64	7,58	6,78	7,96	7,89	3,59	4,09	4,93	4,84	4,39	4,15	5,24	5,17		
Dez.	9,69	7,64	6,54	7,66	7,69	3,62	4,18	5,01	4,89	4,41	3,86	4,98	5,08		
2004 Jan.	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18		
Febr.	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04		
März	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96		
April	9,73	7,35	6,65	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95		
Mai	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94		
Juni	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,81	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01		
Juli	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01		
Aug.	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,86	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02		
Sept.	9,61	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,07	4,76	4,66	4,23	3,90	4,98	5,00		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2003 Okt.		5,46	4,13	4,80	4,81	3,07	3,25	4,33
Nov.		5,41	4,08	4,93	4,72	3,01	3,29	4,24
Dez.		5,58	4,03	4,79	4,85	3,12	3,41	4,29
2004 Jan.		5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
Febr.		5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
März		5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
April		5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
Mai		5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
Juni		5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
Juli		5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
Aug.		5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
Sept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45

Quelle: EZB.

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

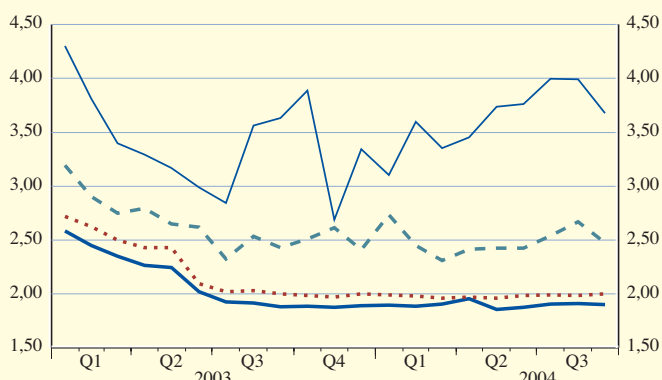
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
Nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
Dez.	0,69	1,97	3,54	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98
2004 Jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,28	1,95
Febr.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97
März	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93
April	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,17	1,92
Mai	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
Juni	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94
Juli	0,70	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,10	4,10	1,96
Aug.	0,71	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,13	4,02	1,97
Sept.	0,72	1,89	3,22	2,00	2,52	0,90	2,13	3,97	1,97

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite mit Laufzeit			Konsumentenkredite und sonstige Kredite mit Laufzeit			Mit Laufzeit		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Okt.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
Nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
Dez.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,66
2004 Jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
Febr.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
März	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
April	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
Mai	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
Juni	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
Juli	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
Aug.	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
Sept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52

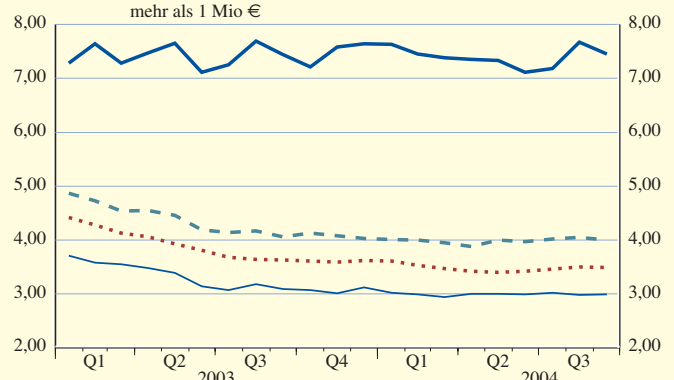
A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



Quelle: EZB.

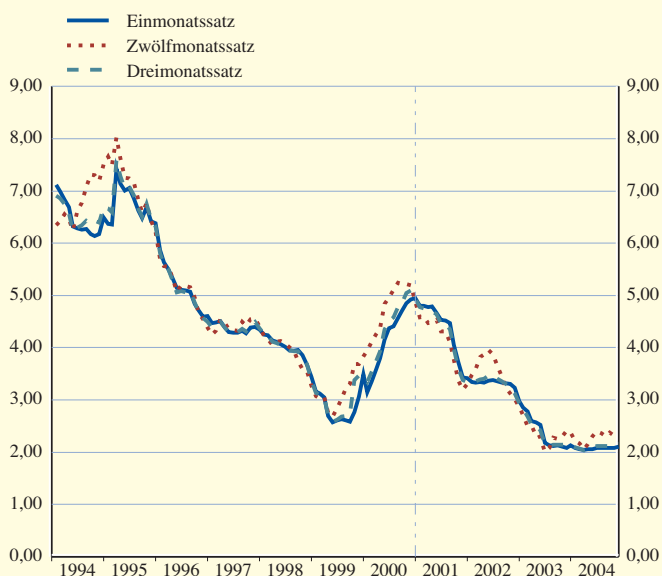
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,08	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 Q3	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
Q4	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
2003 Nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
Dez.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 Jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
Febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
März	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
April	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
Mai	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
Juni	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
Juli	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
Aug.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
Sept.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
Okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
Nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05

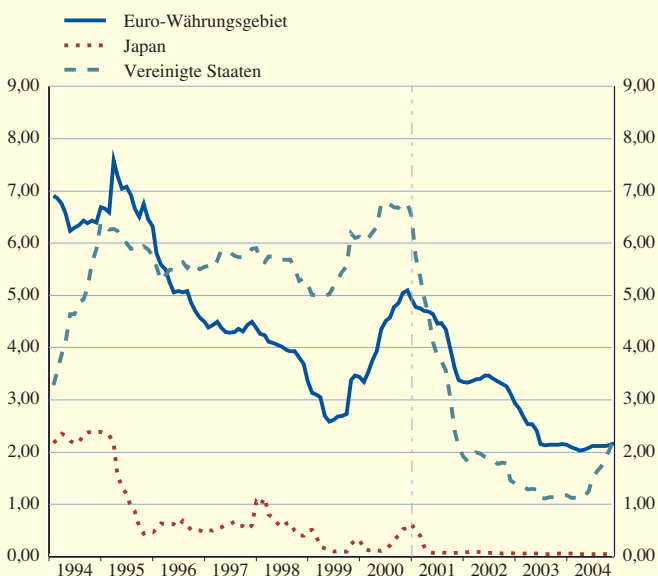
A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

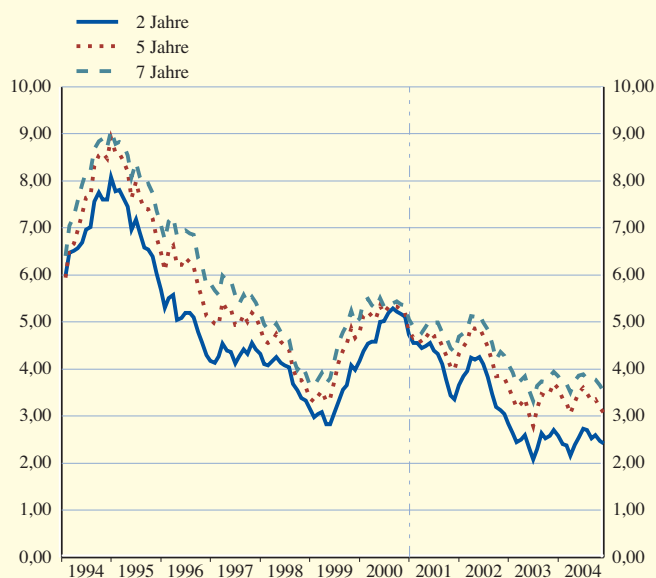
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

4.7 Renditen von Staatsanleihen

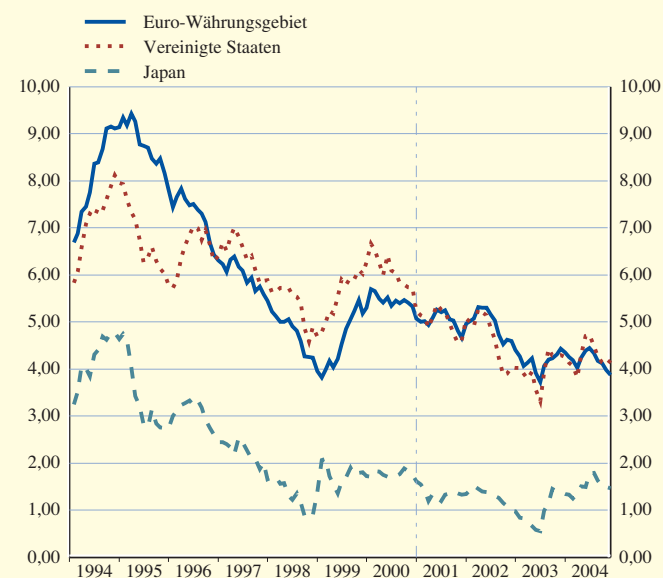
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 Q3	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
2003 Nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dez.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
März	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
April	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
Mai	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
Juni	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
Juli	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
Aug.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
Sept.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
Okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
Nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46

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.

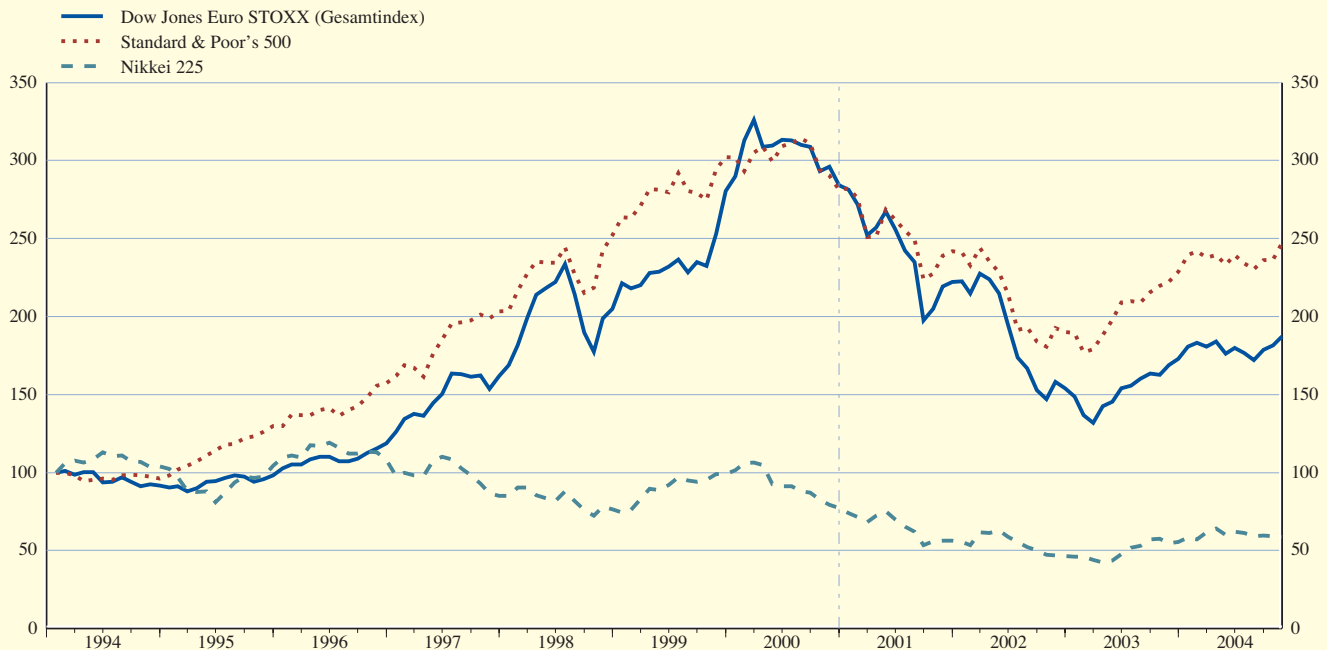
4.8 Börsenindizes

(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	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	336,3	4 049,7	296,0	284,5	263,7	341,4	321,6	310,0	530,6	309,6	541,2	540,2	1 193,8	12 114,5
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2003 Q3	221,7	2 511,5	225,1	152,1	199,7	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,3	10 063,2
Q4	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
2004 Q1	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
2003 Nov.	233,9	2 618,1	237,5	163,1	212,9	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,3	10 205,4
Dez.	239,6	2 702,2	242,0	160,4	214,5	274,5	230,1	247,9	320,2	231,0	374,4	331,5	1 081,2	10 315,9
2004 Jan.	250,6	2 839,1	250,3	165,6	221,7	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,9	10 876,4
Febr.	253,9	2 874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
März	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
April	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
Mai	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
Juni	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
Juli	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
Sept.	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
Okt.	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
Nov.	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt				Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt	Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 Q3	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
Q2	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
Q3	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
2004 Juni	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
Juli	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
Aug.	115,9	2,3	2,1	2,7	0,3	0,1	-0,3	0,3	1,5	0,3
Sept.	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
Okt.	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
Nov. ³⁾		2,2								

	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 % ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2003 Q3	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
2004 Juni	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
Juli	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3
Aug.	2,1	3,6	-0,2	2,1	0,9	6,5	2,5	2,0	2,9	-2,5	2,6	5,2
Sept.	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
Okt.	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,8	-2,5	2,4	5,2

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, Spanien und Italien (und, soweit verfügbar, von anderen Mitgliedstaaten) sowie auf Vorabinformationen über Energiepreise.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Industrielle Erzeugerpreise und Rohstoffpreise

	Industrielle Erzeugerpreise										Weltmarktpreise für Rohstoffe ¹⁾	Ölpreise ²⁾ (in € je Barrel)		
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe ³⁾			Verarbeitendes Gewerbe	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		Insgesamt			
			Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				Insgesamt ohne Energie				
Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter												
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q3	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,1	2,0	0,4	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,6	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,4	2,5	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,8	.	3,5	26,9	11,9	33,3
2004 Juni	105,5	2,4	2,0	3,3	0,7	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
Juli	106,0	2,9	2,3	4,2	0,8	1,5	0,7	1,7	5,2	-	3,2	24,9	18,0	30,7
Aug.	106,4	3,1	2,5	4,8	0,9	1,4	0,8	1,5	5,4	-	3,5	25,5	11,0	34,1
Sept.	106,6	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,1	3,7	39,4
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	21,0	0,4	34,5

3. Arbeitskosten pro Stunde⁵⁾

	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	3,1	3,5	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,6	3,7	3,0	3,4	4,0	3,2	2,6
2002	107,4	3,7	3,6	4,1	3,7	4,0	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,1	2,9	3,3	2,7	2,4
2003 Q3	110,8	2,8	2,7	3,2	3,0	3,1	2,8	2,4
Q4	111,3	2,1	2,1	2,4	2,1	2,7	2,2	2,2
2004 Q1	112,1	2,7	2,7	2,7	3,0	3,0	2,6	2,3
Q2	112,6	2,1	2,2	1,9	2,3	2,0	2,1	2,2
Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,0

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

- 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
Lohnstückkosten ¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,8	-0,3	1,7	0,3	3,7	1,6
2001	102,6	2,6	2,4	2,7	3,9	0,8	3,3	2,8
2002	104,8	2,2	-0,2	0,8	2,6	1,8	3,7	2,5
2003	106,9	2,0	4,1	1,1	3,8	1,7	1,9	2,5
2003 Q2	107,1	2,5	6,1	2,4	3,7	2,2	2,4	2,5
Q3	107,2	2,2	5,8	1,7	4,0	1,2	1,1	3,4
Q4	107,1	1,5	3,3	0,2	3,7	2,0	1,8	1,6
2004 Q1	107,1	0,9	-4,4	0,4	2,6	0,6	1,4	1,6
Q2	107,5	0,3	-5,2	-2,4	1,2	-0,5	1,1	2,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2000	100,0	2,7	2,1	3,4	2,6	1,8	2,4	2,8
2001	102,8	2,8	1,9	2,6	3,0	2,7	2,4	3,0
2002	105,4	2,5	2,8	2,4	2,8	2,7	2,0	2,8
2003	107,9	2,4	2,4	3,2	3,4	1,9	1,7	2,4
2003 Q2	107,7	2,5	4,1	3,3	4,0	2,4	2,2	2,0
Q3	108,3	2,5	1,8	3,2	3,7	1,4	1,3	3,3
Q4	108,5	2,1	2,0	3,1	3,3	1,4	1,6	2,1
2004 Q1	109,2	2,0	-1,8	3,7	2,8	0,9	1,2	2,3
Q2	109,8	2,0	-0,7	2,9	1,6	0,5	1,2	3,2
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,7	0,9	1,4	-1,3	1,1
2001	100,2	0,2	-0,5	-0,1	-0,9	1,9	-0,8	0,2
2002	100,5	0,3	3,1	1,6	0,2	0,9	-1,6	0,3
2003	100,9	0,4	-1,6	2,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1
2003 Q2	100,5	0,0	-1,8	0,9	0,2	0,2	-0,2	-0,5
Q3	101,0	0,2	-3,8	1,5	-0,3	0,2	0,2	-0,1
Q4	101,3	0,6	-1,3	2,9	-0,4	-0,5	-0,2	0,4
2004 Q1	102,0	1,2	2,7	3,3	0,2	0,3	-0,2	0,7
Q2	102,2	1,7	4,8	5,4	0,4	1,0	0,1	1,0

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

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

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2000	6 580,8	6 521,5	3 767,7	1 309,1	1 418,6	26,1	59,3	2 440,5	2 381,1
2001	6 847,3	6 730,0	3 926,7	1 372,7	1 441,3	-10,7	117,3	2 555,3	2 438,1
2002	7 082,5	6 896,0	4 040,4	1 444,9	1 428,1	-17,5	186,5	2 594,7	2 408,1
2003	7 265,4	7 105,0	4 160,0	1 500,5	1 439,5	5,0	160,4	2 584,9	2 424,5
2003 Q3	1 824,1	1 775,1	1 043,4	379,3	359,5	-7,0	49,0	650,9	601,9
Q4	1 838,4	1 796,2	1 048,4	378,7	364,8	4,3	42,2	653,9	611,7
2004 Q1	1 858,8	1 812,4	1 060,0	381,3	367,1	4,0	46,4	664,4	618,0
Q2	1 879,6	1 832,0	1 067,2	386,4	371,9	6,5	47,6	691,4	643,8
Q3	1 895,5	1 860,8	1 076,2	392,0	376,4	16,3	34,7	702,8	668,2
	<i>In % des BIP</i>								
2003	100,0	97,8	57,3	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>								
2003 Q3	0,5	0,0	0,3	0,6	0,3	-	-	2,6	1,3
Q4	0,4	1,0	0,0	0,5	1,0	-	-	0,3	2,0
2004 Q1	0,7	0,2	0,6	0,1	-0,3	-	-	1,5	0,5
Q2	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	-	-	3,1	2,8
Q3	0,3	1,1	0,2	0,8	0,6	-	-	1,2	3,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2000	3,5	3,0	2,8	2,3	4,9	-	-	12,2	11,1
2001	1,6	0,9	1,9	2,4	-0,4	-	-	3,3	1,6
2002	0,9	0,3	0,6	3,1	-2,7	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,5	-	-	0,2	1,9
2003 Q3	0,4	0,8	0,8	1,6	-0,2	-	-	0,2	1,3
Q4	0,8	1,5	0,5	1,5	0,3	-	-	0,3	2,1
2004 Q1	1,4	1,2	1,0	1,7	0,8	-	-	3,6	3,1
Q2	2,1	1,6	1,1	1,7	1,3	-	-	7,6	6,7
Q3	1,8	2,7	1,0	1,9	1,6	-	-	6,1	8,7
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2000	3,5	3,0	1,6	0,5	1,1	-0,1	0,5	-	-
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,4	0,6	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2003	0,5	1,1	0,5	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2003 Q3	0,4	0,8	0,5	0,3	0,0	0,0	-0,4	-	-
Q4	0,8	1,4	0,3	0,3	0,1	0,8	-0,7	-	-
2004 Q1	1,4	1,1	0,5	0,3	0,2	0,1	0,3	-	-
Q2	2,1	1,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	-	-
Q3	1,8	2,6	0,6	0,4	0,3	1,3	-0,8	-	-

Quelle: Eurostat.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 082,1	145,4	1 366,6	337,0	1 278,2	1 648,0	1 306,8	203,1	701,9
2001	6 344,6	150,8	1 405,0	351,5	1 348,3	1 722,6	1 366,4	211,9	714,6
2002	6 565,2	148,6	1 429,7	363,8	1 389,2	1 799,0	1 434,9	222,5	739,8
2003	6 732,4	151,7	1 434,9	374,6	1 419,0	1 871,1	1 481,1	229,9	762,9
2003 Q3	1 692,7	38,2	358,8	94,0	356,9	470,7	374,0	57,8	189,2
Q4	1 701,7	38,7	361,8	95,3	358,0	474,6	373,2	57,5	194,2
2004 Q1	1 720,9	38,5	366,0	96,7	361,6	480,3	377,8	57,8	195,7
Q2	1 743,3	38,2	372,7	98,7	365,3	486,3	382,1	58,6	194,8
Q3	1 756,9	37,7	376,6	98,6	367,1	491,0	385,9	58,4	197,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>									
2003	100,0	2,3	21,3	5,6	21,1	27,8	22,0	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q3	0,6	-0,9	0,9	-0,2	0,7	0,6	0,4	0,4	0,2
Q4	0,3	1,4	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,5	-0,6	0,8
2004 Q1	0,7	3,0	1,0	0,3	0,8	0,5	0,3	-0,4	0,1
Q2	0,7	0,0	1,1	0,4	0,7	0,8	0,4	0,8	-1,7
Q3	0,2	0,9	0,2	-0,7	0,3	0,1	0,3	0,2	1,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2000	3,8	-0,3	4,3	2,7	4,5	4,5	2,7	7,2	1,7
2001	1,9	-1,1	0,3	-0,4	3,4	3,0	1,6	4,7	0,3
2002	0,9	0,8	0,1	-0,6	1,2	0,8	2,2	0,3	-0,2
2003	0,5	-3,9	0,0	-0,6	0,7	1,1	1,0	1,3	0,7
2003 Q3	0,5	-5,7	-0,6	-0,4	1,0	1,3	0,9	1,5	0,3
Q4	0,7	-2,6	0,8	-0,4	0,5	1,1	1,1	0,0	0,8
2004 Q1	1,3	1,5	1,2	0,3	1,5	1,4	1,2	-0,1	1,9
Q2	2,3	3,5	3,6	0,5	2,2	2,0	1,5	0,2	-0,7
Q3	1,9	5,4	2,9	0,0	1,7	1,5	1,4	0,0	0,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2000	3,8	0,0	1,0	0,2	1,0	1,2	0,6	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,3	-	-
2002	0,9	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
2003 Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	-	-
Q2	2,3	0,1	0,8	0,0	0,5	0,5	0,3	-	-
Q3	1,9	0,1	0,6	0,0	0,4	0,4	0,3	-	-

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 % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,9	100,1	5,2	5,2	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,6	100,5	0,4	0,2	-0,7	1,8	0,4	-2,0	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,5	-4,3	0,2	3,0	-0,1	0,0
2003 Q4	1,4	101,2	1,4	1,4	1,4	1,9	0,0	-1,4	0,2	2,8	0,5	1,4
2004 Q1	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,7	0,5	1,1	0,4	2,1	1,4	0,9
Q2	3,1	102,4	3,0	3,1	2,7	4,8	1,5	3,1	1,2	2,7	-0,9	3,3
Q3	.	102,6	2,5	2,6	3,1	4,6	0,4	-0,9	0,6	1,9	.	2,8
2004 April	1,8	102,0	1,8	1,8	1,9	2,5	0,9	2,6	0,6	2,2	-1,8	1,9
Mai	3,6	102,6	3,8	3,9	3,2	5,6	2,4	5,2	1,9	3,7	-1,1	4,1
Juni	4,0	102,5	3,4	3,5	3,0	6,2	1,2	1,6	1,2	2,3	0,2	3,8
Juli	.	102,7	2,4	2,5	3,5	3,7	0,0	0,5	-0,1	0,9	.	2,6
Aug.	.	102,2	1,7	1,9	2,1	4,4	0,5	-1,1	0,7	1,0	.	2,2
Sept.	.	103,0	3,3	3,1	3,5	5,7	0,6	-2,0	1,1	3,9	.	3,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2004 April	0,2	-	0,4	0,5	1,3	0,9	0,1	0,5	0,1	-1,7	-0,4	0,5
Mai	0,5	-	0,5	0,6	0,0	1,1	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,6
Juni	0,2	-	-0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,4	-1,5	-0,2	0,2	1,2	-0,1
Juli	.	-	0,3	0,4	1,0	0,2	0,2	1,0	0,1	-0,7	.	0,3
Aug.	.	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	-2,7	0,0	0,9	.	-0,6
Sept.	.	-	0,8	0,7	0,5	1,1	0,1	0,2	0,0	0,0	.	0,6

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, Tsd. ³⁾)	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	100,2	12,2	100,0	10,8	4,1	100,0	2,1	1,9	2,0	1,0	4,1	977	-1,8
2001	98,5	-1,5	102,1	1,9	4,0	101,7	1,7	1,7	1,5	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	98,0	-0,6	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,6	-2,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,5	0,6	101,0	-0,3	1,8	102,0	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,1	912	-1,5
2003 Q4	101,5	4,2	101,8	0,5	1,5	101,9	-0,1	0,2	-0,3	-3,5	0,3	922	-2,5
2004 Q1	101,5	4,9	103,9	2,5	1,1	102,4	0,5	0,4	0,4	-1,9	2,1	912	0,9
Q2	107,7	11,8	106,0	6,3	1,1	102,3	0,0	-0,4	0,3	-0,4	2,3	926	3,0
Q3	105,8	7,8	106,3	5,5	1,1	102,1	0,2	-0,3	0,5	0,8	1,9	901	-3,5
2004 Mai	112,1	16,4	102,7	3,4	0,4	101,0	-1,6	-1,8	-1,5	-3,4	1,1	923	4,1
Juni	106,1	12,7	108,5	11,2	1,6	102,9	1,2	0,8	1,6	1,3	3,6	926	0,7
Juli	105,5	5,3	106,0	2,3	1,3	102,6	0,6	0,5	0,8	1,1	2,3	909	-1,8
Aug.	104,9	10,8	105,0	9,2	1,7	101,8	0,0	-1,6	1,0	1,8	1,8	871	-9,4
Sept.	106,9	8,1	108,0	6,0	0,9	102,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	1,7	925	-0,6
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	954	3,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2004 Mai	-	6,7	-	-3,8	-0,8	-	-1,9	-1,5	-1,7	-4,0	-1,0	-	-0,5
Juni	-	-5,4	-	5,6	1,2	-	1,9	1,5	2,0	4,1	1,5	-	0,3
Juli	-	-0,5	-	-2,3	-0,3	-	-0,3	0,3	-0,6	-0,1	-0,6	-	-1,9
Aug.	-	-0,6	-	-0,9	0,0	-	-0,8	-1,1	-0,7	-1,9	-0,6	-	-4,1
Sept.	-	1,8	-	2,9	-0,1	-	0,1	0,7	0,0	-1,1	0,6	-	6,2
Okt.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	3,1

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 in Tabelle 4 von Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6 %.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ^{3), 4)} (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,1	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,7	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,7	-14	-4	-13	30	-9
Q2	100,0	-5	-16	8	10	81,1	-15	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	8	9	81,6	-14	-4	-13	29	-8
2004 Juni	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
Juli	99,8	-4	-12	8	8	81,6	-14	-4	-14	30	-9
Aug.	100,9	-4	-12	7	8	-	-14	-4	-14	30	-7
Sept.	101,0	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
Okt.	101,3	-3	-11	7	10	81,7	-14	-4	-13	29	-8
Nov.	100,8	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 Q3	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
Q4	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	6	6	20
Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
Q3	-16	-24	-7	-8	-10	14	0	11	6	11	18
2004 Juni	-15	-24	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
Juli	-16	-25	-7	-9	-10	15	-1	11	6	12	16
Aug.	-15	-24	-6	-7	-10	12	2	12	7	12	17
Sept.	-16	-22	-9	-9	-11	16	0	11	4	9	20
Okt.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	7	12	17
Nov.	-13	-19	-7	-9	-15	12	-1	10	5	8	18

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,6	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,275	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,980	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,144	0,1	0,1	0,2	-2,2	-2,0	-0,1	0,5	1,2	1,0
2003 Q2	134,057	0,1	0,1	0,1	-2,7	-2,0	0,2	0,4	1,0	1,3
Q3	134,088	0,2	0,1	0,3	-1,9	-2,0	-0,1	0,9	1,1	0,9
Q4	134,184	0,2	0,1	0,6	-1,2	-2,0	-0,2	1,1	1,2	0,6
2004 Q1	134,259	0,2	0,1	0,4	-1,2	-2,1	0,1	1,1	1,3	0,5
Q2	134,538	0,3	0,2	0,9	-1,0	-1,6	0,3	1,1	1,7	0,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>										
2003 Q2	0,122	0,1	0,1	0,2	-0,3	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
Q3	0,031	0,0	-0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,4	0,4	0,4	-0,1
Q4	0,096	0,1	0,0	0,3	0,0	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,2
2004 Q1	0,075	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,2	0,2	0,4	0,1
Q2	0,279	0,2	0,1	0,6	-0,3	-0,2	0,4	0,3	0,5	0,3

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,2		21,8		50,2		49,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,534	8,9	9,797	7,8	2,737	17,2	6,292	7,9	6,243	10,2
2003 Q3	12,578	8,9	9,840	7,8	2,738	17,3	6,314	7,9	6,264	10,2
Q4	12,599	8,9	9,878	7,8	2,721	17,3	6,324	7,9	6,275	10,2
2004 Q1	12,610	8,9	9,876	7,8	2,734	17,4	6,322	7,9	6,288	10,2
Q2	12,676	8,9	9,932	7,9	2,744	17,4	6,358	7,9	6,318	10,2
Q3	12,708	8,9	9,961	7,9	2,748	17,4	6,376	7,9	6,332	10,2
2004 Mai	12,670	8,9	9,930	7,9	2,739	17,4	6,356	7,9	6,314	10,2
Juni	12,687	8,9	9,945	7,9	2,742	17,4	6,363	7,9	6,324	10,2
Juli	12,691	8,9	9,954	7,9	2,737	17,4	6,364	7,9	6,327	10,2
Aug.	12,717	8,9	9,965	7,9	2,752	17,5	6,379	7,9	6,338	10,2
Sept.	12,717	8,9	9,963	7,9	2,755	17,5	6,385	7,9	6,332	10,2
Okt.	12,681	8,9	9,933	7,9	2,748	17,4	6,371	7,9	6,310	10,2

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

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 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 Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt 1	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾ 14		
		Zu- sammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorleistungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Subven- tionen 7		Investi- tionen 10	Vermö- gens- transfers 11	Gezahlt von Organen der EU 12			
							Sozialaus- gaben 8	Gezahlt von Organen der EU 9						
1995	52,0	47,6	11,2	4,8	5,8	25,9	22,7	2,3	0,6	4,4	2,7	1,7	0,1	46,2
1996	52,0	48,1	11,2	4,8	5,8	26,3	23,2	2,3	0,6	3,9	2,6	1,3	0,0	46,2
1997	50,6	46,9	11,1	4,7	5,2	26,0	23,1	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,4
1998	49,6	45,8	10,7	4,6	4,8	25,7	22,6	2,1	0,6	3,8	2,5	1,3	0,1	44,8
1999	49,1	45,2	10,7	4,7	4,3	25,6	22,5	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2000	48,5	44,6	10,6	4,7	4,1	25,3	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,3	0,1	44,4
2001	48,6	44,6	10,5	4,8	4,0	25,3	22,3	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,6
2002	48,7	44,9	10,6	4,9	3,7	25,6	22,8	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	45,0
2003	49,1	45,2	10,7	4,9	3,5	26,0	23,1	1,8	0,5	3,9	2,6	1,3	0,1	45,6

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

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

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	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	-4,1	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,0	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-3,7	-0,4	-1,5	0,9	-2,6	6,4	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-3,7	-0,1	-3,2	-0,2	-2,3	2,8	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-4,6	0,4	-4,1	0,1	-2,4	0,8	-3,2	-1,1	-2,8	2,3

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

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

6.2 Verschuldung ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt					Gläubiger				
	Schuldart					Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,7	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	31,9

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				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 Mitgliedstaats ⁵⁾	Sonstige Währungen
		1	2	3	4	5	6		7	8	9			10	11	12	13
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	1,0

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	109,1	60,2	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

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

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

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

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

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

2. Euro-Währungsgebiet – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung ⁹⁾											Sons- tige ¹¹⁾
			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 ¹⁰⁾	Kredite	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,7	-5,2	2,5	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	8	Vermögenswirksame Steuern		9	10
1999 Q1	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
1999 Q2	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
1999 Q3	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
1999 Q4	52,0	51,3	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 Q1	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
2000 Q2	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
2000 Q3	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
2000 Q4	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 Q1	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
2001 Q2	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
2001 Q3	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
2001 Q4	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002 Q1	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
2002 Q2	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
2002 Q3	44,4	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
2002 Q4	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 Q1	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,3
2003 Q2	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
2003 Q3	43,8	43,3	11,1	12,9	15,9	1,9	0,6	0,5	0,3	40,2
2003 Q4	51,0	50,0	13,5	14,8	16,7	3,2	0,7	1,1	0,3	45,3
2004 Q1	42,2	41,8	9,8	13,1	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,9
2004 Q2	45,7	45,1	12,5	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo
		Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 Q1	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
1999 Q2	47,9	44,3	10,6	4,5	4,3	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
1999 Q3	47,7	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
1999 Q4	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000 Q1	46,6	43,3	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,6	1,7
2000 Q2	47,1	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
2000 Q3	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,5	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
2000 Q4	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,7	1,6	3,9	3,2	1,5	0,4	4,3
2001 Q1	45,9	42,5	10,2	4,1	4,1	24,1	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,2
2001 Q2	47,1	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,6	4,6
2001 Q3	47,1	43,3	10,2	4,6	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,3
2001 Q4	52,5	47,4	11,2	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002 Q1	46,5	43,1	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,1
2002 Q2	47,5	44,1	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
2002 Q3	47,6	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,5	1,1	-3,2	0,5
2002 Q4	52,2	47,7	11,3	5,7	3,5	27,2	23,5	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,5	2,0
2003 Q1	47,1	43,6	10,5	4,3	3,7	25,1	22,0	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,8
2003 Q2	48,2	44,7	10,7	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
2003 Q3	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,7	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
2003 Q4	52,6	47,8	11,3	5,7	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,2	1,5	-1,5	1,8
2004 Q1	46,6	43,3	10,4	4,2	3,4	25,2	22,0	1,0	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,0
2004 Q2	47,3	44,0	10,6	4,6	3,3	25,5	22,2	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,6	1,7

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

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



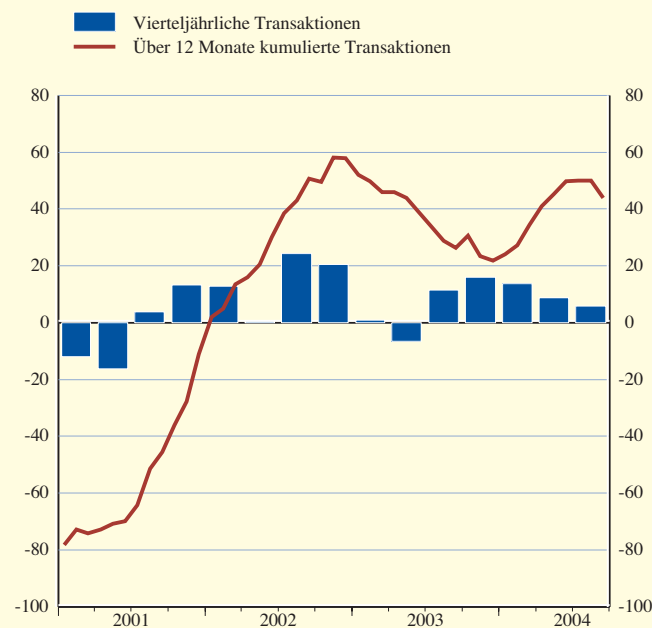
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

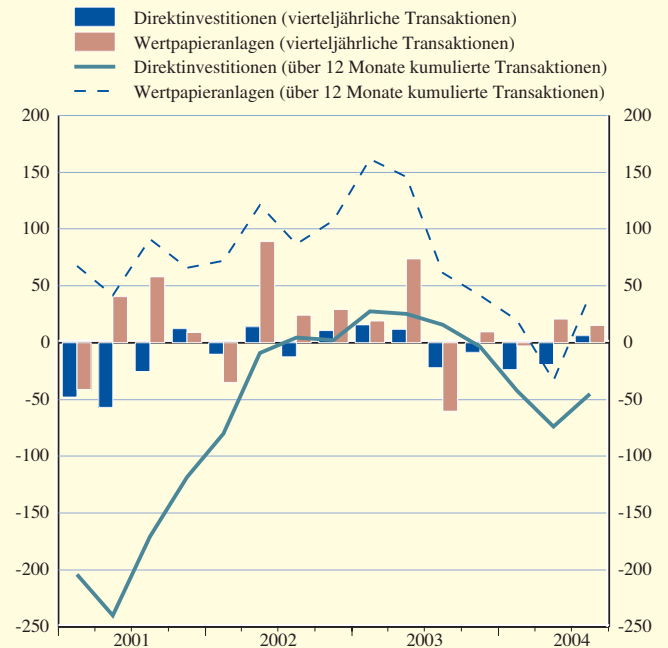
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-11,0	73,4	-0,3	-32,6	-51,5	6,5	-4,6	-45,5	-118,1	66,1	-0,8	-10,5	17,8	50,1
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2003 Q3	11,5	36,9	4,4	-10,0	-19,8	2,7	14,2	-12,6	-22,1	-60,3	-4,5	72,3	2,0	-1,6
Q4	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 Q1	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
Q2	8,7	32,7	8,8	-16,4	-16,4	4,1	12,7	-11,7	-19,2	20,9	-0,6	-9,9	-2,9	-1,1
Q3	5,8	24,8	4,8	-6,0	-17,8	3,8	9,6	2,8	6,1	15,1	-2,7	-19,6	3,8	-12,4
2003 Sept.	5,7	10,9	1,8	0,2	-7,2	0,2	5,9	-5,0	-10,3	12,8	0,4	-7,9	-0,1	-0,9
Okt.	7,0	13,1	1,8	-4,4	-3,5	1,2	8,2	3,4	-4,3	34,9	1,8	-29,8	0,8	-11,5
Nov.	2,8	8,3	0,8	0,0	-6,4	1,2	4,0	11,7	4,6	1,8	0,6	-0,8	5,5	-15,7
Dez.	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 Jan.	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
Febr.	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
März	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
April	0,2	10,2	1,5	-7,5	-4,0	0,8	1,0	-23,3	-4,7	-9,9	0,5	-6,4	-2,7	22,3
Mai	2,4	10,5	3,8	-6,0	-5,9	2,3	4,8	9,5	-0,7	-0,8	-1,0	11,0	1,1	-14,3
Juni	6,0	12,0	3,5	-2,9	-6,6	1,0	7,0	2,1	-13,8	31,7	-0,1	-14,4	-1,3	-9,1
Juli	2,8	13,9	1,8	-6,6	-6,3	1,1	3,9	-12,0	-8,5	-30,7	-0,9	27,5	0,6	8,0
Aug.	3,3	6,0	1,4	1,1	-5,2	1,6	4,9	6,3	9,3	6,3	-5,0	-8,3	3,9	-11,2
Sept.	-0,3	4,9	1,7	-0,6	-6,3	1,1	0,7	8,5	5,3	39,6	3,2	-38,8	-0,7	-9,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Sept.	44,0	116,0	18,7	-36,7	-54,0	18,9	62,9	-28,6	-45,4	42,3	-0,5	-48,9	23,9	-34,4

A27 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €: Transaktionen)

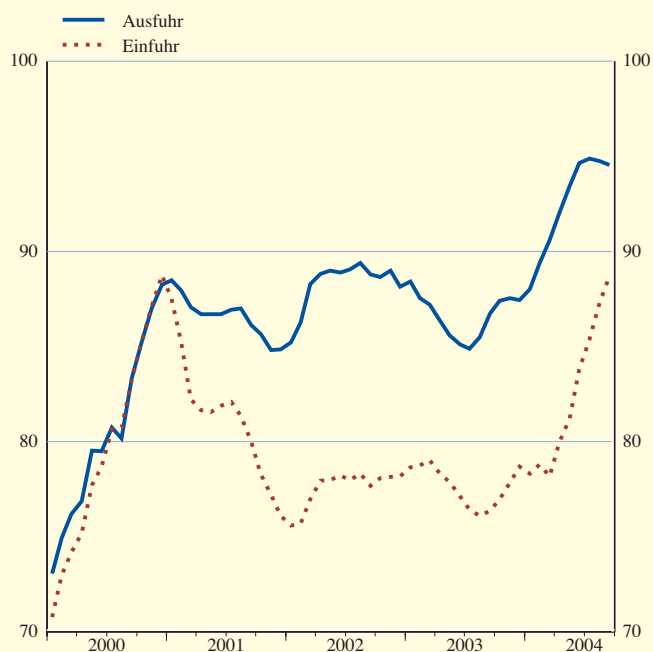
2. Leistungsbilanz

(saisonbereinigt)

	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen	
	Einnahmen 1	Ausgaben 2	Saldo 3	Ausfuhr 4	Einfuhr 5	Einnahmen 6	Ausgaben 7	Einnahmen 8	Ausgaben 9	Einnahmen 10	Ausgaben 11
2003 Q3	418,8	413,5	5,3	260,2	229,1	81,3	78,2	58,0	68,6	19,3	37,5
Q4	422,4	412,0	10,3	262,4	236,1	83,2	78,1	55,8	66,2	20,9	31,6
2004 Q1	435,4	418,9	16,5	271,8	234,5	84,0	79,6	59,4	68,7	20,2	36,0
Q2	451,2	435,2	15,9	283,9	251,4	86,8	80,7	59,9	70,6	20,5	32,5
Q3	445,8	448,1	-2,3	283,7	266,1	84,2	80,7	58,4	65,7	19,5	35,6
2003 Sept.	139,7	136,6	3,1	87,6	77,1	27,1	25,9	18,7	21,2	6,2	12,4
Okt.	139,9	133,8	6,1	87,7	77,6	27,8	26,1	18,1	22,1	6,3	7,9
Nov.	141,0	139,3	1,6	87,2	78,9	28,0	27,0	18,9	21,2	6,8	12,2
Dez.	141,5	138,9	2,6	87,4	79,6	27,5	25,0	18,8	22,8	7,9	11,4
2004 Jan.	142,5	137,6	4,9	89,4	76,5	27,2	25,8	19,1	23,2	6,9	12,1
Febr.	146,7	141,8	4,9	91,4	80,3	29,3	27,5	19,8	22,1	6,3	11,9
März	146,1	139,5	6,6	91,1	77,7	27,6	26,3	20,5	23,5	6,9	12,1
April	149,7	141,9	7,7	93,6	81,9	28,3	26,6	21,1	24,2	6,6	9,2
Mai	150,8	145,6	5,2	95,6	84,0	29,6	26,9	18,8	23,0	6,8	11,7
Juni	150,7	147,7	3,0	94,7	85,5	28,8	27,1	20,0	23,4	7,2	11,6
Juli	147,0	146,5	0,4	94,4	86,7	27,0	26,5	19,5	21,6	6,2	11,8
Aug.	150,1	149,6	0,5	95,1	89,9	28,3	26,2	19,6	21,3	7,0	12,2
Sept.	148,8	152,0	-3,2	94,1	89,5	29,0	28,0	19,3	22,8	6,4	11,7

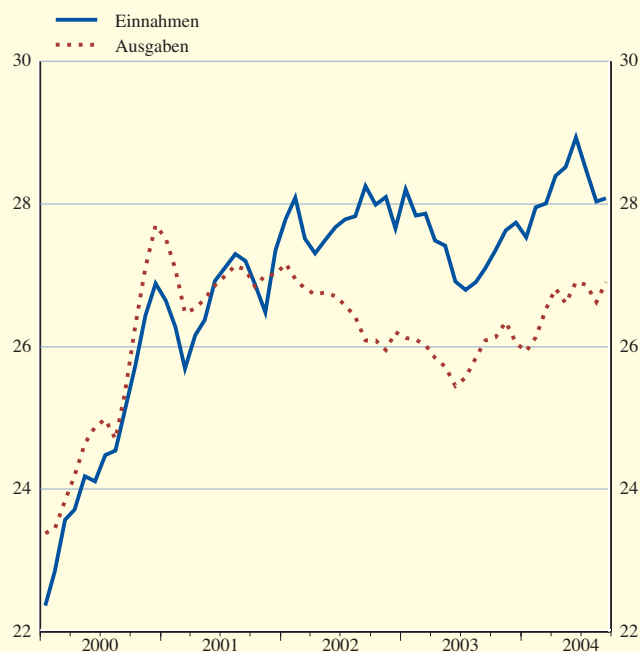
A29 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(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		Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 706,5	1 717,6	-11,0	1 034,8	961,4	322,2	322,5	270,7	303,3	78,8	130,3	17,4	10,9
2002	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2003 Q3	415,9	404,4	11,5	258,0	221,2	87,3	82,9	55,3	65,3	15,2	35,0	4,1	1,5
Q4	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 Q1	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
Q2	451,5	442,9	8,7	284,3	251,6	87,7	78,9	64,1	80,4	15,4	31,9	5,3	1,2
Q3	442,2	436,4	5,8	280,9	256,1	90,2	85,4	55,7	61,7	15,4	33,2	5,2	1,4
2003 Sept.	140,7	135,1	5,7	89,6	78,7	28,0	26,2	18,4	18,3	4,7	11,9	0,7	0,5
Okt.	148,6	141,7	7,0	97,6	84,5	29,3	27,5	17,4	21,8	4,4	7,9	1,6	0,4
Nov.	135,3	132,5	2,8	87,0	78,6	26,1	25,3	16,5	16,5	5,7	12,1	1,8	0,6
Dez.	150,4	144,2	6,1	87,5	79,1	29,6	27,2	24,0	25,9	9,2	12,0	5,9	0,9
2004 Jan.	139,8	142,5	-2,7	80,9	75,7	23,9	24,9	17,5	26,1	17,5	15,8	0,8	0,5
Febr.	134,9	129,5	5,4	85,7	75,9	24,9	24,5	17,5	17,6	6,7	11,5	2,6	0,5
März	155,5	144,6	11,0	99,3	85,7	27,2	26,5	21,6	20,9	7,4	11,4	1,8	0,6
April	147,9	147,7	0,2	93,2	83,1	27,7	26,1	22,1	29,6	4,9	8,9	1,1	0,4
Mai	144,3	141,9	2,4	91,8	81,3	29,1	25,4	18,4	24,4	5,0	10,8	2,7	0,3
Juni	159,3	153,3	6,0	99,3	87,3	30,9	27,4	23,6	26,4	5,6	12,1	1,5	0,5
Juli	153,2	150,4	2,8	98,4	84,5	30,7	28,9	19,2	25,7	5,0	11,3	1,7	0,6
Aug.	139,2	135,9	3,3	86,3	80,3	29,6	28,2	17,6	16,5	5,7	10,8	2,0	0,4
Sept.	149,8	150,2	-0,3	96,2	91,3	30,0	28,3	18,9	19,4	4,8	11,1	1,6	0,5

4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

	Insgesamt		Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen							
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen					
					Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Beteiligungskapital		Kredite	
							Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	270,7	303,3	14,7	6,0	256,0	297,3	53,8	48,8	43,4	38,8	10,4	10,1
2002	239,6	278,1	14,8	6,2	224,8	271,9	55,4	55,8	47,2	48,7	8,2	7,1
2003	227,6	272,5	14,7	6,2	212,9	266,2	59,5	63,0	48,9	53,4	10,6	9,7
2003 Q2	61,4	78,7	3,6	1,6	57,8	77,0	18,0	19,1	14,9	16,4	3,1	2,7
Q3	55,3	65,3	3,7	1,7	51,6	63,6	14,1	16,2	11,7	14,4	2,4	1,8
Q4	57,9	64,2	3,9	1,6	54,1	62,6	16,8	16,2	13,7	13,0	3,1	3,2
2004 Q1	56,6	64,7	3,7	1,3	53,0	63,3	15,1	15,0	12,0	12,6	3,1	2,4
Q2	64,1	80,4	3,7	1,6	60,4	78,8	20,9	18,0	17,7	15,4	3,2	2,6

	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	85,1	117,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5		
2002	86,0	122,7	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4		
2003	83,7	127,2	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0		
2003 Q2	21,9	38,0	6,2	21,4	15,7	16,6	17,9	19,9		
Q3	21,4	30,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6		
Q4	21,4	26,9	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6		
2004 Q1	21,6	30,8	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6		
Q2	24,3	43,6	8,5	25,8	15,9	17,8	15,1	17,3		

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

5. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-311,9	-232,9	-20,0	-213,0	-79,0	-0,1	-78,8	193,8	134,9	4,0	131,0	58,8	0,9	58,0
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2003 Q3	-36,1	-37,0	-1,4	-35,5	0,9	-0,1	1,0	14,0	16,3	0,0	16,3	-2,3	-0,4	-1,9
Q4	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 Q1	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
Q2	-32,6	-27,4	-3,7	-23,7	-5,2	0,0	-5,2	13,4	8,2	0,6	7,6	5,2	0,8	4,4
Q3	-6,3	-17,2	-0,4	-16,8	11,0	0,0	10,9	12,4	10,2	0,5	9,8	2,1	-0,1	2,2
2003 Sept.	-17,3	-16,7	-0,1	-16,6	-0,6	0,0	-0,6	7,0	11,7	0,3	11,4	-4,7	0,1	-4,8
Okt.	-11,6	-6,5	1,8	-8,3	-5,1	0,0	-5,1	7,2	10,4	0,2	10,3	-3,2	0,3	-3,5
Nov.	0,7	4,1	-1,4	5,4	-3,3	0,1	-3,4	3,8	5,7	0,4	5,3	-1,9	0,1	-2,0
Dez.	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 Jan.	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
Febr.	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
März	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
April	-16,0	-7,6	-0,5	-7,1	-8,4	0,1	-8,5	11,3	5,7	0,2	5,5	5,5	0,0	5,5
Mai	-4,5	-7,9	-0,1	-7,8	3,3	0,0	3,4	3,8	5,1	0,4	4,7	-1,3	0,3	-1,6
Juni	-12,1	-12,0	-3,2	-8,8	-0,2	0,0	-0,2	-1,7	-2,6	0,0	-2,6	0,9	0,4	0,5
Juli	-11,7	-9,7	0,3	-9,9	-2,0	0,0	-2,0	3,2	5,6	0,2	5,4	-2,4	-0,1	-2,3
Aug.	9,6	-5,9	0,2	-6,2	15,5	0,0	15,5	-0,3	-1,6	0,1	-1,8	1,3	0,0	1,3
Sept.	-4,1	-1,6	-0,9	-0,7	-2,5	0,0	-2,5	9,5	6,3	0,2	6,1	3,2	0,0	3,2

6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Insgesamt		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
					Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-283,8	349,9	-101,6	232,5	-182,2	-156,5	-25,8	117,4	113,3	4,1
2002	-177,4	284,7	-39,0	85,5	-138,4	-89,0	-49,4	199,1	157,2	41,9
2003	-277,0	318,6	-67,6	117,5	-209,4	-179,5	-29,9	201,1	188,7	12,4
2003 Q3	-66,1	5,8	-18,6	27,3	-47,5	-43,1	-4,4	-21,4	-9,9	-11,6
Q4	-64,0	73,4	-25,5	45,5	-38,5	-26,5	-12,0	27,9	33,4	-5,6
2004 Q1	-92,4	89,3	-30,8	24,5	-61,5	-46,9	-14,6	64,8	42,1	22,7
Q2	-52,7	73,6	-16,2	-5,9	-36,5	-31,5	-5,0	79,5	81,1	-1,6
Q3	-61,7	76,8	0,6	33,2	-62,3	-41,0	-21,3	43,6	50,8	-7,2
2003 Sept.	-18,8	31,6	-3,6	11,0	-15,2	-8,6	-6,6	20,6	13,0	7,6
Okt.	-32,7	67,6	-14,7	22,4	-18,0	-11,9	-6,1	45,2	26,7	18,5
Nov.	-21,2	23,0	-3,6	11,1	-17,5	-15,8	-1,7	11,8	12,5	-0,6
Dez.	-10,2	-17,2	-7,2	12,0	-3,0	1,2	-4,2	-29,2	-5,7	-23,5
2004 Jan.	-47,2	38,0	-10,2	1,5	-37,0	-19,3	-17,6	36,5	25,8	10,7
Febr.	-19,0	32,3	-9,8	20,5	-9,2	-3,0	-6,2	11,8	11,0	0,8
März	-26,2	19,0	-10,9	2,5	-15,3	-24,6	9,2	16,5	5,3	11,2
April	-26,2	16,2	1,6	-19,8	-27,7	-9,6	-18,1	36,0	36,2	-0,2
Mai	-12,9	12,1	-1,3	0,4	-11,6	-15,8	4,2	11,6	15,5	-3,8
Juni	-13,6	45,3	-16,4	13,4	2,8	-6,0	8,8	31,9	29,4	2,4
Juli	-33,7	3,0	-3,0	8,7	-30,7	-12,4	-18,3	-5,7	-1,5	-4,2
Aug.	-30,8	37,1	-10,7	15,6	-20,1	-14,1	-6,0	21,4	13,0	8,4
Sept.	2,8	36,7	14,3	8,9	-11,5	-14,4	2,9	27,9	39,2	-11,4

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

7. Wertpapierforderungen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen										
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Anleihen			Geldmarktpapiere					
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	
										Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,6	-1,2	-88,4	-2,4	-40,7	17,3	-0,1	17,3	
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	-26,6	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	-70,1	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	-18,5	
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	-51,8	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	-131,8	0,2	-41,3	11,2	0,4	10,8	
2003 Q3	-0,1	-6,2	-12,3	-0,8	-11,5	-1,4	-8,4	-33,3	-0,4	-32,9	0,1	-1,0	-3,6	-0,1	-3,5	
Q4	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	-21,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	-18,5	-0,2	-13,1	1,3	1,3	0,0	
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	-24,0	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	-19,6	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	-2,7	
Q2	0,0	-12,4	-3,7	-0,7	-3,0	0,4	-8,8	-23,1	-0,2	-22,9	0,1	-7,2	2,1	-2,6	4,7	
Q3	0,0	-2,8	3,5	.	.	0,6	-26,6	-15,0	.	.	-0,1	-12,8	-8,4	.	.	
2003 Sept.	0,0	-3,1	-0,5	-	-	-0,7	-3,0	-4,9	-	-	-0,1	-1,6	-4,9	-	-	
Okt.	0,0	-4,7	-10,0	-	-	-0,4	-1,6	-9,9	-	-	-0,1	-4,1	-2,0	-	-	
Nov.	0,0	1,4	-5,0	-	-	0,0	-8,4	-7,4	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-	
Dez.	0,0	-0,3	-6,9	-	-	0,0	2,8	-1,6	-	-	0,0	-6,4	2,3	-	-	
2004 Jan.	0,0	-3,4	-6,8	-	-	0,0	-13,0	-6,3	-	-	0,1	-15,5	-2,3	-	-	
Febr.	0,1	-3,1	-6,7	-	-	0,0	-1,6	-1,4	-	-	-0,2	-5,5	-0,4	-	-	
März	0,0	0,5	-11,4	-	-	-0,4	-11,6	-12,5	-	-	0,0	10,4	-1,1	-	-	
April	0,0	-1,0	2,5	-	-	0,2	-2,8	-7,0	-	-	0,0	-15,3	-2,8	-	-	
Mai	0,0	-1,8	0,5	-	-	0,2	-7,4	-8,6	-	-	-0,2	2,6	1,8	-	-	
Juni	0,0	-9,7	-6,7	-	-	0,0	1,4	-7,5	-	-	0,3	5,5	3,1	-	-	
Juli	0,0	-9,0	6,0	-	-	-0,3	-13,1	1,0	-	-	0,3	-18,3	-0,3	-	-	
Aug.	0,0	-4,2	-6,4	-	-	0,3	-14,0	-0,5	-	-	-0,1	-2,5	-3,4	-	-	
Sept.	0,0	10,4	3,9	-	-	0,6	0,5	-15,5	-	-	-0,2	7,9	-4,8	-	-	

8. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosysteem		Staat		MFIs (ohne Eurosysteem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			Aktiva	Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001	-268,6	258,1	0,2	4,4	3,0	-	-0,4	-229,3	233,0	-47,0	22,8	-182,3	210,2	-42,5	-	21,1
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2003 Q3	90,5	-18,2	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	88,2	-8,0	-11,9	10,6	100,1	-18,6	2,3	-	-21,4
Q4	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4
2004 Q1	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6
Q2	-23,6	13,7	0,9	1,6	-4,1	-4,0	3,1	-6,5	22,3	-2,4	6,7	-4,1	15,5	-13,9	4,7	-13,2
Q3	-21,2	1,6	-1,2	3,1	0,0	-0,4	2,5	-24,2	7,4	-3,1	-0,2	-21,1	7,5	4,2	2,9	-11,4
2003 Sept.	-33,4	25,5	-0,2	1,8	1,7	-	2,7	-25,4	19,2	-4,1	5,6	-21,3	13,6	-9,5	-	1,9
Okt.	-52,6	22,9	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,6	25,6	-5,8	-2,1	-34,8	27,7	-12,9	-	-1,6
Nov.	-36,8	36,0	0,4	-2,8	1,2	-	1,5	-34,6	28,0	-5,9	10,0	-28,7	18,0	-3,8	-	9,4
Dez.	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6
2004 Jan.	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7
Febr.	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6
März	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7
April	-53,1	46,6	0,6	0,6	-1,2	-0,9	-0,3	-51,5	54,3	-6,4	0,4	-45,1	53,9	-1,0	3,2	-8,0
Mai	10,7	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-6,8	4,7	-10,4
Juni	18,7	-33,2	0,5	1,3	-3,0	-3,3	2,9	27,4	-42,5	0,3	2,7	27,0	-45,2	-6,1	-3,2	5,2
Juli	57,5	-30,0	-0,3	1,7	-0,4	-0,6	-0,4	47,6	-12,5	6,8	-6,5	40,7	-6,0	10,6	5,0	-18,8
Aug.	-35,3	27,0	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,1	-32,0	18,8	-5,2	3,4	-26,8	15,5	-2,8	0,0	8,1
Sept.	-43,4	4,6	-0,7	1,4	0,8	0,6	2,9	-39,8	1,1	-4,7	3,0	-35,1	-1,9	-3,7	-2,1	-0,7

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

9. Übriger Kapitalverkehr nach Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva					Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	0,2	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-7,9	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,2	0,0	-0,1	0,6	-	-	-0,9	0,0	-4,1	0,3
2003 Q2	0,2	0,0	4,8	0,0	0,0	-1,4	-	-	-0,3	0,0	3,7	0,2
Q3	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
Q4	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
Q2	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-3,6	0,4	-4,0	-0,5	0,0	2,9	0,2

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva					Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003 Q2	-103,5	1,8	28,8	-1,6	0,4	-17,1	-	-	-5,2	-0,9	-4,6	5,4
Q3	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
Q4	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 Q1	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
Q2	-5,9	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-9,8	-14,5	4,7	-0,9	1,3	-12,8	-1,7

10. Währungsreserven

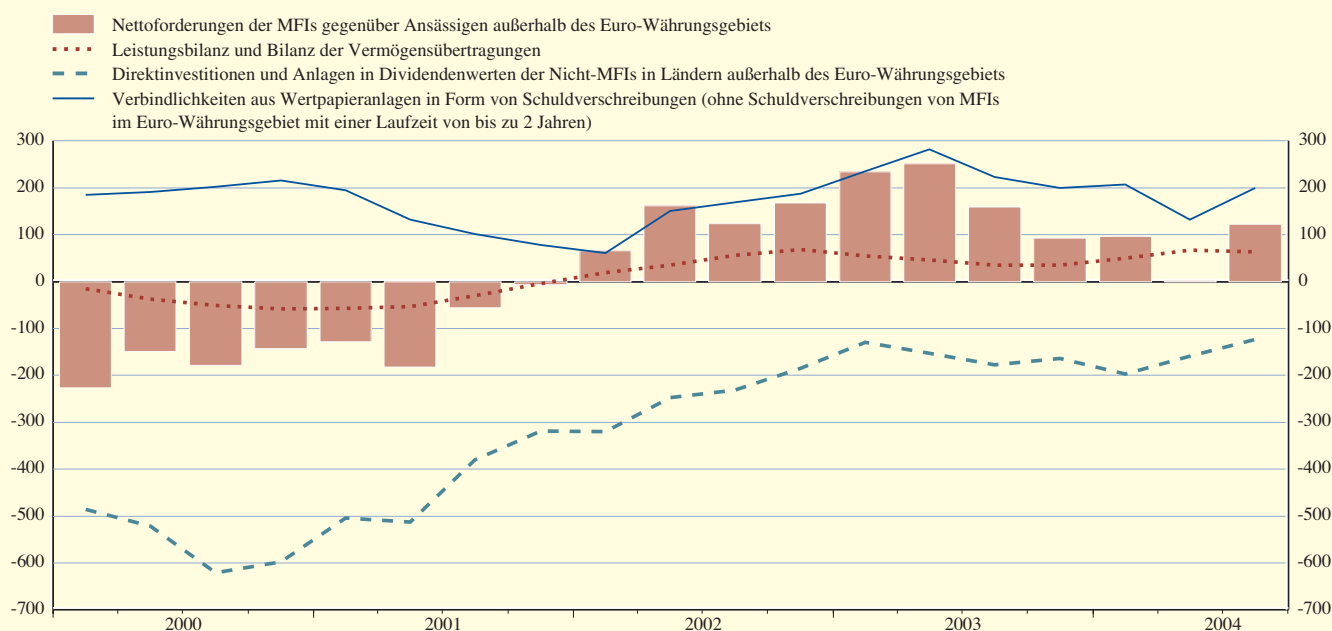
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,9	1,7	0,0	-1,6	29,8	-1,8	1,6	0,0	23,1	6,9	0,1	0,0
2003 Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,6	0,3	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,5	4,1	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	0,0	0,0
Q2	-2,9	0,5	0,1	0,6	-4,1	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	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 Nicht-MFIs	Passiva		Aktiva Nicht-MFIs	Passiva Nicht-MFIs				
					Dividendenwerte ¹⁾	Schuldverschreibungen ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-4,6	-291,8	192,9	-177,6	172,2	78,6	-39,5	20,6	-0,8	50,1	0,2	-6,8
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	187,9	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	153,2	168,5
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,7	200,1	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	81,4	93,3
2003 Q3	14,2	-34,5	14,4	-49,2	29,7	-13,5	2,0	-16,1	-4,5	-1,6	-59,2	-56,5
Q4	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	20,3
2004 Q1	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	37,4
Q2	12,7	-28,9	12,6	-24,7	-6,0	68,5	-18,0	-10,1	-0,6	-1,1	4,4	0,7
Q3	9,6	-5,8	12,5	-19,9	32,2	54,8	4,2	-8,9	-2,7	-12,4	63,6	63,9
2003 Sept.	5,9	-17,2	6,9	-10,3	19,1	12,3	-7,8	4,6	0,4	-0,9	13,1	14,0
Okt.	8,2	-13,4	6,9	-21,9	17,6	40,0	-11,8	-3,6	1,8	-11,5	12,1	11,5
Nov.	4,0	2,0	3,7	-11,4	11,1	9,8	-2,6	10,9	0,6	-15,7	12,5	18,3
Dez.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,2	-30,5	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-9,5
2004 Jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,6	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,7	21,9
Febr.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	8,6
März	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,5	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,1	6,8
April	1,0	-15,6	11,2	-7,2	-22,6	28,9	-2,2	-8,3	0,5	22,3	8,1	6,3
Mai	4,8	-4,4	3,5	-6,3	3,8	8,8	-6,7	-9,9	-1,0	-14,3	-21,9	-20,4
Juni	7,0	-8,9	-2,1	-11,1	12,8	30,8	-9,1	8,0	-0,1	-9,1	18,2	14,7
Juli	3,9	-12,0	3,3	6,7	4,5	-4,4	10,2	-19,2	-0,9	8,0	0,2	-1,0
Aug.	4,9	9,3	-0,3	-10,3	15,4	22,5	-3,1	8,2	-5,0	-11,2	30,5	29,8
Sept.	0,7	-3,2	9,5	-16,4	12,4	36,8	-2,9	2,2	3,2	-9,3	33,0	35,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2004 Sept.	62,9	-90,0	52,0	-133,0	76,2	200,2	-46,0	12,0	-0,5	-34,4	99,5	122,2

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:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	21,7	29,5	1 002,2	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,7	590,9	182,8	220,8	743,6	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,1	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,6	512,5	227,8	309,4	948,8	984,4	559,2	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,4	0,3	1 056,8	498,8	221,8	299,1	920,5	986,2	551,8	163,2	239,9	711,6	108,9
2003 Q2	-5,8	-2,6	257,2	122,5	52,7	72,5	225,1	243,5	135,3	40,1	59,8	177,7	25,2
Q3	-2,3	-1,1	265,1	125,2	56,1	75,2	231,9	243,3	135,2	39,5	60,0	175,6	26,8
Q4	-0,6	1,2	269,1	125,0	57,5	75,9	231,7	249,6	138,3	41,9	61,2	179,5	26,9
2004 Q1	4,9	0,1	277,3	130,6	58,4	75,6	241,0	250,6	137,7	41,3	62,1	182,1	26,3
Q2	11,8	8,6	286,2	134,5	59,2	78,7	245,9	261,9	145,8	43,8	61,8	185,8	29,3
Q3	8,4	13,5	288,3	136,9	60,1	78,5	249,9	275,5	154,5	43,5	63,9	194,0	35,0
2004 April	10,3	5,1	95,7	45,1	20,1	26,1	83,4	86,9	48,0	15,1	20,8	62,4	8,9
Mai	8,8	5,5	94,7	44,3	19,5	25,9	80,6	86,1	47,9	14,4	20,3	61,5	9,6
Juni	16,3	15,3	95,7	45,1	19,6	26,6	81,9	88,9	49,8	14,3	20,6	61,9	10,8
Juli	7,5	8,9	95,7	45,5	20,0	25,8	83,3	90,4	50,6	14,0	20,8	63,9	10,9
Aug.	12,3	19,4	96,2	45,7	20,0	26,3	82,9	93,4	52,2	14,9	21,4	64,8	12,0
Sept.	6,1	13,2	96,3	45,7	20,1	26,4	83,7	91,7	51,7	14,6	21,8	65,3	12,1
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,3	-0,8	105,1	102,1	108,4	108,1	105,6	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,8	-0,5	108,0	105,1	105,7	115,3	108,4	98,5	98,9	90,2	104,4	96,7	101,4
2003	0,8	3,3	108,9	105,5	107,4	114,4	108,8	101,6	100,1	94,7	109,9	99,6	104,7
2003 Q2	-2,1	2,3	106,2	103,8	102,4	111,4	106,6	101,6	100,2	93,6	109,7	99,6	105,0
Q3	0,6	2,1	109,5	106,4	109,3	115,3	110,0	101,1	99,6	92,0	110,5	98,9	108,8
Q4	2,8	5,0	111,8	106,7	112,0	116,6	110,7	103,8	101,5	97,6	112,8	101,3	106,2
2004 Q1	7,9	4,7	115,9	112,1	114,9	116,7	115,7	104,9	101,0	98,1	116,0	103,4	101,3
Q2	11,4	5,3	117,8	113,6	115,3	119,6	116,6	106,0	101,7	102,8	114,6	103,9	101,1
Q3	7,3	7,6	117,9	114,7	116,6	119,6	118,0	108,5	103,1	102,1	117,8	107,6	109,7
2004 April	10,8	5,3	118,6	114,8	117,7	119,7	118,8	107,2	102,5	106,5	116,5	105,1	96,6
Mai	8,8	1,5	117,1	112,4	113,8	118,1	114,8	104,8	100,3	101,4	113,8	103,2	101,4
Juni	14,6	9,3	117,6	113,5	114,5	121,0	116,0	106,1	102,2	100,4	113,7	103,3	105,2
Juli	6,2	2,6	117,4	114,4	116,9	117,7	117,9	107,0	102,3	97,5	114,0	105,6	106,9
Aug.	10,3	13,2	117,6	114,2	115,6	120,0	116,8	110,3	104,1	105,6	118,3	108,0	111,2
Sept.	6,0	7,8	118,8	115,7	117,3	121,0	119,2	108,0	102,9	103,3	121,3	109,3	111,0
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,6	100,2	101,8	100,9	100,2	98,6	101,4	102,8	101,6	88,6
2002	-0,8	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	84,6
2003	-3,2	-2,9	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,3	98,8	96,1	85,0
2003 Q2	-3,8	-4,8	96,7	95,9	95,2	99,1	96,5	93,7	91,5	93,7	98,7	95,9	78,2
Q3	-2,9	-3,2	96,6	95,6	94,9	99,3	96,4	94,0	91,9	94,0	98,5	95,5	80,2
Q4	-3,3	-3,6	96,0	95,2	94,9	99,0	95,7	94,0	92,3	94,1	98,2	95,3	82,6
2004 Q1	-2,8	-4,4	95,5	94,6	94,0	98,6	95,2	93,3	92,3	92,1	97,0	94,7	84,5
Q2	0,3	3,1	97,0	96,2	94,8	100,2	96,4	96,6	97,0	93,3	97,6	96,2	94,4
Q3	1,0	5,5	97,6	96,9	95,3	99,9	96,8	99,3	101,4	93,3	98,2	96,9	104,0
2004 April	-0,5	-0,1	96,7	95,8	94,7	99,6	96,2	95,1	95,1	93,3	97,2	95,7	89,6
Mai	0,0	4,0	96,9	96,1	94,8	100,3	96,2	96,3	96,9	92,9	97,1	96,1	92,9
Juni	1,5	5,5	97,5	96,8	94,9	100,6	96,8	98,3	99,0	93,8	98,5	96,8	100,6
Juli	1,2	6,1	97,7	96,9	95,0	100,2	96,9	99,1	100,5	94,4	99,0	97,6	99,9
Aug.	1,8	5,4	98,0	97,5	96,1	99,9	97,3	99,2	101,8	92,7	98,2	96,8	105,6
Sept.	0,1	5,1	97,1	96,2	95,0	99,7	96,2	99,5	102,0	92,9	97,5	96,4	106,5

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

7.3 Warenhandel

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

2. Geographische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Andere EU-Mitgliedstaaten				Schweiz	Vereinigte Staaten	Japan	Asien ohne Japan	Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Vereinigtes Königreich	Schweden	Dänemark	Andere							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Ausfuhren (fob)</i>												
2000	1 002,2	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,4	153,6	56,4	47,0	125,2
2001	1 062,3	202,3	37,0	24,4	105,8	66,3	180,2	34,5	165,4	60,4	49,8	136,0
2002	1 083,6	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,5	43,4	149,2
2003	1 056,8	193,3	38,5	24,8	117,5	63,3	166,4	31,3	170,5	59,4	37,9	153,8
2003 Q2	257,2	47,0	9,5	6,1	29,3	15,6	40,3	7,6	41,4	14,5	9,5	36,4
Q3	265,1	48,0	9,6	6,3	30,2	15,3	41,6	7,8	43,4	15,2	9,1	38,5
Q4	269,1	49,1	9,8	6,1	29,7	15,9	41,4	8,1	43,1	14,9	8,9	42,1
2004 Q1	277,3	49,1	10,0	6,1	31,2	15,5	42,5	8,4	46,6	15,1	9,6	43,2
Q2	286,2	50,2	10,3	6,2	31,5	16,2	43,9	8,1	47,2	16,2	9,8	46,5
Q3	288,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 April	95,7	16,8	3,4	2,1	11,1	5,5	14,8	2,7	15,9	5,5	3,3	14,6
Mai	94,7	16,5	3,5	2,0	10,5	5,3	14,5	2,6	15,5	4,9	3,4	16,0
Juni	95,7	16,9	3,4	2,1	9,9	5,4	14,6	2,8	15,8	5,7	3,2	15,9
Juli	95,7	17,2	3,5	2,1	10,1	5,9	14,5	2,8	16,8	5,5	3,4	13,9
Aug.	96,2	16,8	3,5	2,1	10,4	5,6	14,7	2,8	16,1	5,9	3,4	15,1
Sept.	96,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,5
<i>Einfuhren (cif)</i>												
2000	1 023,7	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,1
2001	1 014,1	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	139,9
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,6	52,7	204,7	67,8	39,4	140,5
2003	986,2	137,6	36,7	23,2	102,1	50,4	110,4	52,1	216,0	69,0	39,6	149,1
2003 Q2	243,5	34,3	9,1	5,8	25,3	12,6	28,2	13,2	52,9	16,9	9,6	35,6
Q3	243,3	33,6	9,1	5,6	25,2	12,3	27,2	12,6	53,3	17,0	9,7	37,6
Q4	249,6	34,0	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	12,9	56,3	16,5	10,5	38,2
2004 Q1	250,6	33,5	9,4	5,9	27,0	12,7	26,2	13,4	55,5	16,5	10,6	39,8
Q2	261,9	34,4	9,7	5,8	26,2	13,2	29,8	12,8	62,9	16,9	10,8	39,5
Q3	275,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 April	86,9	11,2	3,2	1,9	9,7	4,4	10,2	4,3	20,4	5,2	3,7	12,7
Mai	86,1	11,4	3,3	1,9	8,6	4,4	9,8	4,2	20,7	5,6	3,5	12,8
Juni	88,9	11,7	3,3	2,0	7,9	4,4	9,8	4,3	21,8	6,2	3,6	14,0
Juli	90,4	12,3	3,3	2,0	8,7	4,5	9,5	4,6	21,6	6,2	3,7	14,0
Aug.	93,4	12,7	3,3	2,0	9,0	4,6	9,6	4,6	22,9	6,4	3,8	14,6
Sept.	91,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
<i>Saldo</i>												
2000	-21,5	29,6	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,5	-17,3	6,7	-7,9
2001	48,2	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-3,9
2002	99,2	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,3	4,0	8,7
2003	70,6	55,7	1,8	1,7	15,4	12,9	56,1	-20,8	-45,5	-9,5	-1,7	4,6
2003 Q2	13,6	12,7	0,4	0,3	4,0	3,0	12,1	-5,6	-11,5	-2,4	-0,1	0,8
Q3	21,8	14,4	0,5	0,7	5,0	2,9	14,4	-4,8	-9,9	-1,8	-0,6	0,9
Q4	19,5	15,1	0,5	0,4	2,7	3,5	14,8	-4,9	-13,2	-1,6	-1,6	3,8
2004 Q1	26,7	15,5	0,7	0,2	4,1	2,8	16,2	-5,0	-9,0	-1,3	-1,1	3,5
Q2	24,2	15,9	0,6	0,5	5,3	3,1	14,1	-4,7	-15,7	-0,8	-1,0	7,0
Q3	12,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 April	8,8	5,6	0,3	0,2	1,4	1,2	4,6	-1,6	-4,6	0,4	-0,4	1,9
Mai	8,6	5,1	0,2	0,1	2,0	0,9	4,7	-1,6	-5,2	-0,7	-0,1	3,1
Juni	6,8	5,2	0,1	0,1	1,9	1,0	4,8	-1,5	-6,0	-0,5	-0,4	1,9
Juli	5,3	4,9	0,2	0,1	1,5	1,4	5,0	-1,8	-4,8	-0,6	-0,4	-0,2
Aug.	2,8	4,1	0,1	0,1	1,4	1,0	5,1	-1,8	-6,9	-0,5	-0,4	0,5
Sept.	4,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.4 Auslandsvermögensstatus

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

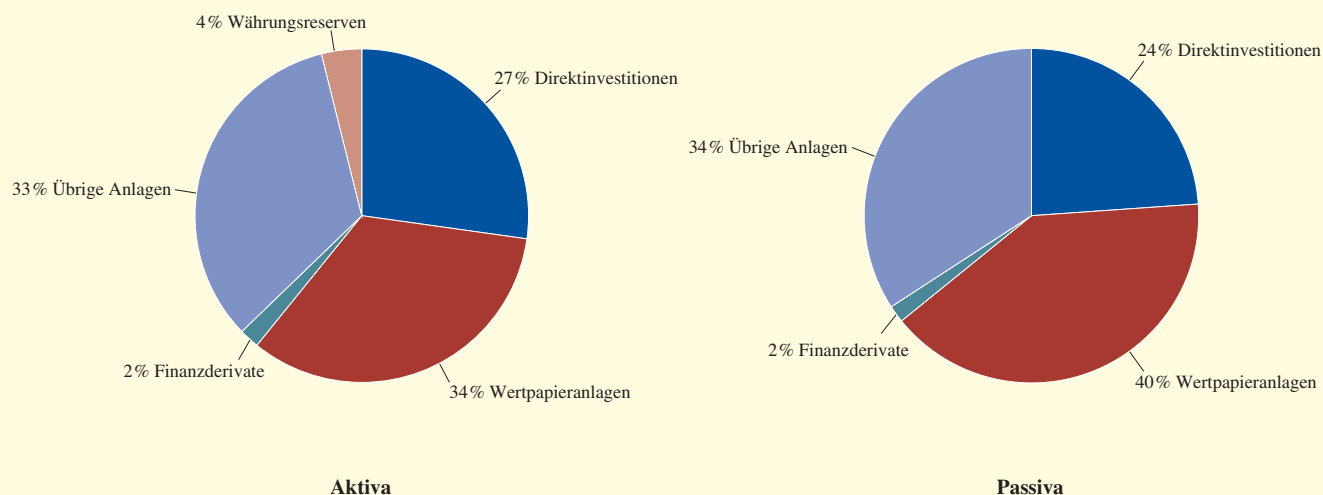
1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Aktiva							
2000	6 763,5	102,8	1 632,4	2 327,7	105,8	2 306,4	391,2
2001	7 628,1	111,4	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,5	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,9	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
Passiva							
2000	7 270,3	110,5	1 262,5	3 160,4	103,8	2 743,7	-
2001	8 026,9	117,2	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	111,2	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	117,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2000	1 284,7	115,2	1 169,5	347,7	1,7	346,0	976,6	32,1	944,4	285,9	1,8	284,2
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5

A32 Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2003



Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

3. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva 1	Passiva 2	Aktiva			Passiva		
			Zusammen 3	Anleihen 4	Geldmarktpapiere 5	Zusammen 6	Anleihen 7	Geldmarktpapiere 8
2000	1 154,9	1 620,1	1 172,8	1 048,4	124,3	1 540,3	1 372,7	167,5
2001	1 116,7	1 640,5	1 398,3	1 218,6	179,8	1 695,3	1 514,8	180,5
2002	853,2	1 366,1	1 449,4	1 206,4	243,0	1 815,5	1 628,8	186,7
2003	1 054,6	1 516,2	1 552,8	1 317,0	235,8	1 914,6	1 701,3	213,4

4. Wertpapieranlagen: Aktiva nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Euro-system 1	MFIs ohne Euro-system 2	Nicht-MFIs			Euro-system 6	MFIs ohne Euro-system 7	Anleihen			Euro-system 11	MFIs ohne Euro-system 12	Geldmarktpapiere		
			Zusammen 3	Staat 4	Übrige Sektoren 5			Zusammen 8	Staat 9	Übrige Sektoren 10			Zusammen 13	Staat 14	Übrige Sektoren 15
2001	0,6	38,5	1 077,6	6,7	1 070,9	2,0	424,8	791,8	8,2	783,6	2,8	135,1	41,8	0,2	41,6
2002	0,7	43,8	808,8	8,3	800,5	6,4	404,8	795,2	8,0	787,2	1,2	193,8	47,9	1,3	46,7
2003	1,8	52,6	1 000,2	11,5	988,8	8,3	463,7	845,1	8,0	837,1	1,1	184,8	49,9	0,6	49,2

5. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat								
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva				
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen 1	Sonstige Aktiva 2	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen 3	Sonstige Passiva 4	Handels- kredite 5	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva 9	Handels- kredite 10	Finanzkredite 11	Sonstige Passiva 12	
						Zu- sammen 6	Finanz- kredite 7	Bargeld und Einlagen 8					
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	.	.	53,5	0,2	47,2	12,1	
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	.	.	55,8	0,2	44,8	12,3	
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	.	.	54,4	0,1	42,8	13,5	
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8	

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren									
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva					
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen 13	Sonstige Aktiva 14	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen 15	Sonstige Passiva 16	Handels- kredite 17	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva 21	Handels- kredite 22	Finanzkredite 23	Sonstige Passiva 24		
						Zu- sammen 18	Finanz- kredite 19	Bargeld und Einlagen 20						
2000	1 422,4	37,1	2 128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8		
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9		
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6		
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9		

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- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forderungen 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- sam- men	Divi- den- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystem																
2000 Dez.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 Dez.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	10,1	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	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 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	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
Febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
März	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
April	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
Mai	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
Juni	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
Juli	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
Aug.	301,7	131,9	392,222	4,6	21,7	143,4	8,3	30,2	104,7	-	-	-	0,2	0,0	20,5	-8,7
Sept.	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
Okt.	294,7	131,0	391,961	4,2	20,1	139,4	8,7	31,3	98,9	-	-	-	0,6	0,0	18,9	-11,0
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 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	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
Febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
März	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
April	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
Mai	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
Juni	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
Juli	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0
Aug.	37,5	8,3	24,656	0,2	0,0	29,0	1,2	5,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-0,9
Sept.	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
Okt.	37,9	8,2	24,656	0,2	0,0	29,5	1,5	7,2	20,8	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-1,2

Quelle: EZB.

WECHSELKURSE

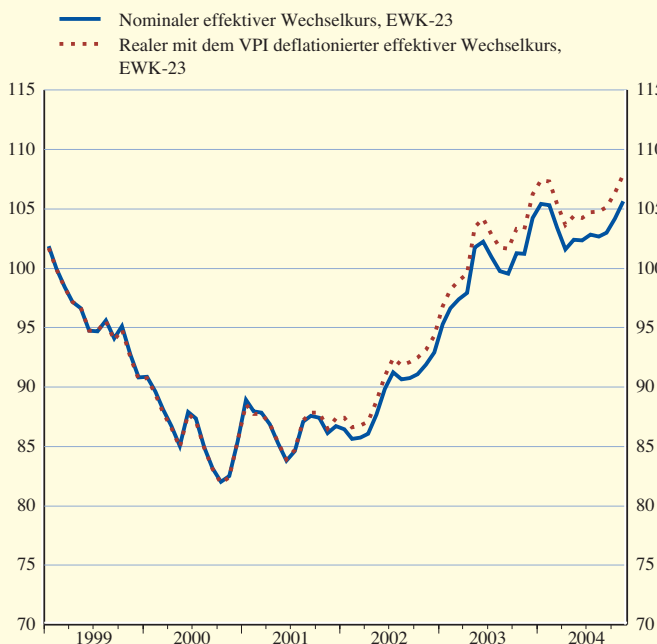
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,1	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,5	88,2	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,0	99,4	106,6	101,6
2003 Q3	100,1	102,1	102,2	101,9	100,7	100,2	106,4	101,5
Q4	102,2	104,3	104,1	104,2	102,6	101,4	109,1	103,9
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,8	105,5	103,9	111,6	106,1
Q2	102,1	104,1	103,6	104,4	103,8	101,1	109,2	103,7
Q3	102,8	104,9	104,4	.	.	.	110,1	104,5
2003 Nov.	101,2	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
Dez.	104,2	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,8
2004 Jan.	105,4	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
Febr.	105,3	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
März	103,4	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
April	101,6	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
Mai	102,4	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
Juni	102,3	104,2	103,7	.	.	.	109,6	104,0
Juli	102,8	104,7	104,4	.	.	.	110,1	104,4
Aug.	102,7	104,8	104,3	.	.	.	109,9	104,4
Sept.	103,0	105,1	104,6	.	.	.	110,3	104,7
Okt.	104,2	106,3	105,0	.	.	.	111,5	105,8
Nov.	105,6	107,9	106,4	.	.	.	113,1	107,2
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2004 Nov.	1,4	1,5	1,3	.	.	.	1,4	1,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2004 Nov.	4,3	4,5	3,1	.	.	.	4,7	4,2

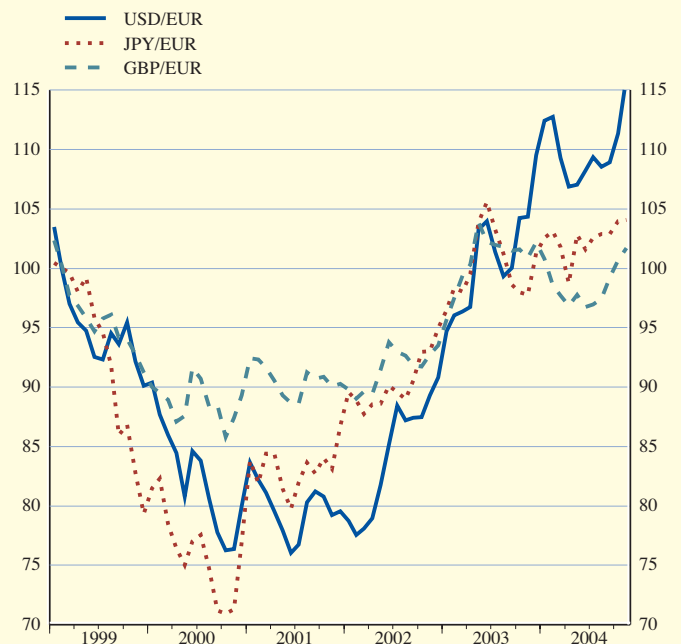
A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	US-Dollar	Pfund Sterling	Japanischer Yen	Schweizer Franken	Schwedische Krone	(Süd-)Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Dänische Krone	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar	Isländische Krone	Neuseeländischer Dollar	Südafrikanischer Rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 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
Q2	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
Q3	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1 411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
2003 Nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
Dez.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 Jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
März	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
April	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
Mai	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
Juni	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
Juli	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
Aug.	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
Sept.	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1 403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
Okt.	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
Nov.	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2004 Nov.	4,0	1,0	0,1	-1,4	-0,7	-1,1	3,8	-0,1	2,4	-0,4	-1,1	-1,1	-0,5	1,4	-1,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2004 Nov.	11,0	0,8	6,5	-2,4	0,0	1,7	11,2	-0,1	6,0	1,2	-0,7	3,2	-1,6	-0,4	-0,3

	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 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
Q2	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532
Q3	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40 994	1 807 510
2003 Nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781
Dez.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551
2004 Jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262
Febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658
März	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374
April	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423
Mai	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487
Juni	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266
Juli	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116
Aug.	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918
Sept.	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41 075	1 838 497
Okt.	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247
Nov.	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2004 Nov.	0,3	-0,7	0,0	-0,5	0,0	1,7	0,5	-1,4	0,0	-1,1	0,0	-3,0	1,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2004 Nov.	-0,9	-2,2	0,0	-5,4	0,0	5,1	1,0	-7,8	1,5	-3,8	0,4	-0,2	9,1

Quelle: EZB.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
Q2	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
Q3	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004 Juni	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,2	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
Juli	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
Aug.	3,2	0,9	3,9	2,8	7,8	2,2	7,2	2,5	4,9	3,7	7,0	1,2	1,3
Sept.	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
Okt.	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Mai	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
Juni	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
Juli	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
Aug.	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
Sept.	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
Okt.	4,81	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Mai	2,16	2,20	2,61	5,16	4,25	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,20	4,53
Juni	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,20	4,79
Juli	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,94	6,34	4,03	3,96	2,20	4,86
Aug.	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
Sept.	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
Okt.	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
Reales BIP													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	2,6	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,7	2,9	-0,3	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2004 Q1	3,1	1,7	7,0	3,6	8,8	6,8	4,2	2,1	.	3,8	5,5	2,8	3,4
Q2	.	2,6	.	4,1	7,7	7,4	4,0	-1,6	.	4,6	5,4	3,5	3,6
Q3	.	1,9	.	.	.	6,3	.	1,4	.	.	.	.	3,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	-0,9	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,4	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,7
2003 Q4	-10,0	2,1	-15,9	-4,9	-8,6	-9,6	-9,0	-9,1	-1,5	-2,3	-0,6	6,4	-1,7
2004 Q1	-2,4	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,9	-9,8	-7,0	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,0
Q2	-5,8	3,7	-20,4	-11,1	-16,7	-10,6	-10,3	0,1	-2,9	-2,6	-7,6	7,9	-2,8
Lohnstückkosten													
2002	5,8	1,8	4,1	-	-0,4	-1,2	8,9	-	-1,6	6,0	4,4	0,9	3,5
2003	3,9	2,2	4,6	-	4,9	1,5	7,0	-	.	4,8	6,6	0,6	.
2003 Q4	2,7	0,9	2,7	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Q1	.	1,6	4,7	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	.	0,6	4,8	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,7	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004 Q1	8,4	5,6	9,9	5,0	9,9	11,5	5,8	7,7	19,1	6,2	18,4	6,2	4,7
Q2	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,1	5,8	7,4	18,9	6,1	18,4	6,4	4,7
Q3	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,1	18,7	5,9	17,9	6,4	.
2004 Juni	8,4	5,4	9,4	4,8	9,7	11,1	5,7	7,4	18,9	6,0	18,3	6,4	4,7
Juli	8,4	5,3	9,3	4,9	9,7	11,0	5,8	7,3	18,8	5,9	18,1	6,3	4,6
Aug.	8,4	5,3	9,1	4,9	9,7	10,7	5,8	7,0	18,7	5,9	17,9	6,2	4,5
Sept.	8,4	5,3	8,8	5,0	9,7	10,4	5,9	7,0	18,7	5,9	17,8	6,7	.
Okt.	8,4	.	8,5	5,0	9,7	10,1	6,0	7,0	18,6	5,9	17,7	6,3	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

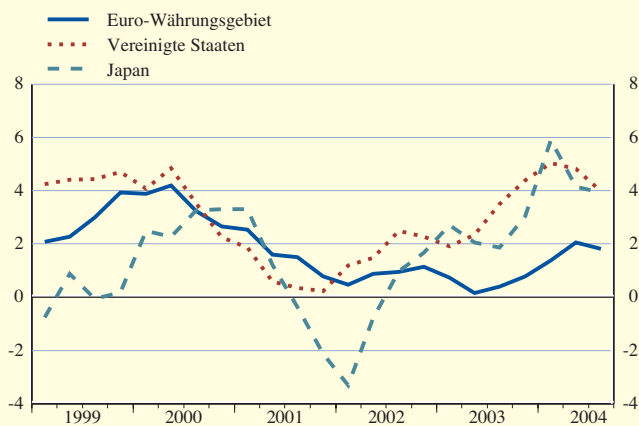
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	43,7
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2003 Q3	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,1
Q4	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,6	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 Q1	1,8	-0,6	5,0	3,2	5,6	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,4
Q2	2,9	-2,7	4,8	5,9	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
Q3	2,7	-2,1	4,0	5,9	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,4	.
2004 Juli	3,0	-	-	6,1	5,5	4,6	1,63	4,48	1,2266	-	-
Aug.	2,7	-	-	6,4	5,4	4,4	1,73	4,27	1,2176	-	-
Sept.	2,5	-	-	5,1	5,4	4,9	1,90	4,13	1,2218	-	-
Okt.	3,2	-	-	5,7	5,5	4,8	2,08	4,08	1,2490	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	2,31	4,19	1,2991	-	-
Japan											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q3	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	-6,7	4,2	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	.	3,9	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
2004 Juli	-0,1	-5,1	-	5,7	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
Aug.	-0,2	-8,5	-	9,8	4,8	1,8	0,05	1,63	134,54	-	-
Sept.	0,0	.	-	4,1	4,6	2,0	0,05	1,50	134,51	-	-
Okt.	0,5	.	-	-1,1	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
Nov.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,46	136,09	-	-

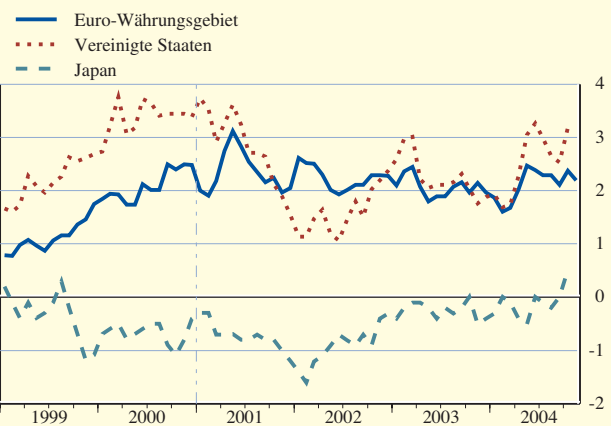
A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A36 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

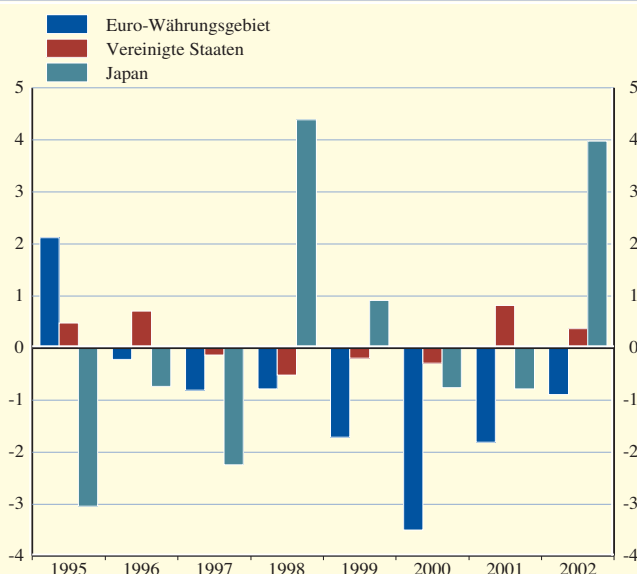
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand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

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

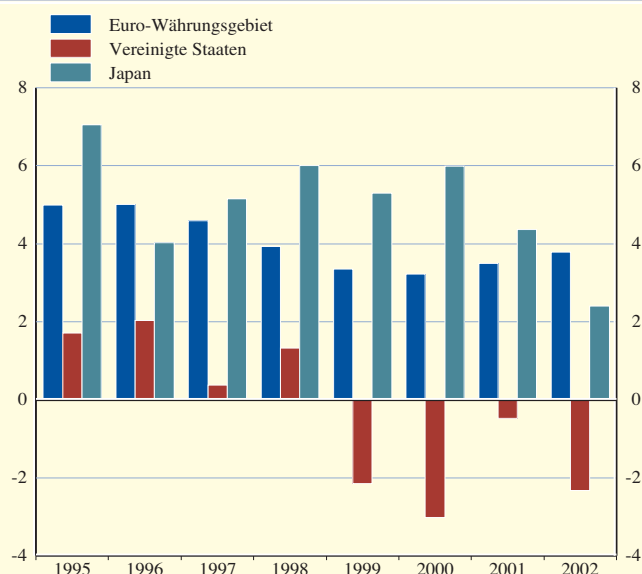
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	2,8	11,1	5,8
2001	16,4	19,1	-3,7	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,3	10,7	5,8
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,2	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,8	4,3	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,6	8,5	2,7	0,9	13,1	7,6	10,7	8,2
2002 Q3	13,8	18,3	-4,4	7,3	7,2	0,8	7,9	0,6	-1,8	12,9	3,1	10,8	5,5
2002 Q4	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,3	10,5	8,0
2003 Q1	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	1,0	12,8	7,2	10,2	9,3
2003 Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,8	8,5	4,0	2,0	13,1	11,2	10,5	12,5
2003 Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	4,2	8,7	2,1	0,3	13,3	8,6	11,2	6,9
2003 Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	4,7	9,1	2,5	0,3	13,3	3,7	10,7	4,1
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,5	8,9	3,9	1,3	13,2	7,2	10,3	9,8
2004 Q2	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,3	4,1	8,7	2,5	-0,1	13,3	7,3	10,2	8,4
Japan													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-1,7	15,7	-7,4	-0,9	4,8	-0,2	8,5	-2,1
2003	.	24,1	.	.	.	3,2	.	-5,1	-0,2	.	-1,2	.	-0,8
2002 Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,1	.	-10,0	-2,4	.	-8,1	.	-0,4
2002 Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,5	.	9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003 Q1	28,2	23,4	2,8	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,1	.	2,9
2003 Q2	.	23,3	.	.	.	-25,8	.	-20,5	-0,9	.	4,1	.	-5,7
2003 Q3	.	24,1	.	.	.	9,8	.	-5,5	-3,0	.	-5,5	.	1,1
2003 Q4	.	24,9	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004 Q1	.	23,8	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,6	.	2,6
2004 Q2	.	23,1	.	.	.	-10,1	.	-12,3	-0,6	.	4,7	.	-5,9

A37 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A38 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S31
A14	Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S32
A15	Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S33
A16	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger 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	S55
A28	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A29	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A30	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A31	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S61
A32	Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002	S64
A33	Effektive Wechselkurse	S67
A34	Bilaterale Wechselkurse	S67
A35	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A36	Verbraucherpreisindizes	S70
A37	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A38	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

wendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

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

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ausgangsdaten zum Warenhandel und zu den Dienstleistungen werden um Kalendereffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage vorbereinigt. Die Angaben zu den Einnahmen bei

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

den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereitung. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Ausgaben bei den laufenden Übertragungen werden nicht vorbereitet. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



ERLÄUTERUNGEN

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

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. Dezember 2004.

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

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

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

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

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

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

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

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

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

MONETÄRE STATISTIK

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

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

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

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

tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) An-

teilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwen-

den sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds 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

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu den nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach

Sektoren und Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. Zwar leisten alle Euro-Länder ihren Beitrag zu den MFI-Bilanz- und den Wertpapierstatistiken, doch haben Irland und Luxemburg bislang noch keine Daten zur vierteljährlichen nationalen Finanzierungsrechnung vorgelegt.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

1 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 (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Der Erfassungsgrad der Daten über Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Wertpapieremissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristi-

gen Wertpapiere. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Die Spalten 1 bis 4 zeigen den Umlauf, den Bruttoabsatz, die Tilgungen und den Nettoabsatz von allen auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien. In den Spalten 5 bis 8 sind Umlauf, Bruttoabsatz, Tilgungen und Nettoabsatz aller von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen) ausgewiesen. Die Spalten 9 bis 11 enthalten den prozentualen Anteil des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und der Tilgungen der von Ansässigen im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Wertpapiere. In Spalte 12 ist der Nettoabsatz dieser Wertpapiere dargestellt.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs und des Bruttoabsatzes nach Emittentengruppen im Euroraum, die dem ESVG 95 entspricht.³ Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf insgesamt entspricht den Angaben zum Umlauf in Spalte 5 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf an von MFIs begebenen Wertpapieren in Abschnitt 4.2 (Spalte 2) entspricht weitgehend den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Abschnitt 2.1 (Spalte 8).

Abschnitt 4.3 enthält Jahreswachstumsraten für von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten und Emittentengruppen. Die Raten ba-

³ Die Schlüssel für die in den Tabellen des Monatsberichts ausgewiesenen Sektoren nach dem ESVG 95 lauten wie folgt: MFIs (einschließlich Eurosystem), die die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (S121) sowie Kreditinstitute (S122) umfassen; nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften, die sonstige Finanzinstitute (S123), Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten (S124) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125) umfassen; nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (S1311); sonstige öffentliche Haushalte, die Länder (S1312), Gemeinden (S1313) und Sozialversicherung (S1314) umfassen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

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

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), der Industrieproduktion, zum Auf-

tragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition der Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die durchschnittlichen Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde. Die Bereiche Landwirtschaft, Fischerei, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen sind darin jedoch nicht erfasst. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

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

⁴ ABl. Nr. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁵ ABl. Nr. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherstellung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel, mit Ausnahme des Handels 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

Die Abschnitte 6.1 bis 6.4 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des

ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen Kommission vom 10. Juli 2000⁶, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. 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. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁷ dargestellt.

⁶ ABI. Nr. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁷ ABI. Nr. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

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 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁸ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2004 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar.

Der 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 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 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. In Tabelle 8 und 9 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

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

⁸ ABl. Nr. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

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 eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden.

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 die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Verände-

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

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten über die Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹

3. JANUAR 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

Darüber hinaus bestimmt der EZB-Rat hinsichtlich der 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte einen Zuteilungsbetrag von 20 Mrd € pro Geschäft. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2002 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil der Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen. Der EZB-Rat kann den Zuteilungsbetrag im Jahresverlauf anpassen, falls beim Liquiditätsbedarf unerwartete Entwicklungen auftreten sollten.

7. FEBRUAR, 7. MÄRZ, 4. APRIL, 2. MAI, 6. JUNI, 4. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

10. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt hinsichtlich der im zweiten Halbjahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, den Zuteilungsbetrag pro Geschäft von 20 Mrd € auf 15 Mrd € zu verringern. Der letztere Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im zweiten Halbjahr 2002 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der

Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

1. AUGUST, 12. SEPTEMBER, 10. OKTOBER, 7. NOVEMBER 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

5. DEZEMBER 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Dezember 2002 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,75 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2002 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu senken.

Er beschließt weiterhin, den Referenzwert für die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 bei 4½ % zu belassen.

9. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2001 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff. zu finden.

23. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt die beiden folgenden Maßnahmen zur Verbesserung des geldpolitischen Handlungsrahmens:

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen.

Zweitens wird die Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

Unter Bezugnahme auf die Pressemitteilung vom 10. Juli 2002 beschließt der EZB-Rat ferner, hinsichtlich der im Jahr 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2003 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

6. FEBRUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

6. MÄRZ 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. März 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

3. APRIL 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. MAI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

Er gibt ferner die Ergebnisse seiner Bewertung der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt. Diese Strategie, die am 13. Oktober 1998 angekündigt wurde, besteht aus drei Hauptelementen: einer quantitativen Definition von Preisstabilität, einer herausragenden Rolle der Geldmenge bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität und einer breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung.

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das

Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Der EZB-Rat beschließt auch, in seinen Erläuterungen deutlich zu machen, welche Rolle die wirtschaftliche Analyse und die monetäre Analyse bei der einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat spielen.

Um die längerfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, beschließt der EZB-Rat ebenfalls, keine jährliche Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Die zugrunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,0 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Juni 2003 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 % bzw. 1,0 % zu senken.

10. JULI, 31. JULI, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DEZEMBER 2003, 8. JANUAR 2004

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

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbeitrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

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

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am



Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

**1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI,
5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER,
4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004**

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

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



ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im dritten Quartal 2004 wurden tagesdurchschnittlich 255 636 Zahlungen im Wert von 1 630 Mrd € über TARGET abgewickelt. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies stückzahl- und wertmäßig einer Abnahme um 7 % und verglichen mit dem entsprechenden Vorjahrszeitraum einer Zunahme um 1 % bzw. 2 %. Dies steht im Einklang mit dem saisonalen Verlauf, der seit der Inbetriebnahme von TARGET im Jahr 1999 zu beobachten ist. Danach war im dritten Quartal jedes Jahres die Entwicklung in allen Bereichen stets rückläufig. Der Marktanteil von TARGET insgesamt blieb wertmäßig bei 88 % und ging stückzahlmäßig von 59 % auf 57 % zurück.

TARGET-ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im dritten Quartal auf tagesdurchschnittlich 193 992 Zahlungen im Wert von 1 094 Mrd €. Damit ist die Anzahl der Zahlungen um 6 % und deren Wert um 8 % gegenüber dem Vorquartal gesunken. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum blieb die Stückzahl unverändert, während sich der Betrag um 2 % erhöhte. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 75,9 % und wertmäßig 67,1 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen verringerte sich von 5,8 Mio € im zweiten Jahresviertel auf 5,6 Mio € im dritten Quartal. Bei den Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten wurde am 30. September 2004 (dem letzten Geschäftstag des Quartals) mit 258 164 abgewickelten Transaktionen im Wert von 1 515 Mrd € ein Spitzenwert erreicht. 66 % der innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug weniger als 50 000 €, 11 % lagen bei über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 126 nationale Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

TARGET-ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im dritten Quartal 2004 auf tagesdurchschnittlich 61 644 Zahlungen im Wert von 536 Mrd €. Gegenüber dem zweiten Quartal bedeutet dies stückzahl- und wertmäßig einen Rückgang um 9 % bzw. 6 %. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhten sich diese Zahlungen um 7 % (Anzahl) bzw. 2 % (Wert).

Die Interbankzahlungen sind stückzahl- und wertmäßig um 8 % bzw. 6 % gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Die Kundenzahlungen verringerten sich stückzahlmäßig um 11 % und wertmäßig um 10 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 48,5 % (Stückzahl) bzw. 95,3 % (Wert). Im Vergleich zum zweiten Quartal dieses Jahres erhöhte sich der Durchschnittswert der Interbankzahlungen von 16,7 Mio € auf 17,1 Mio € und der Kundenzahlungen von 778 000 € auf 799 000 €. Im dritten Quartal wurde bei den über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Transaktionen

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

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im dritten Quartal 2004
Belgien	99,83%
Dänemark	99,65%
Deutschland	99,74%
Griechenland	99,68%
Spanien	99,87%
Frankreich	100,00%
Irland	99,56%
Italien	99,95%
Luxemburg	100,00%
Niederlande	99,90%
Österreich	99,93%
Portugal	99,83%
Finnland	99,84%
Schweden	99,57%
Vereinigtes Königreich	100,00%
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,25%
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,79%

innerhalb der EU am 30. September 2004 (dem letzten Geschäftstag des Quartals) mit 82 982 Zahlungen im Wert von 713 Mrd € ein Spitzenwert erreicht. 63 % der TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten beliefen sich auf einen Wert von unter 50 000 €; 15 % hatten einen Wert von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 40 TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im dritten Vierteljahr 2004 lag die Verfügbarkeit von TARGET bei 99,79 %, verglichen mit 99,80 % im Vorquartal. Die Anzahl der Betriebsstörungen erhöhte sich von 25 im zweiten

Vierteljahr 2004 auf 32 im Berichtsquartal. In einem Fall (am 20. September 2004) schloss TARGET aufgrund einer Störung 30 Minuten später. Tabelle 1 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB.

Im dritten Quartal wurden 97,06 % der TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als 5 Minuten abgewickelt; bei 2,66 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen 5 und 15 Minuten, und bei 0,24 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 56 Zahlungen pro Tag betrug die Verarbeitungszeit mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 61 644 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.

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

(Stückzahl)

	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	16 665 036	17 404 115	17 071 290	17 264 247	16 871 971
Tagesdurchschnitt	252 501	271 939	266 739	274 036	255 636
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	3 813 244	4 023 122	4 184 179	4 286 846	4 068 531
Tagesdurchschnitt	57 776	62 861	65 378	68 045	61 644
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	12 851 792	13 380 993	12 887 111	12 977 401	12 803 440
Tagesdurchschnitt	194 724	209 078	201 361	205 990	193 992
Andere Überweisungssysteme					
Euro 1 (EBA)					
Gesamtzahl	9 835 244	10 088 174	9 669 240	9 840 955	10 831 383
Tagesdurchschnitt	149 019	157 628	151 082	156 206	164 112
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 790 113	1 833 104	1 772 742	1 767 244	1 700 070
Tagesdurchschnitt	27 123	28 642	27 669	28 051	25 759
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtzahl	419 123	423 513	365 097	316 448	237 482
Tagesdurchschnitt	6 350	6 617	5 705	5 023	3 598
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	151 666	134 620	131 082	184 269	128 745
Tagesdurchschnitt	2 298	2 103	2 048	2 925	1 951

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

(in Mrd €)

	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	105 216	102 686	109 062	111 025	107 592
Tagesdurchschnitt	1 594	1 604	1 704	1 762	1 630
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	34 570	34 128	36 487	36 046	35 378
Tagesdurchschnitt	524	533	570	572	536
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	70 646	68 558	72 575	74 979	72 214
Tagesdurchschnitt	1 070	1 071	1 134	1 190	1 094
Andere Überweisungssysteme					
Euro 1 (EBA)					
Gesamtwert	11 331	10 898	11 647	10 987	10 487
Tagesdurchschnitt	172	170	182	174	159
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	4 203	4 180	4 276	4 765	4 217
Tagesdurchschnitt	64	65	67	76	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtwert	75	74	60	60	110
Tagesdurchschnitt	1	1	1	1	2
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	96	104	120	117	117
Tagesdurchschnitt	1	2	2	2	2



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 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 September bis November 2004 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

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

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2002“, April 2003.

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Bargeldnachfrage im Euro-Währungsgebiet im Zeichen der Euro-Bargeldumstellung“, Januar 2003.

„Ziel, Konzept and Auswirkungen des CLS-Systems“, Januar 2003.

„Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2003.

„Wechselkurssysteme in Schwellenländern“, Februar 2003.

„Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung“, April 2003.

„Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2003.

„Elektronisierung des Zahlungsverkehrs in Europa“, Mai 2003.

„Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat“, Mai 2003.

„Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie“, Juni 2003.

„Trends bei den Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2003.

„Erste Erfahrungen mit der Steuerung der Produktion und Ausgabe der Euro-Banknoten“, Juli 2003.

„Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“, August 2003.

„Jüngste Entwicklungen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2003.

„Die Integration der europäischen Finanzmärkte“, Oktober 2003.

„Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet“, November 2003.

„Krisenbewältigung in Schwellenländern – Herausforderungen für die internationale Gemeinschaft“, November 2003.

„Die internationale Rolle des Euro: die wichtigsten Entwicklungen seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion“, November 2003.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

„Monetäre Analyse in Echtzeit, Oktober 2004.

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

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

„Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen“, November 2004.

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

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

8. „An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters“ von J. A. Garcia, September 2003.
9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.

12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem Arbeiterteam unter Leitung von Andrea Enria unter Mitwirkung von Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires und Paolo Poloni, April 2004.
14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ von Henning Ahnert und Geoff Kenny, Mai 2004.
16. „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ von F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland und C. Zins, Juni 2004.
17. „Corporate ‚excesses‘ and financial market dynamics“ von A. Maddaloni und D. Pain, Juli 2004.
18. „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ von A. Geis, A. Mehl und S. Wredenburg, Juli 2004.
19. „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ von MPC Task Force of the ESCB, Juli 2004.
20. „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ von F. Dierick, August 2004.
21. „Governance of securities clearing and settlement systems“ von D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti und C. Papathanassiou, Oktober 2004.

WORKING PAPERS

388. „Euro area inflation differentials“ von I. Angeloni und M. Ehrmann, September 2004.
389. „Forecasting with a Bayesian DSGE model: an application to the euro area“ von F. Smets und R. Wouters, September 2004.
390. „Financial markets’ behavior around episodes of large changes in the fiscal stance“ von S. Ardagna, September 2004.
391. „Comparing shocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach“ von F. Smets und R. Wouters, September 2004.
392. „The role of central bank capital revisited“ von U. Bindseil, A. Manzanares und B. Weller, September 2004.
393. „The determinants of the overnight interest rate in the euro area“ von J. Moschitz, September 2004.
394. „Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking“ von R. de O. Cavalcanti, A. Erosa und T. Temzelides, September 2004.
395. „Fiscal sustainability and public debt in an endogenous growth model“ von J. Fernández-Huertas Moraga und J.-P. Vidal, Oktober 2004.
396. „The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models“ von J. Henry, P. Hernández de Cos und S. Momigliano, Oktober 2004.
397. „Determinants of euro term structure of credit spreads“ von A. Van Landschoot, Oktober 2004.
398. „Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities“ von Y. Altunbas und D. Marqués Ibáñez, Oktober 2004.
399. „Sporadic manipulation in money markets with central bank standing facilities“ von C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov und N. Valla, Oktober 2004.

400. „Cross-country differences in monetary policy transmission“ von R.-P. Berben, A. Locarno, J. Morgan und J. Valles, Oktober 2004.
401. „Foreign direct investment and international business cycle comovement“ von W. J. Jansen und A. C. J. Stokman, Oktober 2004.
402. „Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation“ von G. Gamba-Méndez und G. Kapetanios, November 2004.
403. „Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial?“ von L. Kaas, November 2004.
404. „An analysis of systemic risk in alternative securities settlement architectures“ von G. Iori, November 2004.
405. „A joint econometric model of macroeconomic and term structure dynamics“ von P. Hördahl, O. Tristani und D. Vestin, November 2004.
406. „Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs“ von O. Castrén, T. Takalo und G. Wood, November 2004.
407. „Banking consolidation and small business lending“ von E. Takáts, November 2004.
408. „The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think“ von F. O. Bilbiie, November 2004.
409. „Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure“ von M. Bussière, M. Fratzscher und W. Koeniger, November 2004.
410. „Do options-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate?“ von O. Castrén, November 2004.
411. „Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries“ von S. Ardagna, F. Caselli und T. Lane, November 2004.
412. „The real effects of money growth in dynamic general equilibrium“ von L. Graham und D. J. Snower, November 2004.
413. „An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data“ von N. Jonker, C. Folkertsma und H. Blijenberg, November 2004.
414. „Inflation persistence in the European Union, the euro area and the United States“ von G. Gadzinski und F. Orlandi, November 2004.
415. „How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices“ von P. Lünemann und T. Y. Mathä, November 2004.
416. „Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data“ von L. J. Álvarez, November 2004.
417. „Staggered price contracts and inflation persistence: some general results“ von K. Whelan, November 2004.
418. „Identifying the influences of nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour“ von G. Coenen und A. T. Levin, November 2004.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „EU banking sector stability“, Februar 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, März 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, März 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, März 2003.

„Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, März 2003.

„TARGET Annual Report 2002“, April 2003.

„Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.

„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, Mai 2003.

„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, Mai 2003.

„Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, Mai 2003.

„Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, Mai 2003.

„The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, Juni 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, Juni 2003.

„Developments in national supervisory structures“, Juni 2003.

„Oversight standards for euro retail payment systems“, Juni 2003.

„Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, Juni 2003.

„Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, Juli 2003.

„ECB statistics: A brief overview“, August 2003.

„Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.

„The New Basel Capital Accord“, August 2003.

„Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22. September 2003.

„Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, Oktober 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, Oktober 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“ November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003.

„Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, Dezember 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, Dezember 2003.

„Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.

„The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.

„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.

„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.

„Foreign direct investment task force report“, März 2004.

„External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„TARGET compensation claim form“, April 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.

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

„TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.

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

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

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

„Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, Juni 2004.

„The development of statistics for Economic and Monetary Union“ von Peter Bull, Juli 2004.

„ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.

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

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

„Konvergenzbericht 2004“, Oktober 2004.

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

„The European Central Bank – History, role and functions“, Oktober 2004.

„E-payments without frontiers“, Oktober 2004.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.
„Report on EU banking structure 2004“, November 2004.
„EU banking sector stability 2004“, November 2004.
„Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.
„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juli 2003.
„TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.
„TARGET – the current system“, September 2004.

GLOSSAR

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): Tendersverfahren, 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 Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verschuldung (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.

