



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2005

01 | 2005

02 | 2005

MONATSBERICHT
JANUAR

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2005 ein
Ausschnitt der
50-€-Banknote
abgebildet.



MONATSBERICHT JANUAR 2005

© Europäische Zentralbank, 2005

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 12. Januar 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)
ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	7
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	7
Monetäre und finanzielle Entwicklung	11
Preise und Kosten	31
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	42
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	48
Kästen:	
1 Ansätze zur Bestimmung und Schätzung von Portfolioumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3	14
2 Gründe für die jüngste Verringerung des Renditeabstands bei Unternehmensanleihen	25
3 Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation Anfang 2005	32
4 Die Nutzung von Informationen aus dem wöchentlichen Oil Bulletin für die Beobachtung kurzfristiger Energiepreisentwicklungen	35
AUFSÄTZE	
Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen	53
Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen	65
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS	I
PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2004	V
GLOSSAR	XI

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
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 13. Januar 2005 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 %.

Der kurzfristige Inflationsdruck hält zwar an, hat aber in jüngster Zeit etwas nachgelassen; hierfür waren vor allem die rückläufigen Ölpreise, die im Oktober Höchststände erreicht hatten, verantwortlich. Gleichzeitig gibt es derzeit keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut. Daher hat der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert auf ihrem im historischen Vergleich niedrigen Stand belassen. Auf mittlere Sicht bestehen jedoch weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität; hinsichtlich dieser Risiken ist Wachsamkeit weiterhin von entscheidender Bedeutung.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so hat Eurostats zweite Schätzung des realen BIP-Wachstums für das dritte Quartal die vorangegangene Schätzung von 0,3 % bestätigt. Zwar liegen zum vierten Quartal noch keine vollständigen Angaben vor, doch scheinen die neuesten gesamtwirtschaftlichen Daten und Umfrageergebnisse trotz einer gewissen Uneinheitlichkeit ein anhaltend moderates Wachstum anzudeuten.

Vorausschauend ist festzustellen, dass die Voraussetzungen für eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums weiterhin gegeben sind. In außenwirtschaftlicher Hinsicht ist davon auszugehen, dass das Weltwirtschaftswachstum kräftig bleibt. Die Stärke der weltweiten Nachfrage dürfte dazu beitragen, die Exporte des Euroraums zu stabilisieren. Binnenwirtschaftlich gesehen sollte die Investitionstätigkeit durch die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum, eine verbesserte Ertragslage und die aufgrund fortgesetzter Umstrukturierungsmaßnahmen gesteigerte Effizienz der Unternehmen gestützt werden. Außerdem dürften sich

die privaten Konsumausgaben entsprechend dem real verfügbaren Einkommen entwickeln. Dem privaten Verbrauch käme es auch zugute, wenn die Unsicherheit über das Ausmaß und das Tempo der Haushaltskonsolidierung und der Strukturreformen im Euro-Währungsgebiet verringert würde.

Die von der Ölpreisentwicklung ausgehenden Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsaussichten haben in den vergangenen Wochen leicht abgenommen. Mit Blick auf die Wechselkursentwicklung hält der EZB-Rat an seiner bereits anlässlich der kräftigen Euro-Aufwertung geäußerten Meinung fest, dass solche Kursbewegungen für das Wirtschaftswachstum unerwünscht sind.

Was die Preisentwicklung betrifft, so belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate laut der Vorausschätzung von Eurostat im Dezember auf 2,3 % gegenüber 2,2 % im November. In den kommenden Monaten dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten trotz des jüngsten Ölpreisrückgangs weiterhin über 2 % liegen. Auf längere Sicht deuten die vorliegenden Informationen allerdings darauf hin, dass die Preissteigerungsrate nach dem HVPI im Verlauf des Jahres 2005 unter 2 % sinken wird, wenn keine weiteren negativen Schocks auftreten. Darüber hinaus lassen die aktuellen Indikatoren nicht darauf schließen, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck aufbaut. Die Lohnerhöhungen halten sich angesichts des anhaltend moderaten Wirtschaftswachstums und der schwachen Entwicklung der Arbeitsmärkte nach wie vor in Grenzen.

Im Rahmen der insgesamt günstigen Aussichten für die Preisentwicklung auf mittlere Sicht müssen Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität in Betracht gezogen werden. Aufgrund des vorangegangenen Anstiegs der Ölpreise ist es nach wie vor erforderlich, Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preisbildung in der Gesamtwirtschaft zu vermeiden. Verantwortliches Verhalten seitens der Tarifparteien ist weiterhin von großer Bedeutung. Außerdem muss die Ent-

wicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise genau beobachtet werden.

Was die monetäre Analyse angeht, so bestätigen die jüngsten Daten die bisherige Einschätzung des EZB-Rats. Das Geldmengen- und Kreditwachstum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2004 vor allem infolge des vorherrschenden niedrigen Zinsniveaus beschleunigt. Aufgrund der Stärke des Geldmengenwachstums in den vergangenen Jahren ist im Euro-Währungsgebiet nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wachstums erforderlich ist. Insgesamt gesehen deutet die monetäre Analyse auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin. Gleichzeitig könnte die hohe Überschussliquidität im Zusammenwirken mit der kräftigen Kreditexpansion in einigen Ländern zu nicht aufrecht zu erhaltenden Preissteigerungen an den Immobilienmärkten führen.

Zusammenfassend geht aus der wirtschaftlichen Analyse hervor, dass sich der binnenwirtschaftliche Preisdruck in Grenzen hält, die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht jedoch genau beobachtet werden müssen. In diesem Zusammenhang sollte unbedingt vermieden werden, dass ein kurzfristiger Anstieg der Verbraucherpreise auf die langfristigen Inflationserwartungen durchschlägt. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse spricht dafür, hinsichtlich des Eintretens von Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiterhin wachsam zu bleiben.

In Bezug auf die Finanzpolitik und die Strukturreformen werden auf die Regierungen und Institutionen der Europäischen Union im Verlauf dieses Jahres viele große Herausforderungen zukommen.

An erster Stelle steht hierbei die Notwendigkeit, die öffentlichen Finanzen durch die rasche Beseitigung übermäßiger Defizite und die Rückkehr zu einer energischen Haushaltskonsolidierung zu stärken. Darüber hinaus ist es erforderlich, dass die gesamte Europäische Union die großen Herausforderungen annimmt, die

eine alternde Bevölkerung für die bestehenden Renten- und Sozialversicherungssysteme darstellt. Darüber hinaus muss in der derzeitigen Debatte um das finanzpolitische Regelwerk der EU nun eine überzeugende und vertrauensbildende Lösung gefunden werden. Der bestehende finanzpolitische Rahmen, der im EG-Vertrag und im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert wurde, bildet einen Eckpfeiler der Wirtschafts- und Währungsunion und spielt daher bei der Stabilisierung der Erwartungen hinsichtlich der Haushaltsdisziplin eine zentrale Rolle. Der EZB-Rat ist überzeugt, dass Verbesserungen bei der Umsetzung des Pakts möglich sind. Gleichzeitig bekräftigt er seine Auffassung, dass sich eine Änderung der Verordnungen, eine Aufweichung der 3 %-Defizitobergrenze oder die Abschwächung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit kontraproduktiv auswirken.

Was die Strukturpolitik angeht, so bietet die anstehende Zwischenprüfung der Vorgaben von Lissabon eine Gelegenheit, den Strukturreformen in Europa neue Impulse zu verleihen, wie auch im jüngst veröffentlichten Bericht der hochrangig besetzten Expertengruppe unter Vorsitz von Wim Kok gefordert wurde. Der EZB-Rat unterstützt nachdrücklich eine Reformagenda, deren Schwerpunkt darauf liegt, das Beschäftigungswachstum zu erhöhen, die Investitionstätigkeit zu fördern sowie Innovation und Produktivität anzuregen. 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 Unternehmensvertrauens bei.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird die überarbeitete Rahmenvereinbarung über die Eigenkapitalanforderungen für Banken gemäß der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung erläutert. Er befasst sich außerdem mit den potenziellen Folgen und der Umsetzung dieser Vereinbarung in der EU. Der zweite Aufsatz untersucht Veränderungen der Kapitalströme in die Schwellenländer.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das weltwirtschaftliche Wachstum bleibt nicht zuletzt dank der günstigen Finanzierungsbedingungen und eines weiteren Rückgangs der Ölpreise recht robust. Zwar wirkt sich die Entwicklung der Energiepreise noch ungünstig auf die statistisch gemessene Teuerungsrate aus, doch hält sich der Preisauftrieb im Allgemeinen nach wie vor in relativ engen Grenzen. Insgesamt sind die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Auslandsnachfrage nach Produkten des Eurogebiets weiterhin verhältnismäßig günstig.

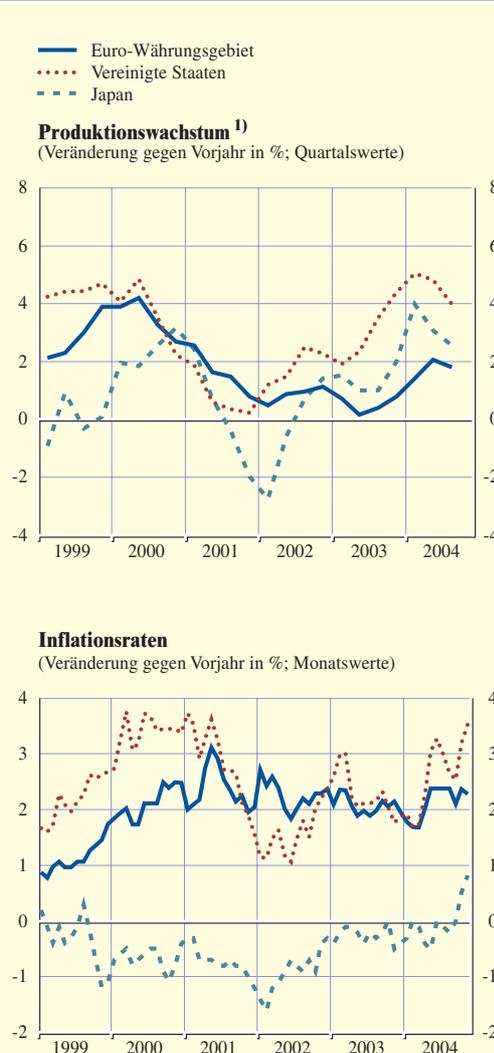
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft ist weiter mit recht hohem Tempo expandiert, obgleich die Zuwachsraten nach ihrem außergewöhnlich hohen Stand zu Beginn des Jahres 2004 allmählich zurückgehen. Obwohl die staatlichen Stimulierungsprogramme in vielen Ländern nach und nach auslaufen, bleiben die Finanzierungsbedingungen günstig, und die bereits seit längerem anhaltende kräftige Kreditgewährung wirkt immer noch wachstumsstützend auf die Weltwirtschaft. Hinzu kommt, dass mit dem erneuten Ölpreyrückgang im Dezember ein wichtiger wachstumsdämpfender Faktor für die Weltwirtschaft an Gewicht verloren hat, wenngleich die Ölpreise noch auf sehr hohem Niveau liegen. Überschattet wurde die erfreuliche weltwirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2004 von den tragischen Folgen der Naturkatastrophe in Asien Ende Dezember. Trotz des vom Tsunami verursachten enormen Verlusts an Menschenleben geht man davon aus, dass sich die wirtschaftlichen Kosten in Grenzen halten und sich nur wenig – wenn überhaupt – auf den globalen Wachstumsprozess auswirken werden. Insgesamt blieb der weltweite Inflationsdruck relativ gedämpft, da in vielen Ländern in jüngster Zeit nur ein vergleichsweise moderater Anstieg der Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) zu verzeichnen war.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich die wirtschaftliche Aktivität offenbar mit unvermindertem Tempo fortgesetzt, nachdem das reale BIP im dritten Quartal 2004 einer endgültigen Schätzung zufolge um 4 % gegenüber dem Vorquartal (auf Jahresrate hochgerechnet) gewachsen ist. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte erwiesen sich in den letzten Monaten

Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

als anhaltend robust, und die verfügbaren Daten deuten auf nach wie vor kräftige Zuwachsraten im Unternehmenssektor hin. Mit einem Anstieg der Zahl abhängig Beschäftigter um 157 000 im Dezember geht die Arbeitsmarktschwäche langsam weiter zurück. Allerdings war das Wachstum der real verfügbaren Einkommen in den letzten Monaten aufgrund der moderat gestiegenen Real-löhne und anhaltend hohen Ölpreise vergleichsweise gedämpft. In Verbindung mit den robusten Konsumausgaben hat diese Entwicklung ihren Niederschlag in einem weiteren Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen gefunden. Was die Inflation im November angeht, so kam es zu einem erneuten energiebedingten Anstieg der Jahresrate des Verbraucherpreisindex auf 3,5 %, während die VPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie auf 2,2 % stieg. Am 14. Dezember 2004 hob der Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld zum fünften Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 2,25 % an. In der entsprechenden Pressemitteilung hieß es, der Ausschuss sei der Meinung, dass man den akkommodierenden geldpolitischen Kurs wohl mit maßvollen Schritten verlassen könne. Dennoch werde der Ausschuss auf Veränderungen der Wirtschaftsaussichten in angemessener Weise reagieren, um seiner Verpflichtung zur Gewährleistung von Preisstabilität nachzukommen.

JAPAN

In Japan hat sich die konjunkturelle Erholung in den letzten Quartalen spürbar verlangsamt, während der mäßige Deflationsdruck noch fortbesteht. Auf Basis der neuen Kettenindizes für die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belief sich das reale BIP-Wachstum im dritten Jahresviertel 2004 im Quartalsvergleich auf lediglich 0,1 %, nach -0,1 % im zweiten Quartal. Eine Reihe von Indikatoren deutet darauf hin, dass sich die Konjunkturschwäche im verarbeitenden Gewerbe und Dienstleistungssektor im vierten Quartal fortgesetzt hat. Die Tankan-Umfrage der Bank von Japan für Dezember zeigt, dass die aktuelle Wachstumsabschwächung auch mit einer leichten Verschlechterung der Stimmung japanischer Unternehmen einherging. Das Verbrauchervertrauen ist zwar relativ hoch geblieben, doch haben die befragten privaten Haushalte ihre realen Ausgaben in letzter Zeit zurückgeführt, was teilweise Sorgen um künftige Steuererhöhungen widerspiegeln könnte. Ein positiveres Bild vermitteln die Handelsdaten, die erkennen lassen, dass die japanischen Unternehmen zum Jahresende 2004 erneut ein gutes Exportergebnis erzielt haben. Gleichzeitig kündigten die befragten Unternehmen Pläne für umfangreiche Investitionsausgaben an, die sie noch vor Ende des laufenden Fiskaljahrs (das im März 2005 endet) tätigen wollen. Was die Preisentwicklung angeht, so stieg die Jahresrate des VPI von 0,5 % im Oktober auf 0,8 % im November. In diesem jüngsten Anstieg spiegelt sich weitgehend ein zeitweiliges starkes Anziehen der Preise für frische Nahrungsmittel wider, da der VPI unter Ausklammerung von frischen Nahrungsmitteln im November sogar um 0,2 % (im Vorjahresvergleich) gefallen ist, nachdem er im Oktober um 0,1 % zurückgegangen war.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hat sich das Wachstum in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres merklich abgeschwächt. Der Anstieg des realen BIP verlangsamte sich im dritten Quartal auf eine Quartalsrate von 0,5 %, verglichen mit 0,9 % im zweiten Vierteljahr. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem die Entwicklung des Außenbeitrags und die Abschwächung der Investitionstätigkeit. Während der Beitrag der Nettoexporte von 0,1 Prozentpunkten im zweiten Quartal auf -0,3 Prozentpunkte im dritten Quartal schrumpfte, sank der Zuwachs bei den Bruttoanlageinvestitionen auf eine Quartalsrate von 0,6 %, nach 2,4 % im zweiten Quartal. Gleichzeitig stagnierte das Wachstum der privaten Konsumausgaben im dritten Quartal, während die staatlichen Konsumausgaben spürbar anzogen. Laut Umfragen der Europäischen Kommission hat sich die Stimmung im Industriesektor im vierten Quartal weiter eingetrübt, beim Verbrauchervertrauen ist dagegen eine gewis-

se Verbesserung zu verzeichnen. Was die Preisentwicklung betrifft, so blieb die am HVPI gemessene jährliche Inflation mit 1,5 % im November – nach 1,2 % im Oktober – unter der Zielmarke von 2 %, wobei die stärksten preistreibenden Impulse von den Verkehrsdienstleistungen und Energiekomponenten ausgingen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden wuchs das reale BIP im dritten Vierteljahr 2004 mit einer Quartalsrate von 0,9 %, nach 1,0 % im Vorquartal. Maßgeblich für den Zuwachs war vor allem eine Aufstockung der Vorräte, während sich der Beitrag der Nettoausfuhren wegen stagnierender Exporte ins Negative kehrte. Die jährliche Inflation nach dem HVPI erhöhte sich im Dezember um 0,9 % und fiel damit – dank der rückläufigen Kraftstoffpreise – niedrigerer aus als im November (1,1 %).

In Dänemark verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal auf eine Quartalsrate von 0,1 %. Der Anstieg der Inlandsnachfrage wurde weitgehend durch den erheblichen Zuwachs bei den Einfuhren, der hauptsächlich auf höhere Importe von Fahrzeugen und Kraftstoffen zurückging, kompensiert. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI verringerte sich im November vor allem infolge niedrigerer Energie- und Fahrzeugpreise von 1,6 % im Oktober auf 1,0 %.

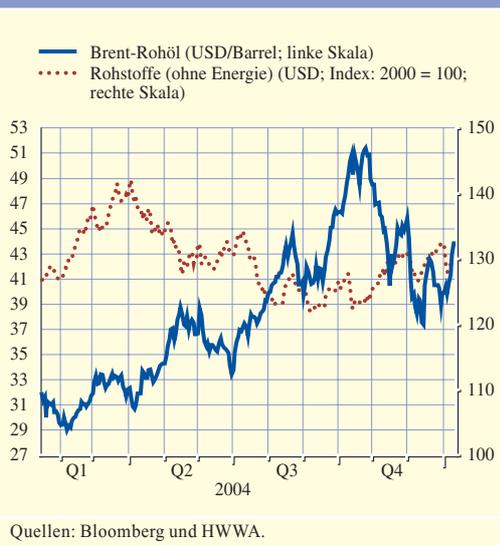
In den größten neuen EU-Mitgliedstaaten schwächte sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal ab, blieb aber gleichwohl robust. Die HVPI-Inflation hat sich weiter kontinuierlich zurückgebildet, nachdem sie im früheren Jahresverlauf 2004 beträchtlich gestiegen war. In den meisten dieser Länder hat sich das Preisklima vor allem dank der günstigen Entwicklung der Nahrungsmittel- und Energiepreise entspannt.

ASIEN (OHNE JAPAN)

In Asien (ohne Japan) hat die Konjunktur weiter langsam an Schwung verloren, ist aber insgesamt recht kräftig geblieben. Offensichtlich ist die Wachstumsabschwächung vorwiegend der verhaltenen Auslandsnachfrage in der Region zuzuschreiben. Aus den vorliegenden Handelsdaten geht hervor, dass sich die gedämpftere Ausfuhrentwicklung in den letzten Monaten des vergangenen Jahres fortgesetzt hat. In zahlreichen Ländern haben sich die inflationären Spannungen im November vor allem aufgrund der günstigen Entwicklung der Nahrungsmittelpreise verringert. Die wirtschaftlichen Folgen des Tsunami dürften sich trotz des tragischen Verlusts an Menschenleben in relativ engen Grenzen halten. Zwar muss die Tourismusindustrie in den betroffenen Ländern wohl kurzfristig mit Einbußen rechnen, doch könnten von den erforderlichen Wiederaufbauarbeiten stimulierende Impulse auf das regionale Produktionswachstum ausgehen.

Für China lassen die verfügbaren Indikatoren darauf schließen, dass die Wachstumskräfte weiter – wenn auch nur allmählich – an Fahrt verloren haben. Die Jahreswachstumsrate der Industrieproduktion schwächte sich weiter auf 14,8 % im November ab, nach 15,7 % im Oktober. Auch der Anstieg der Anlageinvestitionen verlangsamte sich, und zwar von 26,4 % im Oktober auf 24,9 %

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



im November. Hauptsächlich infolge der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise ging die jährliche Inflation auf der Verbraucherstufe merklich – von 4,3 % im Oktober auf 2,8 % im November – zurück.

LATEINAMERIKA

Die Wirtschaftsaktivität in Lateinamerika ist nach wie vor mit robustem Tempo expandiert. In den drei größten Ländern der Region hatte die Produktion in realer Rechnung – getragen sowohl von den Exporten als auch von der Inlandsnachfrage – durchweg kräftige Zuwachsraten gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Das Wachstum des realen BIP für das dritte Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal belief sich in Argentinien auf 8,3 %, in Brasilien auf 6,1 % und in Mexiko auf 4,4 %. Teilweise als Ausdruck dieser lebhaften Nachfrageentwicklung bleiben inflationäre Spannungen in allen drei Ländern bestehen.

ROHSTOFFMÄRKTE

Nach ihrem Allzeithoch bildeten sich die Ölpreise bei beträchtlicher Volatilität kräftig zurück. Am 12. Januar 2005 belief sich der Preis für Rohöl der Sorte Brent auf 43,1 USD und lag damit 16 % unter seiner bisher höchsten Notierung von Ende Oktober. Die Energienachfrage – einer der Hauptgründe für die starke Ölpreishausse im vergangenen Jahr – beruhigte sich Ende 2004, sodass die Vorräte an Ölprodukten wieder aufgefüllt werden konnten. Gleichwohl sind die Ölpreise noch immer relativ hoch und liegen in US-Dollar gerechnet 36 % und in Euro gerechnet 33 % über ihrem Vorjahrsniveau. Von den geringen freien Kapazitäten entlang der Ölversorgungskette und der damit verbundenen hohen Anfälligkeit gegenüber unerwarteten Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage geht weiterhin ein Preisauftrieb aus. Am Markt wird damit gerechnet, dass die Ölnotierungen bis zum Ende des laufenden Jahres in etwa auf ihrem jetzigen Stand verharren und danach nur langsam auf 38 USD bis Ende 2007 sinken werden.

Die Preise für Rohstoffe (ohne Energie), die kontinuierlich gegenüber ihrem Spitzenniveau vom April 2004 nachgegeben hatten, zogen im November und Dezember leicht an. Die Nahrungsmittelpreise, die in den Monaten zuvor recht deutlich zurückgegangen waren, erholten sich wieder, während sich industrielle Rohstoffe etwas verbilligten. In US-Dollar gerechnet waren die Preise für Rohstoffe (ohne Energie) im Dezember 2004 insgesamt um 8,9 % höher als vor Jahresfrist.

AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor recht günstig. Wie schon in den letzten Quartalen dürfte sich das Wachstum allerdings im Vergleich zu den Anfang 2004 beobachteten hohen Raten weiter leicht abschwächen. Darauf deuten auch die weltweiten Präsenz- und Frühindikatoren (beispielsweise der zusammengesetzte Frühindikator der OECD wie auch der Einkaufsmanagerindex) hin.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die jüngsten Daten bestätigen die Beschleunigung des Geldmengenwachstums, die seit Mitte 2004 zu beobachten ist. Der stimulierende Effekt der niedrigen Zinssätze glich zunehmend die dämpfende Wirkung der anhaltenden Normalisierung des Anlageverhaltens von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet aus, die auf die außergewöhnliche Liquiditätspräferenz in einer Zeit starker wirtschaftlicher Unsicherheit von 2001 bis Mitte 2003 folgte. Das niedrige Zinsniveau trug darüber hinaus zu einer weiteren Zunahme der bereits kräftigen Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor bei. Insgesamt ist im Euroraum nach wie vor deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich im November 2004 auf 6,0 % nach 5,8 % im Vormonat (siehe Abbildung 3). Der Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahrsraten von M3 für den Zeitraum von September bis November 2004 stieg auf 5,9 %, verglichen mit 5,8 % in der Zeit von August bis Oktober. Das kürzerfristige Wachstum von M3 war im November nach wie vor kräftig, was sich beispielsweise am erneuten Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate auf 7,7 % ablesen lässt.

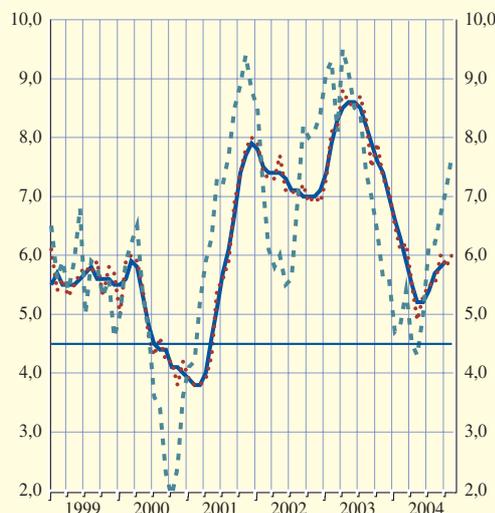
Die Entwicklung der Geldmenge wurde weiterhin von zwei Faktoren beeinflusst. Einerseits lassen das starke Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs und die relativ verhaltene Zunahme der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente auf eine anhaltende Normalisierung des Anlageverhaltens der Wirtschaftsakteure im Euroraum schließen; die Anleger schichten ihre Mittel wieder von Geldanlagen in längerfristige Anlageformen um. Allerdings fiel der dämpfende Effekt auf das M3-Wachstum geringer aus, als es anhand früherer Erfahrungen zu erwarten gewesen wäre. Andererseits spiegelt die weiterhin hohe Nachfrage nach den liquidesten Komponenten von M3 sowie nach MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor die anregende Wirkung des nach wie vor niedrigen Zinsniveaus wider. Seit Mitte 2004 ist dies die Haupttriebfeder des M3-Wachstums.

Aufgrund des kräftigen M3-Wachstums in den vergangenen Jahren, das durch die jüngste monetäre Entwicklung bestätigt wird, ist derzeit deutlich mehr Liquidität im Euroraum vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums benötigt wird. Sollte ein bedeutender Teil dieser Überschussliquidität – insbesondere in Zeiten wachsenden Vertrauens und einer realwirtschaftlichen Belebung – der

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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

- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- M3 (Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)
- Referenzwert (4 1/2 %)



Quelle: EZB.

Transaktionskasse zufließen, dann würden die Risiken für die mittelfristige Preisstabilität steigen. Zudem könnten ein hoher Liquiditätsüberschuss und ein starkes Kreditwachstum zu einem merklichen Anstieg der Vermögenspreise insbesondere an den Immobilienmärkten führen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die anhaltende Nachfrage nach den liquidesten, im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen Komponenten von M3 trug weiterhin am stärksten zum kräftigen M3-Wachstum bei. Dies spiegelt großenteils das niedrige Zinsniveau und damit auch die geringen Opportunitätskosten für die Haltung dieser liquiden, aber niedrig verzinslichen Aktiva wider. Die Jahreswachstumsrate von M1 stieg im November auf 9,7 % gegenüber 9,0 % im Oktober (siehe Tabelle 1); Grund hierfür war eine höhere Jahresrate der täglich fälligen Einlagen (8,2 % im November nach 7,2 % im Vormonat). Die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs war im Berichtsmonat mit 19,2 % weiterhin sehr hoch, was auf eine anhaltend starke Nachfrage nach Euro-Banknoten sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums zurückzuführen ist.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) ging im November auf 3,2 % zurück, verglichen mit 3,6 % im Vormonat. Hinter diesem Rückgang verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Teilkomponenten. Während sich die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Spareinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) geringfügig erhöhte, verzeichneten die kurzfristigen Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) einen stärkeren Rückgang als im Vormonat. Die verhaltene Nachfrage nach der letztgenannten Einlagenart dürfte darauf zurückzuführen sein, dass deren derzeitige Verzinsung den niedrigeren Liquiditätsgrad vor allem im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen und Spareinlagen nicht aufzuwiegen scheint.

Die Jahresrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente blieb im Berichtmonat weitgehend unverändert und belief sich auf 2,9 % nach 2,8 % im Oktober. Der Beitrag dieser Instru-

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

Quelle: EZB.

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

mente zum M3-Wachstum ist seit Mitte 2004 relativ gering. Da diese Instrumente in Zeiten erhöhter Unsicherheit häufig als sichere und liquide Anlagen gehalten werden, stützt die jüngste Entwicklung die These, dass Ansässige im Eurogebiet ihr Portfolioverhalten weiter – wenn auch nach wie vor nur langsam – normalisiert haben (siehe Kasten 1 „Ansätze zur Bestimmung und Schätzung von Portfolioumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3“).

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten schlug sich der stimulierende Einfluss der niedrigen Zinsen auf das M3-Wachstum in einem weiteren Anstieg der Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor nieder, und zwar von 6,8 % im Oktober auf 6,9 % im November (im Vormonatsvergleich belief sich das Wachstum der MFI-Buchkredite im dritten Monat in Folge auf 0,7 %). Die Zunahme war breiter gefächert als zuvor; die Vorjahrsraten der Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich im November auf 7,9 % bzw. 5,2 % (siehe Tabelle 2). Verantwortlich für die Zunahme der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor waren vor allem die Wohnungsbaukredite an private Haushalte, die sich im November um 9,9 % gegenüber dem Vorjahr erhöhten. Ausschlaggebend für den hohen Zuwachs bei den Hypothekarkrediten scheint neben den niedrigen Hypothekenzinsen im gesamten Euroraum auch die dynamische Entwicklung der Wohnungsmärkte in mehreren Euro-Ländern gewesen zu sein. Die Zunahme der Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im November lässt darauf schließen, dass sich die seit Anfang 2004 zu beobachtende steigende Tendenz fortsetzt.

Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe der MFIs an die öffentlichen Haushalte sank im Berichtsmonat auf 3,5 % nach 4,5 % im Oktober (siehe Tabelle 1). Infolgedessen ging die Jahreswachstumsrate der weiter gefassten Kreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet geringfügig von 6,1 % im Oktober auf 6,0 % im November zurück.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 (siehe Tabelle 1) belief sich die Vorjahrsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) auf 8,8 % und war

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

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

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Okt.	2004 Nov.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,9	3,5	3,2	4,0	4,6	5,1	5,2
Bis zu 1 Jahr	31,1	-0,8	-2,4	-2,1	-0,6	1,5	2,6
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	3,0	3,6	6,4	6,0	5,4	5,0
Mehr als 5 Jahre	51,6	6,5	6,9	7,2	7,4	7,3	6,9
Private Haushalte²⁾	50,3	6,4	6,6	7,3	7,8	7,8	7,9
Konsumentenkredite ³⁾	13,5	2,9	4,4	5,7	6,2	5,9	6,5
Wohnungsbaukredite ³⁾	68,1	8,1	8,4	9,0	9,9	9,8	9,9
Sonstige Kredite	18,4	3,2	2,3	2,3	1,7	2,0	1,8
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,7	11,8	8,6	18,8	18,2	9,5	10,3
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,1	11,7	8,9	8,5	8,3	9,2	10,0

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

ANSÄTZE ZUR BESTIMMUNG UND SCHÄTZUNG VON PORTFOLIOUMSCHICHTUNGEN IN DIE UND AUS DER GELDMENGE M3

Die ungewöhnlich hohe wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit in den Jahren 2001 bis 2003 führte bei den Anlegern zu einer deutlichen Präferenz für liquide Anlageformen. Diese ging mit außerordentlich hohen Portfolioumschichtungen einher, die sich im kräftigen Wachstum der Geldmenge M3 sowie im anhaltenden Aufbau von Überschussliquidität widerspiegelten. Die Entwicklung des Geldmengenaggregats M3 im Euroraum schlägt in der Regel auf lange Sicht auf die Verbraucherpreise durch. Allerdings können hohe Portfolioumschichtungen diesen Zusammenhang zumindest vorübergehend verzerren. Es gibt auch Bedingungen, unter denen die Inflationsrisiken nicht in Erscheinung treten, die üblicherweise mit der durch solche Portfolioumschichtungen verursachten Überschussliquidität einhergehen. So können die Portfolioumschichtungen nur vorübergehend sein und wieder rückgängig gemacht werden, wenn die Unsicherheit, die sie verursacht hat, nachlässt. Außerdem kann es sein, dass solche Umschichtungen, auch wenn sie längerfristiger Art sind, einfach eine höhere Liquiditätspräferenz der Anleger widerspiegeln, d. h., dass diese lieber in sichere und liquide Vermögenswerte investieren als in risikoreichere längerfristige Aktiva. In diesem Fall würde es sich um eine strukturelle Veränderung der Geldnachfrage handeln. Es besteht jedoch auch das Risiko, dass die durch Portfolioverschiebungen verursachte Überschussliquidität irgendwann der Transaktionskasse zufließt, insbesondere, wenn das Vertrauen in die Wirtschaft steigt und eine konjunkturelle Belebung zu verzeichnen ist.

In der Praxis findet sich vermutlich immer eine Mischung aus diesen verschiedenen Möglichkeiten. Um die Risiken von Portfolioumschichtungen analysieren zu können, sollte man sich zunächst über deren Ausmaß Klarheit verschaffen. Vor diesem Hintergrund werden nachfolgend einige Ansätze zur Bestimmung und Quantifizierung von Portfolioumschichtungen in Geldanlagen dargelegt.

Bestimmung außergewöhnlich starker Portfolioumschichtungen hin zu Geldanlagen

Im Idealfall würde die Analyse der Beziehung zwischen erhöhter Unsicherheit und der damit einhergehenden Risikoaversion einerseits und der Nachfrage nach in M3 enthaltenen liquiden Anlageformen andererseits anhand eines volkswirtschaftlichen Strukturmodells erfolgen, das dem zugrunde liegenden Wirtschaftsverhalten genau Rechnung trägt. Allerdings waren die Schocks, die die jüngsten Portfolioumschichtungen verursacht haben, nämlich die Ereignisse vom 11. September 2001 sowie der anhaltende Rückgang und die Volatilität an den Aktienmärkten, in Art und Umfang bislang ohne Beispiel; dies gilt zumindest für den Zeitraum ab Beginn der Achtzigerjahre, für den monetäre Daten für den Euroraum verfügbar sind. Daher bieten die bisherigen Erfahrungen in diesem Fall möglicherweise keinen guten Anhaltspunkt für die explizite Modellierung der Auswirkungen dieser Schocks in Echtzeit. Außerdem kann die komplexe Portfolioauswahl der Investoren mit den verfügbaren aggregierten Daten nur unzureichend modelliert werden.

In den bestehenden Geldnachfragemodellen bleibt eine bedeutende Komponente des in jüngerer Zeit, vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2001 und dem Zeitraum von den letzten Monaten

2002 bis Mitte 2003, beobachteten Geldmengenwachstums „unerklärt“ (siehe Abbildung A). Dies deutet auf den besonderen Charakter dieser Zeiträume hin und legt nahe, dass nach genaueren Erklärungen für die verzeichnete Entwicklung gesucht werden sollte.

Zur Quantifizierung und Erklärung von Portfolioumschichtungen zwecks Erstellung einer korrigierten Messgröße der Geldmenge M3 können auch andere Ansätze herangezogen werden. Insbesondere sollten aus der breiten Palette wirtschaftlicher Indikatoren sorgfältig diejenigen ausgewählt werden, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie in Echtzeit und auf relativ stabile Weise die quantitativen Auswirkungen außergewöhnlich starker Portfolioumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3 wiedergeben. Zwei solcher Indikatoren werden nachfolgend erläutert.

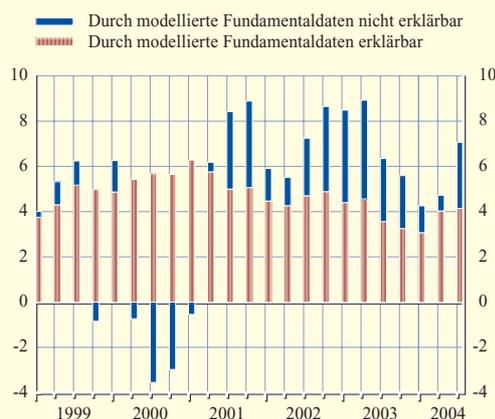
Der erste Indikator ist eine quantitative Messgröße des Nettoerwerbs nichtmonetärer Wertpapiere (d. h. nicht in M3 enthaltener Finanzaktiva) durch den Geldhaltenden Sektor im Euroraum (siehe Abbildung B). Dieser Indikator weist einen kräftigen Rückgang in den Zeiträumen auf, in denen fundamentale Bestimmungsgrößen des Modells einen Großteil der anziehenden Geldnachfrage unerklärt lassen, d. h. in der zweiten Jahreshälfte 2001 sowie im Zeitraum von den letzten Monaten 2002 bis Mitte 2003. Außerdem ist zwischen Mitte 2003 und dem Frühjahr 2004 eine gewisse Normalisierung des Portfolioverhaltens erkennbar, als die Abschwächung der M3-Dynamik großenteils auf verstärkte Anlagen in nichtmonetären Vermögenswerten zurückzuführen war.

Der zweite Indikator ist eine Messgröße der aggregierten Risikoaversion, die näherungsweise als die bedingte Korrelation zwischen den Renditen langfristiger Staatsanleihen und Aktienmarktindizes dargestellt wird.¹ Diese kann Hinweise auf den Zeitpunkt und Verlauf von Portfolioumschichtungen liefern (siehe Abbildung C). In Abbildung C ist erkennbar, dass die Risikoaversion der Anleger im Eurogebiet zwischen 2000 und Anfang 2003, d. h. in einem Zeitraum, in dem sich das M3-Wachstum nicht hinreichend mit den makroökonomischen Fundamentaldaten erklären lässt, deutlich zunahm. Auch 2003 und 2004 blieb die Risikoaversion trotz eines deutlichen Rückgangs noch relativ hoch. Dies könnte erklären, weshalb die Normalisierung des Anlageverhaltens im Euroraum tendenziell langsamer vonstatten ging, als erfahrungsgemäß zu erwarten gewesen wäre.

Zusammengenommen bestätigen die Indikatoren, dass im Zeitraum von 2001 bis Mitte 2003 zwei Phasen auffallend starker Portfolioumschichtungen auszumachen sind. Ab Mitte 2003 und insbesondere im Zeitraum zwischen Mitte 2003 und Mitte 2004 trat eine gewisse Normalisierung des Portfolioverhaltens ein, wenn auch nur relativ langsam.

Abbildung A Zerlegung der vierteljährlichen nominalen M3-Wachstumsraten im Euro-Währungsgebiet anhand eines Geldnachfragemodells

(auf Jahresrate hochgerechnete Veränderung gegen Vorquartal in %)



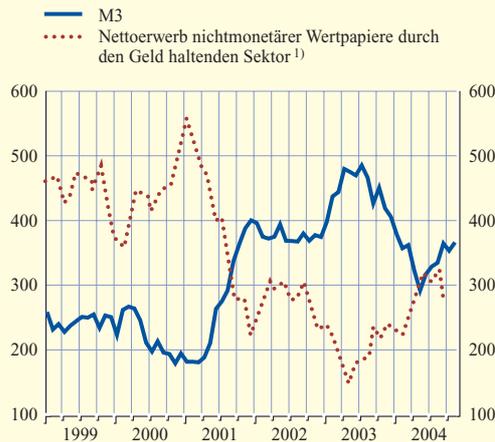
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsbeiträge basieren auf Berechnungen nach dem Modell von A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001.

¹ Nähere Angaben zu dieser Messgröße der Risikoaversion finden sich im Kasten „Risikoaversion und Entwicklung der Geldmengenaggregate“ im Monatsbericht vom Dezember 2004.

Abbildung B Nettoerwerb nichtmonetärer Wertpapiere durch den Geld haltenden Sektor und M3

(transaktionsbedingte Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)



Quellen: EZB, EZB-Berechnungen.

1) Entspricht der Kreditvergabe an Ansässige im Euro-Währungsgebiet zuzüglich der Wertpapieremissionen des Geldhaltenden Sektors und des Leistungsbilanzsaldos sowie abzüglich der in M3 erfassten Finanzinstrumente, langfristigen Einlagen bei MFIs und Nettoauslandstransaktionen des Geldhaltenden Sektors (ohne Wertpapiere).

Abbildung C Bedingte Korrelation zwischen Renditen von Aktien und langfristigen Staatsanleihen¹⁾

(Quartalswerte; inverse Skala)



Quelle: EZB-Schätzungen.

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

Quantifizierung der Auswirkungen außergewöhnlicher Portfolioumschichtungen anhand univariater Zeitreihenmodelle

Die Außergewöhnlichkeit dieser Zeiträume wird durch die Analyse der Prognosefehler des univariaten Zeitreihenmodells für die jeweils nächste Periode bestätigt.² Das Muster dieser Prognosefehler im Betrachtungszeitraum entspricht den stilisierten Ergebnissen der oben angeführten Indikatoren im Hinblick auf die Portfolioumschichtungen. Eine Möglichkeit, die Auswirkungen auffallend starker Portfolioumschichtungen zu quantifizieren, besteht darin, so genannte „Interventionsvariablen“ (d. h. Dummies und Trends) für M3 in den genannten Zeiträumen in das univariate Zeitreihenmodell zu integrieren.³ Dabei wird die Auswirkung der außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen hin zu Geldanlagen im Jahr 2001 und von Herbst 2002 bis in die ersten Monate 2003 als linear zunehmender Effekt auf die Höhe von M3 modelliert und die allmähliche Umkehr dieser Portfolioverschiebungen im Zeitraum von Mitte 2003 bis Mitte 2004 als linearer Rückgang, der sich mit einem Viertel der Geschwindigkeit der zuvor getätigten Umschichtungen hin zu M3 vollzieht. Das für die Portfolioumschichtungen angenommene Muster ist statistisch signifikant. In Abbildung D werden die betreffenden Korrekturfaktoren für die Geldmenge M3 aufgezeigt. (Ein Wert von 1,05 bedeutet, dass die Portfolioverschiebungen in M3-Instrumente 5 % des Geldmengenaggregats ausmachen.)

Die Anwendung dieser Korrekturfaktoren auf die Geldmenge M3 ergibt eine Schätzung für das Geldmengenaggregat, die um die geschätzte Auswirkung von Portfolioumschichtungen korri-

2 Nähere Angaben zu dem univariaten Zeitreihenmodell finden sich im Kasten „Identifikation und Quantifikation der Verzerrungen von M3 zu Beginn der dritten Stufe der WWU auf der Grundlage eines univariaten linearen Zeitreihenmodells“ im Monatsbericht vom Mai 2001.

3 Einige alternative Ansätze werden im Kasten „Schätzung zum Umfang der Portfolioumschichtungen von Aktien in die Geldmenge“ im Monatsbericht vom Mai 2003 vorgestellt.

giert ist⁴ (siehe Abbildung E und F). Die Werte dieser korrigierten M3-Zeitreihe liegen ab März 2001 durchgehend unter den offiziellen M3-Daten. Doch seit März 2004 bewegen sich die Jahreswachstumsraten der geschätzten korrigierten Geldmenge M3 erstmals seit Anfang 2001 und in Einklang mit der allmählichen Umkehr der zuvor getätigten Umschichtungen wieder über denen der offiziellen M3-Zeitreihe.

Auch wenn die stilisierten Daten in der Schätzung der Portfolioumschichtungen relativ gut wiedergegeben werden, müssen doch einige Einschränkungen beachtet werden. Erstens werden die Schätzungen anhand eines sehr einfachen Modells erstellt, das unmöglich die komplexe Wechselbeziehung der zahlreichen Faktoren abbilden kann, die das Portfolioverhalten der Anleger mitbestimmen. Zweitens basiert die Schätzung der Korrekturfaktoren teilweise auf subjektiven Einschätzungen. Aus diesen Gründen ist es sehr schwierig, Portfolioumschichtungen genau zu quantifizieren, sodass alle Schätzungen unweigerlich mit einem beträchtlichen Maß an Unsicherheit behaftet sind.

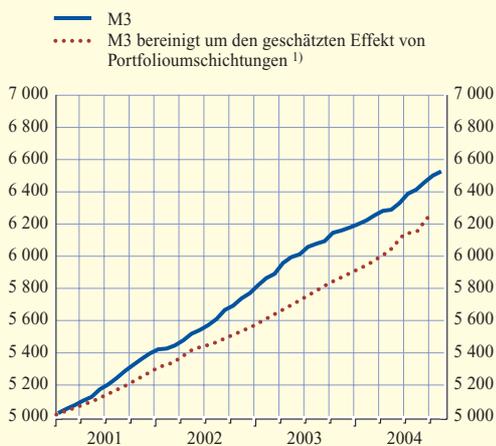
Abbildung D Korrekturfaktoren der Portfolioumschichtungen für die Geldmenge M3¹⁾



Quelle: EZB.
1) Die Korrekturfaktoren beruhen auf dem im Kasten beschriebenen univariaten Zeitreihenmodell. Ein Wert von 1,05 bedeutet, dass Portfolioverschiebungen in M3-Instrumente 5 % des Geldmengenaggregats ausmachen.

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

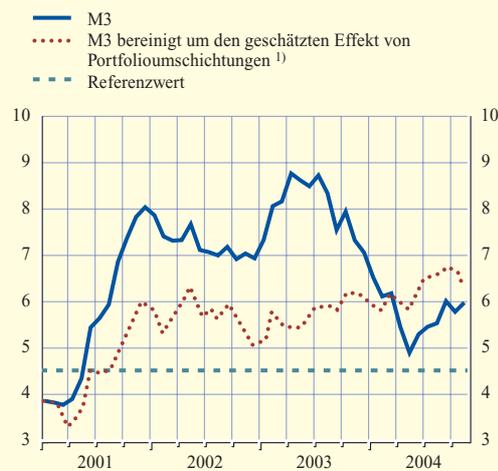
(in Mrd €; bereinigt um Saison- und Kalendereffekte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Reihen wurden aus dem Index der nicht bereinigten Bestände mit der Basisperiode Januar 2001 gebildet.
1) Die Korrekturen beruhen auf den in Abbildung D dargestellten Faktoren.

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

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



Quelle: EZB.
1) Siehe Abbildung D.

4 Diese Schätzung enthält eine weitere geringfügige Korrektur um die Schwankungen bei den Einlagen von Zentralstaaten zwischen 2002 und 2004.

damit gegenüber Oktober weitgehend unverändert. Das starke Wachstum dieser Verbindlichkeiten deutet auf die anhaltende Substitution monetärer durch längerfristige Anlagen und damit auf eine Normalisierung der Portfoliostrukturierung der Ansässigen im Euroraum hin.

Gleichzeitig verringerten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde im November auf 123 Mrd € gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 132 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober. Die kurzfristige Entwicklung dieses Postens kann relativ volatil sein und sollte daher nicht überbewertet werden. Die Angaben für November könnten allerdings auf eine Verlangsamung der Netto-Kapitalzuflüsse hindeuten, nachdem diese vier Monate in Folge gestiegen waren.

Fasst man die Entwicklungen der Gegenposten von M3 zusammen, so ist festzustellen, dass sich der anhaltend starke Anstieg der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen), der mit der Umkehr früherer außergewöhnlicher Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen zusammenhängt, dämpfend auf das M3-Wachstum ausgewirkt hat. Dagegen trägt die

Zunahme der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Eurogebiet, die auf das niedrige Zinsniveau zurückzuführen ist, weiterhin erheblich zum M3-Wachstum bei. Der letztgenannte Effekt überwiegt zunehmend und hat in den vergangenen Monaten zu einer schnelleren Ausweitung von M3 geführt.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

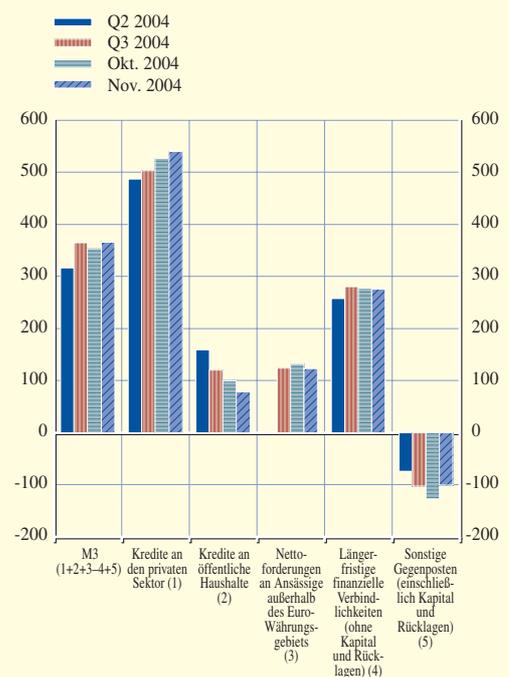
Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im Oktober 2004 etwas zurück, was auf ähnliche Entwicklungen bei den einzelnen Emittentengruppen zurückzuführen ist. Die Jahresrate der von Gebietsansässigen emittierten börsennotierten Aktien verharrte weiter auf dem niedrigen Stand der vergangenen zwei Jahre.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Im Oktober 2004 sank die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen auf 6,7 % nach 7,1 % im September (siehe Abbildung 5). Dabei nahm die Emission von langfristigen Schuldverschreibungen weiterhin kräftig zu; ihre Wachstumsrate belief sich im Oktober auf 7,0 %, während die Vorjahrsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen nach wie vor moderat war.

Abbildung 4 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen trotz eines leichten Rückgangs auf 8,9 % im Berichtsmonat hoch blieb; sie lag damit weiter deutlich über der jährlichen Zuwachsrate des Jahres 2003, die durchschnittlich 5 % betragen hatte (siehe Tabelle 3). Verantwortlich für das hohe Niveau dürfte vor allem das Anziehen der ohnehin schon kräftigen Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor, insbesondere bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte, gewesen sein.

Bei den Kapitalgesellschaften ohne MFIs sank die Vorjahrsrate der Begebung von Schuldverschreibungen im Oktober 2004 um 0,4 Prozentpunkte auf 7,1 %. Dahinter verbirgt sich ein geringerer Zuwachs sowohl bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften als auch bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die jährliche Zuwachsrate der Schuldverschreibungen von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften, die den MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der Regel zur indirekten Finanzierung über Finanztöchter und Zweckgesellschaften dienen, ging im Berichtsmonat um 0,3 Prozentpunkte zurück. Gleichwohl blieb die Jahreswachstumsrate dieser Schuldverschreibungen mit 10,6 % im Oktober 2004 auf einem hohen Niveau.

Die jährliche Wachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im Berichtsmonat um 0,6 Prozentpunkte auf 3,1 % und war damit deutlich niedriger als die durchschnittliche Jahreswachstumsrate von 9,2 % im Jahr 2003. Die relativ geringe Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnte mit der im Jahr 2004 beobachteten verbesserten Ertragslage der Unternehmen zusammenhängen, durch die deren interne Spartätigkeit gefördert und damit wiederum ihr Außenfinanzierungsbedarf gesenkt wurde. Gleichzeitig scheint die Begebung von Schuldverschreibungen hinter der seit März 2004 zu verzeichnenden Zunahme der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzubleiben.

Was den öffentlichen Sektor betrifft, so sank die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen im Oktober 2004 auf 4,8 % nach 5,4 % im September. Diesem

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

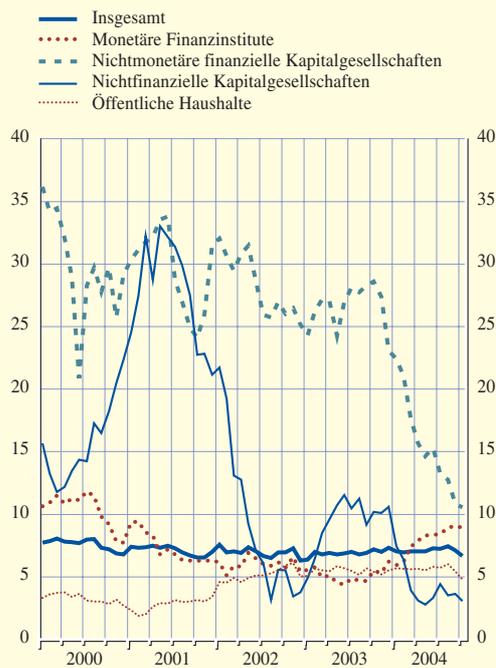
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2004 Q3	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Sept.	2004 Okt.
Schuldverschreibungen	9 234	7,1	7,1	7,1	7,3	7,1	6,7
MFIs	3 533	5,4	6,3	8,0	8,7	9,1	8,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	714	27,2	21,2	15,6	13,0	10,9	10,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	587	10,1	7,0	3,2	3,8	3,7	3,1
Öffentliche Haushalte	4 400	5,4	5,6	5,6	5,8	5,4	4,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 159	4,6	4,9	5,0	5,2	4,9	4,3
Sonstige öffentliche Haushalte	241	22,4	21,5	18,4	16,4	15,3	14,1
Börsennotierte Aktien	3 761	1,1	1,3	1,1	0,9	0,9	1,0
MFIs	580	1,3	1,9	2,3	1,7	1,3	1,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	362	2,4	3,1	1,7	1,8	2,0	2,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 819	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8

Quelle: EZB.

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

Abbildung 5 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

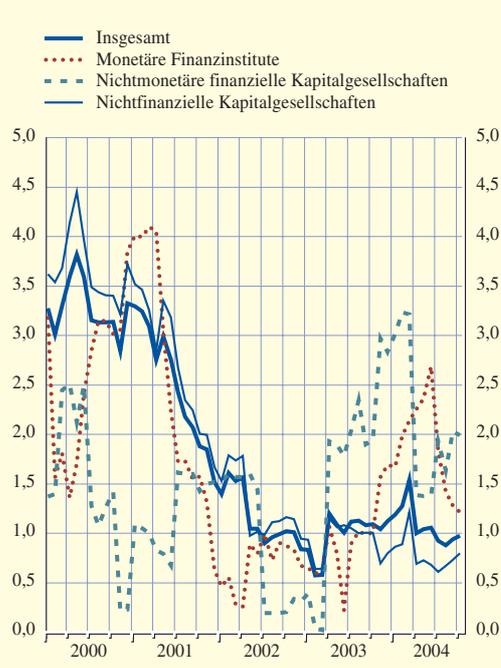
(Jahreswachstumsraten)



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

Abbildung 6 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.

Rückgang lagen eine höhere Nettotilgung der Schuldverschreibungen von Zentralstaaten und ein verhältnismäßig geringer Bruttoabsatz durch die sonstigen öffentlichen Haushalte zugrunde. Die Jahreswachstumsrate der von Zentralstaaten emittierten Schuldverschreibungen verringerte sich im Oktober auf 4,3 % gegenüber 4,9 % im Vormonat und liegt nun unter ihrem Durchschnittswert des Jahres 2003. Die jährliche Zuwachsrates der von den sonstigen öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen sank im Berichtsmonat auf 14,1 % nach 15,3 % im September.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Wie in den letzten beiden Jahren blieb die Emissionstätigkeit am Primärmarkt im Oktober 2004 verhalten. Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien lag in diesem Monat weitgehend unverändert bei 1,0 % (siehe Abbildung 6 und Tabelle 3). Dabei war die Entwicklung in den einzelnen Sektoren ähnlich. Die Begebung börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und MFIs nahm im Vorjahresvergleich um 0,8 % bzw. 1,2 % zu. Die Jahresrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsgesellschaften) emittierten börsennotierten Aktien blieb im Berichtsmonat mit 2,0 % unverändert. Ausschlaggebend für die gedämpfte Primärmarktaktivität dürften die bessere Ertragslage der Unternehmen, wodurch sich die Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln verbessert hat, sowie die nur zögerliche Erholung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die nach wie vor recht hohen Kosten der Eigenkapitalbeschaffung über den Aktienmarkt gewesen sein.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die kurzfristigen Geldmarktsätze blieben im Dezember im Wesentlichen unverändert, während die längerfristigen Zinsen leicht anstiegen. Infolgedessen wies die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen etwas steileren Verlauf auf.

Nachdem die Zinssätze am langen Ende des Geldmarkts im November 2004 gesunken waren, erhöhten sie sich im Dezember wieder. Am 12. Januar 2005 lagen die Zwölfmonats-Geldmarktsätze 6 Basispunkte über ihrem Ende November 2004 verzeichneten Stand (siehe Abbildung 7). Im Dezember 2004 blieben die Geldmarktzinsen am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve in etwa auf dem Niveau der EZB-Leitzinsen, obwohl sie unter dem Einfluss des üblichen Jahresultimoeffekts standen (siehe Abbildung 8). Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt einen steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 12. Januar 2005 auf 21 Basispunkte und war damit rund 8 Basispunkte größer als Anfang Dezember 2004.

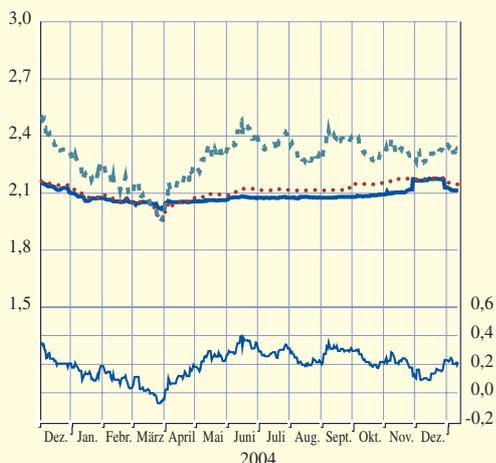
Die Zinssätze, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2005 zum Ausdruck kommen, betrugen am 12. Januar 2,19 %, 2,30 % bzw. 2,42 %. Damit lagen sie ungefähr auf dem Niveau von Anfang Dezember 2004.

Nach dem reibungslosen Abschluss der Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 7. Dezember schlug sich zwischen Anfang Dezember 2004 und Januar 2005 der übliche Jahresultimoeffekt in den ganz

Abbildung 7 Geldmarktsätze

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

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

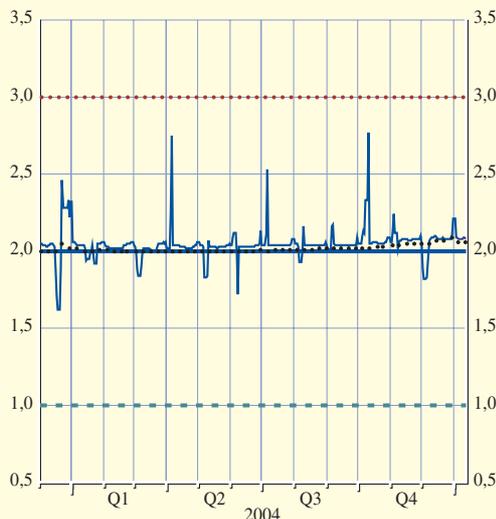


Quelle: Reuters.

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

- Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Spitzenrefinanzierungssatz
- - - Einlagesatz
- Tagesgeldsatz (EONIA)
- ... Marginaler Zuteilungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften



Quellen: EZB und Reuters.

kurzfristigen Zinsen nieder. Der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei den im Dezember durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) des Eurosystems, die beide über dem Mindestbietungssatz von 2 % lagen, erhöhten sich gegen Jahresende allmählich, fielen bei den ersten HRGs im Jahr 2005 jedoch auf das Niveau von Anfang Dezember zurück. Der EONIA lag im Dezember meist bei rund 2,08 % bis 2,10 %. Am 31. Dezember stieg er wegen des üblichen Jahresresultimoeffekts auf 2,21 %. Dieser Effekt hielt sich im Vergleich zu den Vorjahren allerdings in Grenzen, was teilweise damit zusammenhängen könnte, dass die EZB die Banken im Dezember reichlich mit Liquidität versorgte. Bei dem am 23. Dezember abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen die Zuteilungssätze 4 bis 6 Basispunkte unter dem an diesem Tag verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Insgesamt waren die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten im Dezember 2004 und Anfang Januar 2005 leicht rückläufig. Sie bewegten sich diesseits und jenseits des Atlantiks wieder im Gleichschritt, nachdem sie sich in den Monaten zuvor voneinander abgekoppelt hatten. Während der Renditerückgang im Euroraum auf Renditeeinbußen in realer Rechnung zurückzuführen war, spiegelte er in den Vereinigten Staaten sinkende Breakeven-Inflationsraten wider.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten sanken die langfristigen nominalen Anleiherenditen im Zeitraum von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 um insgesamt rund 10 Basispunkte auf etwa 4,3 % (siehe Abbildung 9). Der Rückgang erfolgte größtenteils Anfang Dezember im Anschluss an die Bekanntgabe von Beschäftigungsdaten, die hinter den Erwartungen der Marktteilnehmer zurückblieben. Teilweise aufgrund der Veröffentlichung des Protokolls zur Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank am 14. Dezember, das als Hinweis auf eine etwas schneller als vom Markt erwartete Straffung der geldpolitischen Zügel in den USA gewertet wurde, erholten sich die Anleiherenditen Anfang Januar wieder etwas.

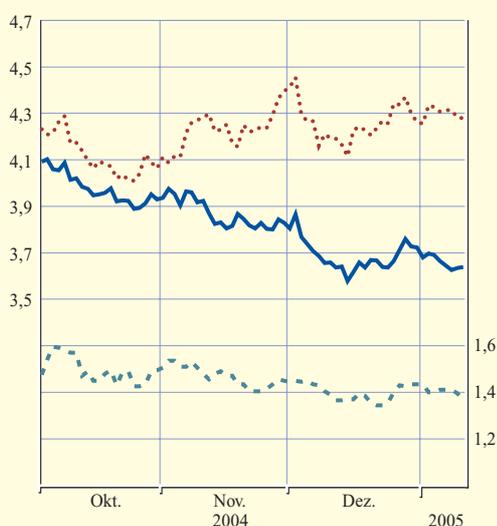
Die Rendite zehnjähriger indexierter Staatsanleihen blieb zwischen Ende November 2004 und dem 12. Januar 2005 weitgehend unverändert, was darauf hindeutet, dass sich die Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer insgesamt in diesem Zeitraum nicht verändert haben. Die Inflationsängste sind offenbar etwas mehr in den Hintergrund getreten. Dies geht aus dem Rückgang der langfristigen Breakeven-Inflationsrate (gemessen als Renditedifferenz zwischen nominalen und indexgebundenen Staatsanleihen im Zehnjahresbereich) um rund 15 Basispunkte auf etwa 2,6 % am 12. Januar 2005 hervor. Hierfür könnten teilweise die gesunkenen Ölpreise ursächlich sein.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten, die sich an der impliziten Volatilität am Rentenmarkt ablesen lässt, blieb im Dezember 2004 und Anfang Januar 2005 weitgehend unverändert und lag weiterhin knapp unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 10).

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)

— Euro-Währungsgebiet (linke Skala)
 Vereinigte Staaten (linke Skala)
 - - - Japan (rechte Skala)

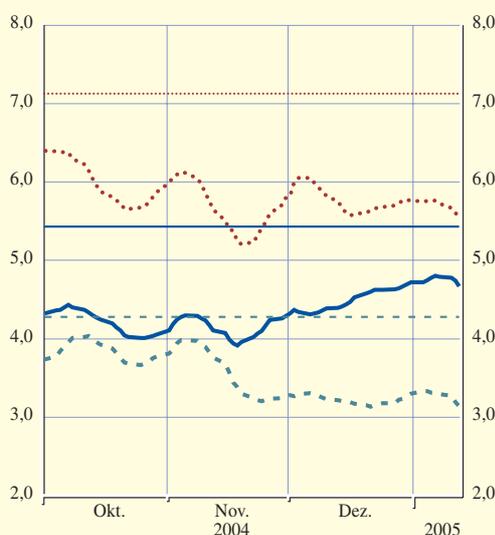


Quellen: Bloomberg und Reuters.
 Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

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

— Deutschland
 Vereinigte Staaten
 - - - Japan
 — Deutschland – Durchschnitt seit 1999
 Vereinigte Staaten – Durchschnitt seit 1999
 - - - Japan – Durchschnitt seit 1999



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.

JAPAN

In Japan hatten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Zeitraum von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 mit einem Stand von zuletzt 1,4 % kaum verändert, da die meisten wichtigen Datenveröffentlichungen im Einklang mit den Markterwartungen standen. Die Einschätzungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation in Japan sind somit insgesamt gleich geblieben.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung der Anleiherenditen lag im Dezember und Anfang Januar, gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt, weitgehend unverändert auf einem Niveau unterhalb ihres seit 1999 verzeichneten Durchschnitts.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum gingen von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 um rund 20 Basispunkte auf etwa 3,6 % zurück. Die Anleiherenditen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten entwickelten sich zum Teil wieder im Gleichlauf, nachdem sie

sich zwischen Ende Oktober und Ende November voneinander abgekoppelt hatten. Die Differenz zwischen den langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum weitete sich geringfügig aus und lag am 12. Januar bei rund 65 Basispunkten.

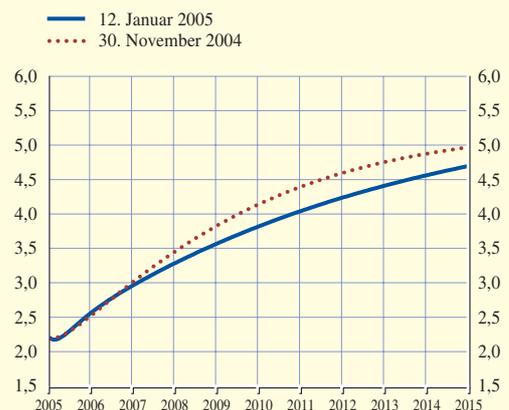
Die insgesamt rückläufige Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen im Euroraum schien zum Teil mit der US-Entwicklung zusammenzuhängen. Insbesondere trugen die Anfang Dezember veröffentlichten Beschäftigungszahlen für die USA, die hinter den Erwartungen zurückgeblieben waren, ebenfalls dazu bei, dass die Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet etwas nachgaben. Daneben dürften Befürchtungen der Marktteilnehmer, dass der Euro noch etwas stärker aufwerten könnte, die Renditen zusätzlich belastet haben. Der Rückgang der Anleiherenditen war nur bei den mittleren und längeren Laufzeiten festzustellen, die Renditen kürzerfristiger Anleihen hingegen blieben weitgehend unverändert (siehe Abbildung 11).

Der Rückgang der nominalen langfristigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet lässt sich zu einem überwiegenden Teil durch die rückläufige Entwicklung der realen Anleiherenditen erklären, was möglicherweise auf insgesamt geringfügig schwächere Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer für den Euroraum hindeutet. Die Rendite inflationsindexierter zehnjähriger Staatsanleihen ging von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 um rund 10 Basispunkte zurück. Mitte Dezember fiel die Rendite indexgebundener (an den HVPI des Euro-Währungsgebiets ohne Tabakpreise gekoppelter) zehnjähriger französischer Schuldverschreibungen auf rund 1,0 %, dem niedrigsten Stand seit Emissionsbeginn im Jahr 2001, wenngleich sie anschließend wieder anzog (auf etwa 1,2 % am 12. Januar). Die aus der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen nominalen und indexierten (an den HVPI des Euro-Währungsgebiets ohne Tabakpreise gebundenen) Staatsanleihen abgeleitete zehnjährige Breakeven-Inflationsrate ging leicht zurück, blieb aber mit zuletzt rund 2,2 % auf einem im historischen Vergleich noch recht hohen Niveau. Die Breakeven-Inflationsraten sind allerdings ein unvollkommener Indikator für die langfristigen Inflationserwartungen am Markt, da sie verschiedene Risikoaufschläge, darunter Inflationsrisikoprämien und Liquiditätsprämien, beinhalten und auch von rein technischen Faktoren beeinflusst sein können.

Die Renditeabstände der Unternehmensanleihen waren weiterhin gering (siehe Kasten 2), und die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Rentenmarktentwicklung im Euroraum, gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihermarkt, blieb im Dezember 2004 und Anfang Januar 2005 weitgehend unverändert unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

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

Kasten 2

GRÜNDE FÜR DIE JÜNGSTE VERRINGERUNG DES RENDITEABSTANDS BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN

Der Renditeabstand zwischen langfristigen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen hat sich seit Ende 2002 verringert. Besonders ausgeprägt war diese Entwicklung bei den Unternehmensanleihen mit einem relativ niedrigen Rating (zwischen A und BBB), deren Renditen zurzeit im historischen Vergleich sehr gering sind (siehe Abbildung A). Der vorliegende Kasten beleuchtet die Determinanten des Renditevorsprungs von Unternehmensanleihen. Dabei wird schwerpunktmäßig der enge Zusammenhang zwischen der Renditedifferenz von Unternehmensanleihen und der impliziten Aktienkursvolatilität untersucht.¹

In den Preisen von Unternehmens- und Staatsanleihen spiegelt sich jeweils die Wahrscheinlichkeit wider, mit der es zur Zahlungsunfähigkeit kommt und die Anleihehaber keine Rückzahlung erhalten. In der Regel ist die Ausfallwahrscheinlichkeit bei Unternehmensanleihen größer, sodass sie zu einem niedrigeren Preis gehandelt werden als Staatsanleihen mit vergleichbarer Laufzeit und Kuponzahlung. Dieser Preisunterschied, der gleichzeitig in einer entsprechenden Renditedifferenz zum Ausdruck kommt, wird oft als Renditeabstand von Unternehmensanleihen bezeichnet. Der Abstand misst den Aufschlag, den die Anleger dafür verlangen, dass sie zusätzlich zu dem sog. Marktrisiko ein Kreditrisiko eingehen.

Wenn ein Unternehmen zahlungsunfähig ist, wird sein Vermögen herangezogen, um die ausstehenden Schulden zu begleichen. Dabei werden zuerst die Anleihegläubiger und danach die Aktionäre befriedigt. Ist der Wert der verbleibenden Konkursmasse jedoch geringer als der Gesamtwert der ausstehenden Schulden, erhalten die Anleihegläubiger unter Umständen ihre Gelder nicht oder nur teilweise zurück.

Der Zusammenhang zwischen dem Renditeabstand von Unternehmensanleihen und der Aktienkursvolatilität wird daran ersichtlich, dass ein Unternehmen mit volatileren Vermögenswerten stärker von Zahlungsunfähigkeit bedroht ist. Es unterliegt nämlich einer größeren Wahrscheinlichkeit, dass der Firmenwert zu einem bestimmten Zeitpunkt unter den Wert der ausstehenden Schulden fällt. Bei einer hohen Volatilität der Vermögenswerte fordern die Anleihehaber deshalb einen Ausgleich in Form eines höheren Renditeaufschlags. Es ist daher zu erwarten, dass der Renditeabstand von Unternehmensanleihen und die Volatilität des Unternehmensvermögens positiv korreliert sind.

Die Volatilität des Unternehmensvermögens ist den Anlegern im Allgemeinen nicht bekannt. Sie können jedoch die implizite Volatilität aus den Optionen auf Aktien dieses Unternehmens ableiten, die ein Indikator für die Aktienkursvolatilität ist. Der Renditevorsprung von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating gegenüber vergleichbaren Staatsanleihen und die implizite, aus dem Euro STOXX 50 abgeleitete, Volatilität scheinen sich tatsächlich ähnlich zu entwickeln (siehe Abbildung A). Sinkt die implizite Volatilität, verringert sich der Renditeabstand der Anleihen von risikoreichen Unternehmen und umgekehrt.

Die Ausfallwahrscheinlichkeit hängt überdies mit dem Grad der Verschuldung eines Unternehmens zusammen, der sich am Verschuldungskoeffizienten (dem Verhältnis zwischen Fremdkapital und Eigenkapital) ablesen lässt. Ist der Schuldenstand eines Unternehmens im Verhältnis zu seinem

¹ Analytisch lassen sich die Einflussgrößen des Renditeabstands von Unternehmensanleihen im Rahmen der Optionspreistheorie untersuchen. Siehe R. C. Merton: On the pricing of corporate debt: the risk structures of interest rates, in: Journal of Finance 29, 1974.

Abbildung A Renditeabstand von Unternehmensanleihen und implizite Aktienkursvolatilität im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Bloomberg, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

- 1) Differenz zwischen den Renditen auf Unternehmensanleihen und Staatsanleihen im Sieben- bis Zehnjahresbereich.
- 2) Erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt.

Abbildung B Renditeabstand von Unternehmensanleihen und Verschuldungskoeffizient im Euro-Währungsgebiet

(in % und Basispunkten; Quartalswerte)



Quellen: EZB und Thomson Financial Datastream.

- 1) Differenz zwischen den Renditen auf Unternehmensanleihen und Staatsanleihen im Sieben- bis Zehnjahresbereich.
- 2) Quotient aus Fremdkapital und Eigenkapital. Zum Fremdkapital zählen Kredite, die von Monetären Finanzinstituten und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gewährt wurden, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften. Das Eigenkapital umfasst die von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien.

Eigenkapital hoch, könnte es für das Unternehmen schwierig werden, seine Schulden zu begleichen. Deshalb dürften Anleihegläubiger einen höheren Aufschlag als Ausgleich für das größere Ausfallrisiko fordern. Es sollte daher einen Zusammenhang zwischen dem Niveau des Renditeabstands von Unternehmensanleihen und dem Verhältnis von Fremd- und Eigenkapital geben. Tatsächlich war in den letzten Jahren ein gewisser Gleichlauf zwischen dem aggregierten Verschuldungskoeffizienten der Unternehmen im Euroraum und dem Renditevorsprung von Unternehmensanleihen zu beobachten (siehe Abbildung B).

Schließlich wäre auch denkbar, dass die geringeren Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet mit dem niedrigen Zinsniveau in Verbindung stehen, das sich günstig auf den Schuldenstand der Unternehmen ausgewirkt haben könnte. Wird der Wert eines Unternehmens vom Zinsniveau beeinflusst, dürften niedrige Zinsen bei einem gegebenen Schuldenstand zu einem niedrigeren Verschuldungskoeffizienten führen. Daher ist von einer positiven Korrelation der Zinsaufschläge für das Ausfallrisiko und des Zinsniveaus auszugehen. Empirische Hinweise belegen diese Annahme.

Alles in allem dürfte der derzeitige Renditeabstand von Unternehmensanleihen teilweise mit der geringen Unsicherheit über die künftige Ertragsentwicklung zusammenhängen, die ihren Niederschlag in der impliziten Aktienkursvolatilität findet. Darüber hinaus haben offenbar der euroraumweite Rückgang der Verschuldungskoeffizienten seit Ende 2002, in dem eine leichte Verbesserung der Gewinnsituation und eine zurückhaltende Fremdfinanzierungspolitik der Unternehmen zum Ausdruck kommt, sowie das niedrige Zinsniveau zur Verringerung des Renditeabstands beigetragen.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

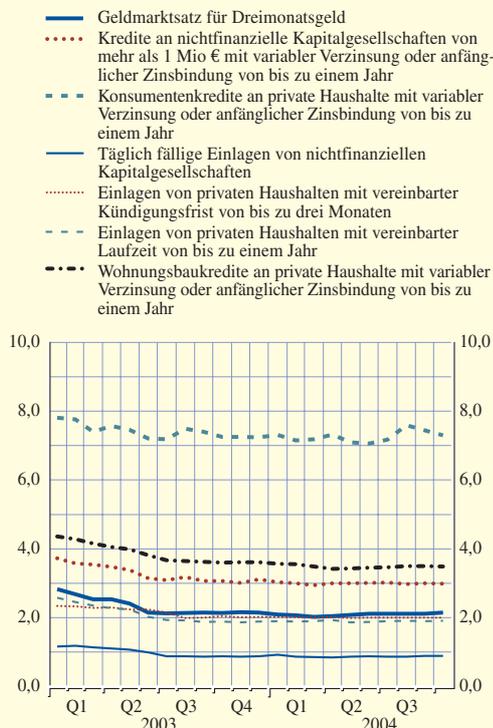
Die meisten Zinssätze im Neugeschäft der MFIs blieben im Oktober 2004 im Wesentlichen unverändert oder gingen leicht zurück.

Die Mehrzahl der kurzfristigen Zinsen im Neugeschäft der MFIs änderte sich im Oktober 2004 im Durchschnitt kaum (siehe Abbildung 12 und Tabelle 4). Die einzig nennenswerte Ausnahme bildete der Zinssatz für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr, der um 15 Basispunkte zurückging.

Bei einer etwas längerfristigen Betrachtung zeigt sich, dass in den ersten zehn Monaten des Jahres 2004 die kurzfristigen Einlagensätze der MFIs praktisch unverändert blieben, wohingegen die vergleichbaren Kreditzinssätze in der Mehrzahl leicht nachgaben. So gingen von Dezember 2003 bis Oktober 2004 die kurzfristigen Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit variab-

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

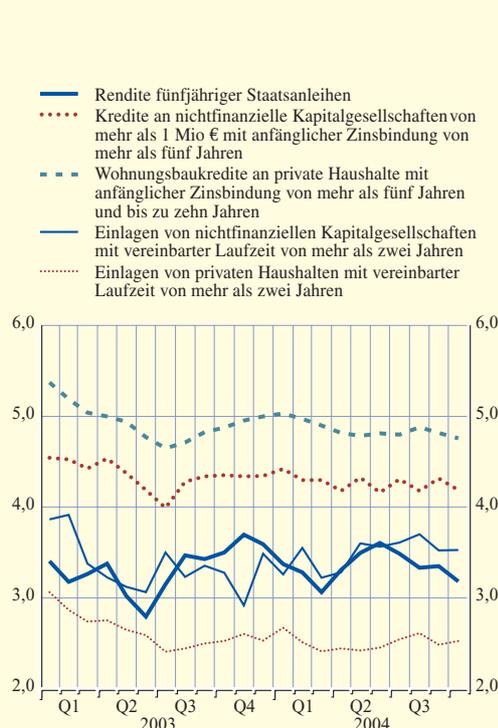


Quelle: EZB.

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“ auf S. 29–32 im Monatsbericht vom August 2004.

Abbildung 13 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“ auf S. 29–32 im Monatsbericht vom August 2004.

ler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) insgesamt um mehr als 10 Basispunkte zurück. Die Kurzfristzinsen für Kleinkredite (bis zu 1 Mio €) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind seit Dezember 2004 überwiegend gleich geblieben, während die kurzfristigen Zinssätze für Großkredite (von mehr als 1 Mio €) um über 10 Basispunkte fielen. Demgegenüber veränderte sich der Dreimonats-Geldmarktsatz im Jahresverlauf bis Oktober 2004 insgesamt kaum.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

(in % p.a.; in Basispunkten; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet ¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Okt. 2004			
	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.	2004 Sept.	2004 Okt.	2003 Jan.	2003 Dez.	2004 Juli	2004 Sept.
Einlagenzinsen der MFIs										
Einlagen von privaten Haushalten										
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,86	1,88	1,90	1,92	1,90	1,92	-67	3	2	2
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	2,42	2,45	2,54	2,61	2,48	2,53	-53	0	-1	5
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	-34	-2	0	0
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	2,55	2,54	2,54	2,53	2,52	2,52	-76	-16	-2	0
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,87	0,88	0,87	0,87	0,90	0,89	-27	1	2	-1
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften										
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,96	1,99	1,99	1,98	2,00	2,04	-68	4	5	4
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	3,60	3,56	3,61	3,70	3,52	3,53	-33	4	-8	1
Kreditzinsen der MFIs										
Konsumentenkredite an private Haushalte										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	7,09	7,06	7,18	7,59	7,44	7,29	-52	5	11	-15
Wohnungsbaukredite an private Haushalte										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,43	3,45	3,46	3,49	3,50	3,48	-88	-13	2	-2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren	4,79	4,81	4,80	4,88	4,82	4,76	-61	-24	-4	-6
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,46	5,44	5,37	5,40	5,38	5,40	-80	-18	3	2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,99	3,97	4,02	4,02	3,99	4,01	-86	-1	-1	2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,64	4,72	4,68	4,71	4,70	4,65	-50	-16	-3	-5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €										
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,00	3,01	3,03	2,98	3,00	2,99	-74	-12	-4	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren	4,32	4,16	4,31	4,18	4,31	4,19	-35	-15	-12	-12
Nachrichtlich										
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	2,15	-68	0	3	3
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,55	2,74	2,70	2,53	2,60	2,47	-17	-11	-23	-13
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,50	3,60	3,49	3,33	3,35	3,18	-22	-41	-31	-17

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“ auf S. 29–32 im Monatsbericht vom August 2004.

Die meisten langfristigen Zinssätze im Neugeschäft der MFIs blieben im Oktober 2004 weitgehend gleich oder bewegten sich lediglich geringfügig nach unten (siehe Abbildung 13 und Tabelle 4). Nur der Zinssatz für Kredite (von mehr als 1 Mio €) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf Jahren sank um mehr als 10 Basispunkte.

Bei einem längeren Betrachtungszeitraum erweist sich, dass die meisten Langfristzinsen zwischen Dezember 2003 und Oktober 2004 in geringerem Maße zurückgingen als die volatileren Marktzinsen mit vergleichbarer Laufzeit (die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen z. B. sank im selben Zeitraum um rund 40 Basispunkte). So gaben in diesem Zeitraum die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (sowohl bis zu 1 Mio € als auch von mehr als 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf Jahren) um ca. 15 Basispunkte nach, während der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren um rund 25 Basispunkte zurückging.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten stiegen im Dezember 2004 und Anfang Januar 2005 weiter an. Sie profitierten von den sich fortsetzenden positiven Meldungen zur Ertragslage der Unternehmen sowie vom Rückgang der Ölpreise und der Langfristzinsen.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten erhöhte sich der marktbreite Standard-&-Poor's-500-Index von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 um rund 1 % (siehe Abbildung 14). Anhaltende Verbesserungen beim tatsächlichen Gewinn pro Aktie – dieser stieg auf Jahresrate hochgerechnet im Dezember gemäß Umfragedaten von Thomson Financial Datastream um rund 22 % – stellten zusammen mit dem Rückgang der Ölpreise und der Renditen langfristiger Staatsanleihen allem Anschein nach die Hauptursachen für den Kursaufschwung dar.

Die Unsicherheit am US-Aktienmarkt, gemessen an der von Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität, war von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 unverändert und lag somit weiter deutlich unter ihrem seit 1999 zu verzeichnenden Durchschnitt (siehe Abbildung 15).

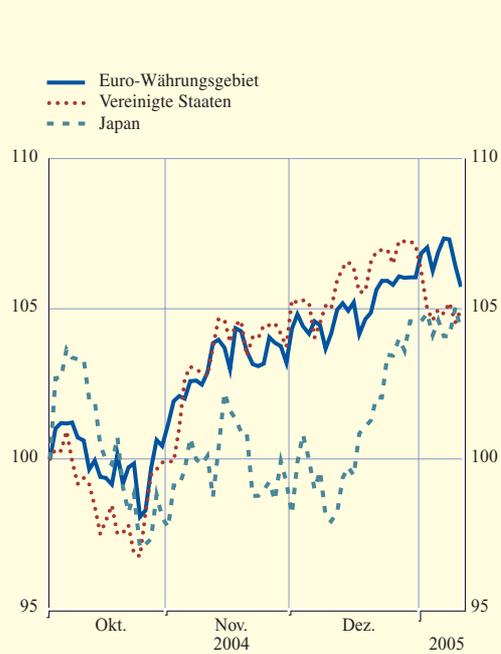
JAPAN

Die Aktienkurse in Japan legten gemessen am Nikkei 225 von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 um rund 5 % zu. Besonders deutliche Zuwächse konnten dabei die Finanztitel verbuchen. Die gute Ertragslage der Unternehmen scheint auch weiterhin die Haupttriebfeder für den Aufschwung der japanischen Aktienkurse zu sein.

Die aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleitete implizite Volatilität, eine Messgröße für die Unsicherheit am japanischen Aktienmarkt, blieb zwischen Ende November 2004 und dem 12. Januar 2005 unverändert und lag somit weiter deutlich unter ihrem seit 1999 zu verzeichnenden Durchschnitt.

Abbildung 14 Aktienindizes

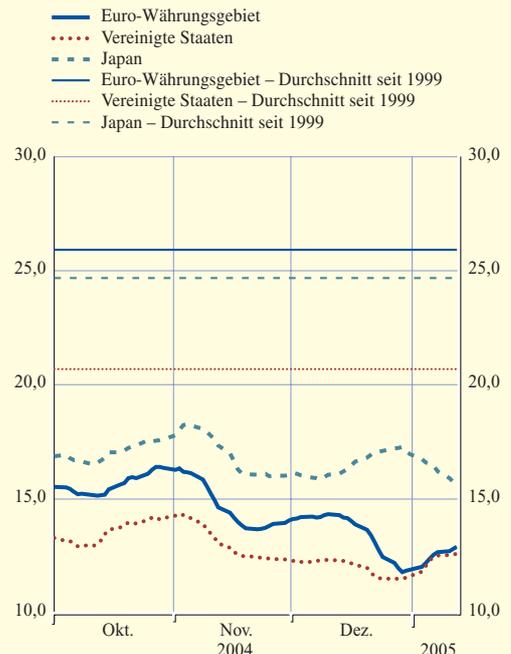
(Index: 1. Oktober 2004 = 100; Tageswerte)



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 15 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.
 Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die 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.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet stiegen von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 um rund 2 %. Ähnlich wie in den Vereinigten Staaten profitierten die Aktien im Euroraum dabei von einer hohen Zunahme des tatsächlichen Gewinns pro Aktie – auf Jahresrate hochgerechnet gemäß Umfragedaten von Thomson Financial Datastream rund 30 % im Dezember – sowie vom Rückgang der Ölpreise. Ferner wurden die Aktienkurse im Euroraum auch von sinkenden Realzinsen gestützt.

Die meisten Branchen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index befanden sich im Aufwind, wobei die Zuwächse im Versorgungs- und im Finanzsektor am ausgeprägtesten waren. Demgegenüber hatten die Branchen Technologie, Grundstoffe und Energie allesamt Kurseinbußen zu beklagen, die im letztgenannten Sektor sehr wahrscheinlich den rückläufigen Ölpreisen zuzuschreiben waren.

Die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet – gemessen an der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Aktienkursvolatilität – blieb von Ende November 2004 bis zum 12. Januar 2005 weitgehend unverändert. Das Niveau der Aktienkursvolatilität liegt nach wie vor deutlich unter dem seit 1999 zu verzeichnenden Durchschnitt.

3 PREISE UND KOSTEN

Der von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet leicht von 2,2 % im November auf 2,3 % im Dezember 2004. Der Anstieg der HVPI-Inflation zwischen November und Dezember ist offenbar auf die in Deutschland und Italien vorgenommenen Tabaksteuererhöhungen zurückzuführen, die nur zum Teil durch einen geringeren Beitrag der Energiekomponente aufgrund des jüngsten Ölpreisrückgangs ausgeglichen wurden. Aus den verfügbaren Indikatoren geht hervor, dass der im Euro-Währungsgebiet von den Arbeitskosten ausgehende Preisdruck im dritten Quartal moderat blieb. Für die nähere Zukunft dürften Basiseffekte aus dem letztjährigen Anstieg der administrierten Preise und Steuern, niedrigere Ölpreise und der moderate inländische Preisdruck dazu beitragen, dass die Inflation im Verlauf des Jahres 2005 wieder auf Werte unter 2 % zurückgeht. Allerdings sind nach wie vor Aufwärtsrisiken vorhanden, insbesondere in Bezug auf die Ölpreisentwicklung und weitere Veränderungen der administrierten Preise und Steuern.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORABSCHÄTZUNG FÜR DEZEMBER 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet leicht von 2,2 % im November auf 2,3 % im Dezember 2004 (siehe Tabelle 5). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, aber der Anstieg der HVPI-Inflation zwischen November und Dezember ist offenbar auf die in Deutschland und Italien vorgenommenen Tabaksteuererhöhungen zurückzuführen, die nur zum Teil durch einen geringeren Beitrag der Energiekomponente aufgrund des jüngsten Ölpreisrückgangs ausgeglichen wurden. Da die Angaben vorläufiger Natur sind, ist diese Schätzung für Dezember allerdings mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Die offizielle Veröffentlichung der Dezember-Daten ist für den 20. Januar 2005 vorgesehen. Sollte diese erste Schätzung von 2,3 % für Dezember bestätigt werden, würde sich die jährliche Inflationsrate 2004 auf 2,1 % belaufen und somit auf demselben Niveau wie 2003 liegen.

HVPI-INFLATION IM NOVEMBER 2004

Im November, dem letzten Monat, für den detaillierte Angaben zur Verfügung stehen, führten ein Absinken der Energiepreise und ein Basiseffekt bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel zu

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2003	2004	2004 Juli	2004 Aug.	2004 Sept.	2004 Okt.	2004 Nov.	2004 Dez.
HVPI								
und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	.	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2	2,3
Energie	3,0	.	5,9	6,5	6,4	9,8	8,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,1	.	0,7	-0,2	-1,5	-1,2	-1,0	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	.	3,8	3,6	3,3	2,8	2,3	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	.	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	2,5	.	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	1,4	.	2,9	3,1	3,3	4,0	3,6	.
Ölpreise (€ je Barrel)	25,1	30,5	30,7	34,1	35,0	39,4	34,5	30,0
Rohstoffpreise ohne Energie	-4,5	10,8	18,0	11,0	6,9	3,7	0,4	-0,2

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

BASISEFFEKTE UND IHR EINFLUSS AUF DIE HVPI-INFLATION ANFANG 2005

Die Inflationssmessgröße, der die EZB eine besondere Bedeutung beimisst, ist die Jahresänderungsrate des HVPI. Bei der Erklärung der Veränderung dieser Rate in zwei aufeinander folgenden Monaten wird häufig auf Basiseffekte verwiesen. Im vorliegenden Kasten wird erläutert, was unter einem Basiseffekt – sowohl aus technischer als auch aus konzeptioneller Sicht – zu verstehen ist. Darüber hinaus werden zwei spezielle Basiseffekte beleuchtet, die mit den Auswirkungen von Anfang 2004 umgesetzten finanzpolitischen Maßnahmen in Zusammenhang stehen und sich Anfang 2005 dämpfend auf die Teuerung nach dem HVPI auswirken werden.

Berechnung der jährlichen Inflationsraten

Die Jahresteuersatzrate (π_t) stellt die prozentuale Differenz zwischen dem Verbraucherpreisindex in einem gegebenen Monat (p_t) und dem Indexwert zwölf Monate zuvor (p_{t-12}) dar. Sie wird näherungsweise wie folgt berechnet:

$$\pi_t = [\ln(p_t) - \ln(p_{t-12})] \times 100,$$

wobei \ln für den natürlichen Logarithmus steht. Somit entspricht die Differenz zwischen den Jahresteuersatzraten in zwei aufeinander folgenden Monaten ungefähr der Differenz zwischen der Monatsrate im aktuellen Monat und der Monatsrate vor Jahresfrist:

$$\pi_t - \pi_{t-1} = [(\ln(p_t) - \ln(p_{t-1})) - (\ln(p_{t-12}) - \ln(p_{t-13}))] \times 100.$$

Dies zeigt, dass die Veränderung der jährlichen Inflationsrate von einem Monat zum anderen den Einfluss sowohl von aktuellen Preisänderungen als auch von Preisbewegungen im Basismonat, das heißt zwölf Monate zuvor, widerspiegelt. Steigt beispielsweise der Preisindex im Zeitraum von $t-13$ bis $t-12$ sprunghaft an, verringert sich damit die Veränderung der jährlichen Teuerung zwischen $t-1$ und t . Zu beachten ist, dass sich an der zugrunde liegenden Logik nichts ändert, wenn die Jahresänderungsrate (präziser) wie folgt berechnet wird:

$$\pi_t = [(p_t - p_{t-12}) / p_{t-12}] \times 100.$$

Technische Definition eines Basiseffekts

Rein technisch gesehen könnte der Einfluss der vor Jahresfrist verzeichneten monatlichen Änderungsrate (d. h. $\ln(p_{t-12}) - \ln(p_{t-13})$) auf die Veränderung der Jahresteuersatzrate als Basiseffekt bezeichnet werden. Ein anschauliches Beispiel hierfür ist die Jahresänderungsrate der Energiepreiskomponente des HVPI, die im Januar 2004 auf -0,4 % (von B nach D in der Abbildung) sank – ausgehend von 1,8 % im Dezember 2003 (von A nach C) –, obwohl sich im selben Monat im

Abbildung HVPI-Energieindex

(Index: 1996 = 100)



Quelle: Eurostat.

Vormonatsvergleich ein Anstieg von 0,9 % (von C nach D) ergab. Der Rückgang der Jahresänderungsrate um 2,2 Prozentpunkte war zur Gänze auf den im Januar 2003 verzeichneten Anstieg gegenüber dem Vormonat von 3,1 % (von A nach B) – der den Basiseffekt darstellt – zurückzuführen, der aus der Berechnung der Jahresänderungsrate für Januar 2004 herausfiel.

Ökonomische Definition eines Basiseffekts

Aus ökonomischer Sicht kann es mitunter zweckmäßig sein, einen Basiseffekt als den Einfluss ungewöhnlicher oder extremer Veränderungen des Preisindex (oder eines Teilindex) während der Basisperiode, das heißt dem der Berechnung der Jahresraten zugrunde liegenden Zeitraum, auf die Veränderungen der jährlichen Inflationsrate zu interpretieren. Zwar wäre eine solche Definition ökonomisch durchaus sinnvoll, doch bleiben dabei eine Reihe von Fragen ungeklärt, sodass mithilfe dieser Abgrenzung alleine die Größenordnung eines Basiseffekts nicht genau bestimmt und quantifiziert werden kann. So unterliegt beispielsweise die Frage, ob eine Preisbewegung ungewöhnlich oder extrem ist, stets dem subjektiven Urteil. Eine solche ökonomische Definition würde bedeuten, dass sich Basiseffekte nur bei exogenen Faktoren feststellen lassen, die den allgemeinen Inflationsverlauf beeinflussen und auf Bewegungen bei bestimmten HVPI-Komponenten (zum Beispiel einen steuerlichen Effekt auf die Preise für Tabakwaren oder einen drastischen Anstieg der Nahrungsmittelpreise infolge des Ausbruchs einer Tierseuche) zurückgeführt werden können.

Darüber hinaus ergeben sich Basiseffekte bei Auftreten ungewöhnlicher saisonaler Schwankungen. Bei den Bekleidungspreisen etwa ist zum Winterschlussverkauf im Januar und zum Sommerschlussverkauf im Juli in der Regel ein drastischer Rückgang gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen. Dabei könnte es vorkommen, dass die Veränderung gegenüber dem Vormonat, die aus der Berechnung der Jahresrate herausfällt (technische Definition eines Basiseffekts), zwar groß, aber für die Jahreszeit normal ist, während gleichzeitig die aktuelle Monatsrate geringer ausfällt als im Durchschnitt für den betreffenden Monat. Technisch gesehen wird die Veränderung der Jahresteuersatzrate durch einen Basiseffekt bestimmt. Aus ökonomischer Sicht jedoch liegen der Veränderung der Teuerungssrate Entwicklungen im aktuellen Monat, nämlich eine geringere saisonale Veränderung als sonst üblich, zugrunde.

Ein weiteres Problem im Zusammenhang mit Basiseffekten besteht darin, dass die meisten Preisreihen normalerweise einen Aufwärtstrend aufweisen (außer vielleicht bei bestimmten technischen Ausrüstungsgegenständen wie etwa PCs), da die Veränderungsrate des HVPI in der Regel positiv ist (im Einklang mit der Preisstabilitätsnorm der EZB, die eine positive jährliche Veränderung des HVPI von unter, aber nahe 2 % vorsieht). Um einen Basiseffekt sinnvoll berechnen und dabei ungewöhnliche oder extreme Entwicklungen isolieren zu können, muss dieser Aufwärtstrend berücksichtigt werden. Dies kann durch einen Vergleich des historischen Durchschnitts der jeweiligen Zeitreihen des HVPI mit der tatsächlichen Entwicklung geschehen.

Bei der Beurteilung der Saisonabhängigkeit oder der Berechnung der durchschnittlichen Preisänderung bei einer HVPI-Komponente in einem bestimmten Monat darf allerdings nicht vergessen werden, dass sich das Saisonmuster des Index im Zeitverlauf verändern kann. So weisen die Preise für Pauschalreisen (die zur Dienstleistungskomponente zählen) eine sehr starke Saisonfigur auf, die sich der Tendenz nach von Jahr zu Jahr etwas verändert, beispielsweise als Reaktion auf die zeitliche Lage des Osterwochenendes. Die Folge ist, dass die Jahresänderungsrate

ebenfalls Schwankungen unterworfen ist. Zudem wurden im Januar 2001 saisonale Preisnachteile in Italien und Spanien in den HVPI aufgenommen, was zu einem statistischen Bruch im Index geführt hat. Aus diesem Grund ist bei der Beurteilung, ob eine Preisänderung für einen bestimmten Monat ungewöhnlich ist, Vorsicht geboten.

Basiseffekte Anfang 2005

Es ist davon auszugehen, dass Basiseffekte zu Beginn dieses Jahres einen dämpfenden Einfluss auf die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet haben werden. Vor allem die Tatsache, dass sich Preiserhöhungen aufgrund der Gesundheitsreform in Deutschland und Anhebungen der Tabaksteuer in verschiedenen Ländern in der Jahresänderungsrate nicht mehr niederschlagen werden, dürfte sich inflationsdämpfend auswirken. So stieg beispielsweise die Gesundheitskomponente des HVPI im Januar 2004 um 5,7 % gegenüber dem Vormonat. Die seit 1996 im Januar verzeichnete durchschnittliche Zunahme beträgt 0,9 %, das heißt, die Differenz von 4,8 Prozentpunkten könnte als Basiseffekt betrachtet werden. Der sich hieraus ergebende technisch bedingte Einfluss auf die HVPI-Inflation läge bei rund 0,2 Prozentpunkten (unter Berücksichtigung der Tatsache, dass auf Waren und Dienstleistungen im Gesundheitsbereich im Jahr 2004 ein Gewicht von 4,0 % am HVPI insgesamt entfiel). Überdies zogen die Preise für Tabakwaren im März 2004 um 5,3 % gegenüber dem Vormonat an und lagen damit 4,9 Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Anstieg dieser Komponente im Zeitraum von 1996 bis 2003. Der technisch bedingte Einfluss dieses Basiseffekts auf die Teuerung nach dem HVPI beträgt etwa 0,1 Prozentpunkte (da Tabakwaren mit einem Gewicht von 2,4 % in den HVPI einfließen). Allerdings ist nicht auszuschließen, dass der Druck auf die öffentlichen Finanzen zu einer zusätzlichen, bislang jedoch noch nicht geplanten Anhebung der administrierten Preise und indirekten Steuern führen könnte. Dies würde den dämpfenden Einfluss dieser Basiseffekte auf die Inflation wieder aufheben.

einer Verringerung der HVPI-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet von 2,4 % im Oktober auf 2,2 %. Dieses Ergebnis stand im Einklang mit der von Eurostat Ende November veröffentlichten Vorabschätzung. Der Basiseffekt bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel war maßgeblich für den Rückgang der Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie auf 1,9 % gegenüber 2,0 % im Vormonat (eine detailliertere Beschreibung der Basiseffekte und ihres Einflusses auf die Inflation findet sich in Kasten 3 „Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation Anfang 2005“).

Die Verringerung der jährlichen Gesamtinflationsrate im November ergab sich ungefähr zur Hälfte aus einem Rückgang der Energiepreise um 1,2 % gegenüber dem Vormonat. Durch diesen Rückgang, der die seit Oktober zu verzeichnende Verringerung der Ölpreise – insbesondere in Euro gerechnet – widerspiegelt, sank die Jahresänderungsrate der Energiepreise im November auf 8,7 %, verglichen mit 9,8 % im Oktober. Zwar liegen für Dezember noch keine disaggregierten HVPI-Angaben vor, aber angesichts des fortgesetzten Ölpreistrückgangs (in Euro gerechnet) im Zeitraum bis Ende Dezember kann mit weiter sinkenden Energiepreisen gerechnet werden. Diese Hypothese wird durch Angaben aus dem von der Europäischen Kommission wöchentlich erstellten Oil Bulletin bestätigt, dem wertvolle Informationen zur kurzfristigen Entwicklung der Energiepreise auf der Verbraucherstufe zu entnehmen sind (siehe Kasten 4 „Die Nutzung von Informationen aus dem wöchentlichen Oil Bulletin für die Beobachtung kurzfristiger Energiepreisentwicklungen“). Der Beitrag der Öl-Komponenten im Energieindex des HVPI kann zwar im Einklang mit der jüngsten Ölpreisentwicklung abnehmen, aber dies könnte bis zu einem gewissen Grad durch die

Kasten 4

**DIE NUTZUNG VON INFORMATIONEN AUS DEM WÖCHENTLICHEN OIL BULLETIN FÜR DIE
BEOBACHTUNG KURZFRISTIGER ENERGIEPREISENTWICKLUNGEN**

Die jüngste Volatilität der Ölpreise hat die Unsicherheit bezüglich der kurzfristigen Entwicklung der Energiepreise und der Gesamtinflationsrate erhöht. In diesem Zusammenhang liefert das von der Europäischen Kommission wöchentlich veröffentlichte Oil Bulletin nützliche und frühzeitig verfügbare Informationen über die kurzfristige Entwicklung der Energiepreise.¹ In diesem Kasten wird untersucht, inwieweit sich die Daten aus dem Oil Bulletin für die Beobachtung der kurzfristigen Entwicklung der Energiepreise und der Gesamtinflation nutzen lassen.

Im Oil Bulletin, das von der Generaldirektion Energie und Verkehr der Europäischen Kommission erstellt wird, sind die Verbraucherpreise für Mineralölerzeugnisse aufgeführt. Es enthält Angaben für alle Länder der Europäischen Union, sowohl einschließlich als auch ohne Steuern und Abgaben. Das Oil Bulletin liefert Verbraucherpreisinformationen für drei Arten von Erzeugnissen: zwei Autokraftstoffe (Eurosuper 95 und Diesel) und einen Brennstoff für den Hausbrand (Heizöl).² Die für das Euro-Währungsgebiet aufgeführten Preise können zu den Energiepreisen im HVPI in Beziehung gesetzt werden. Die Preise für das Euro-Währungsgebiet werden aus den Daten der einzelnen Länder aggregiert, indem die einzelnen Erzeugnisse mit den Daten über den nationalen Verbrauch gewichtet werden.³ Die Preise für Mineralölerzeugnisse werden auf Länderebene und – mit wenigen Ausnahmen – auf wöchentlicher Basis erhoben.

Das Oil Bulletin ist aus mehreren Gründen nützlich. Erstens ermöglicht die wöchentliche Erscheinungsweise eine genaue Untersuchung des Durchwirkens der Ölpreise auf die Verbraucherpreise für Energie. Zweitens steht es auch sehr frühzeitig zur Verfügung: Die Daten, die am Montag jeder Woche erhoben werden, liegen in der Regel bereits bis Mittwoch vor. Drittens handelt es sich bei den Daten aus dem Oil Bulletin – anders als bei den Energiepreisangaben von

**Tabelle A Gewichte der im HVPI für das Euro-Währungsgebiet enthaltenen Energie-
Teilkomponenten**

(in %)

	Anteil am HVPI insgesamt ¹⁾	Anteil am HVPI-Energieindex ¹⁾
HVPI-Energieindex	8,1	100,0
„Öl“-Energie	4,3	52,7
Flüssige Brennstoffe	0,6	7,9
Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel	3,6	44,8
„Nicht-Öl“-Energie	3,8	47,3
Elektrizität	2,0	24,6
Gas	1,3	16,2
Feste Brennstoffe	0,1	1,0
Wärmeenergie	0,4	5,5

Quelle: Eurostat.

1) Die Gewichte gelten für 2004.

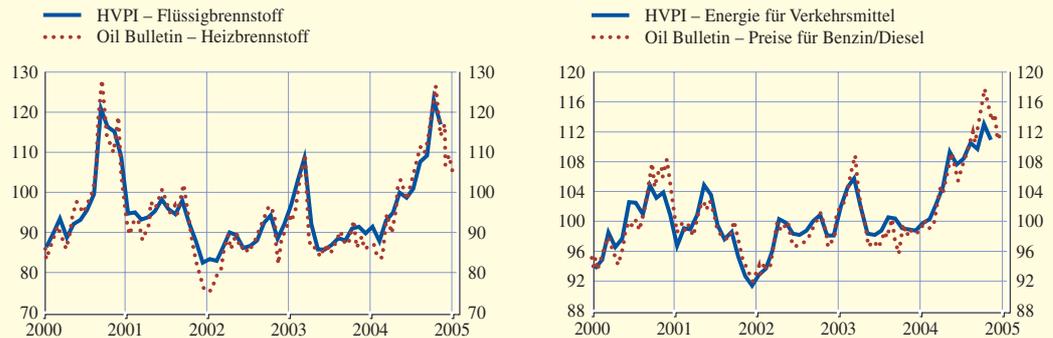
1 Weitere Informationen zum Oil Bulletin stehen auf der Website der Europäischen Kommission unter http://europa.eu.int/comm/energy/oil/bulletin/index_en.htm zur Verfügung.

2 Es werden auch Daten zu den Preisen für schweres Heizöl (ohne Mehrwertsteuer) aufgeführt, aber diese beziehen sich nicht direkt auf die Verbraucherpreise und werden daher hier nicht einbezogen.

3 Die Aggregate für das Euro-Währungsgebiet werden erst dann ermittelt, wenn alle Länderdaten vollständig erfasst sind.

Abbildung Oil Bulletin (Wochenwerte) und HVPI-Energiekomponenten (Monatswerte)

(Index: 2000 = 100)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission (Generaldirektion Energie und Verkehr) und EZB-Berechnungen.

den Rohstoffmärkten, wie beispielsweise den Rohölpreisen – um Verbraucherpreise, was sie für eine Analyse der HVPI-Inflation besonders geeignet erscheinen lässt. Zwar sind nur „Öl“-Energiepreise verfügbar, aber diese machen mehr als 50 % der Energiepreiskomponente des HVPI aus (eine Aufgliederung dieser Komponente ist Tabelle A zu entnehmen). Das Oil Bulletin stellt keine Daten für „Nicht-Öl“-Energie-Teilkomponenten – Elektrizität, Gas, feste Brennstoffe und Wärmeenergie, die knapp 50 % der Energie insgesamt ausmachen – zur Verfügung, jedoch reagieren diese Teilkomponenten auch gar nicht kurzfristig auf Ölpreisentwicklungen.⁴

Gleichwohl lassen sich aus den im Oil Bulletin veröffentlichten Daten nur begrenzt Rückschlüsse auf die HVPI-Entwicklung ziehen. Erstens ist die Zuordnung der wöchentlichen Angaben aus dem Oil Bulletin zu den monatlichen Daten aus dem HVPI nicht einfach, da jedes Land seine HVPI-Informationen über verschiedene Zeiträume hinweg erhebt, und zwar sowohl hinsichtlich der Anzahl der Tage, für die die Preisangaben erhoben werden, als auch hinsichtlich des Zeitpunkts im Monat, zu dem sie erhoben werden. Vor diesem Hintergrund wird Eurostat in Kürze einen Vorschlag zur weiteren Harmonisierung der Erhebungszeiträume für HVPI-Daten vorlegen. Zweitens beziehen sich zwar sowohl die Daten aus dem Oil Bulletin als auch die HVPI-Angaben auf Tankstellenpreise, aber Erstere stammen aus ganz unterschiedlichen Quellen, während Letztere im Allgemeinen direkt an den Tankstellen erhoben werden. Drittens stehen die Preise einschließlich Steuern erst seit relativ kurzer Zeit (nämlich seit Januar 2000) für den Euroraum zur Verfügung, obwohl die Preise ohne Steuern für zahlreiche Länder bereits seit 1994 vorliegen.

Trotz dieser Einschränkungen weisen die Daten aus dem Oil Bulletin einen recht ähnlichen Verlauf auf wie die Angaben der „Öl“-Teilkomponenten im HVPI-Energieindex (siehe Abbildung). Der linke Teil der Abbildung zeigt den Zusammenhang zwischen der Teilkomponente für flüssige Brennstoffe des HVPI (hauptsächlich Brennstoff für den Hausbrand) und den Daten für Heizbrennstoff aus dem Oil Bulletin. Einige kurzfristige Bewegungen und Wendepunkte, die aus Letzterem ersichtlich sind, werden durch die monatlichen HVPI-Daten geglättet. Die Preise für Haushalts-Heizöl weisen tendenziell stärkere Ausschläge auf als die Preise für Benzin/Diesel. Dies ist darauf zurückzuführen, dass in den Preisen für Heizbrennstoffe ein geringe-

⁴ So weist beispielsweise die Korrelation zwischen den Hochpunkten der monatlichen Veränderung der Ölpreise und der Teilkomponenten des HVPI für Gas und Wärmeenergie eine zeitliche Verzögerung von zehn bis zwölf Monaten auf.

Tabelle B Gleichlauf der Ölpreise und der Energiepreise im Oil Bulletin

Woche (-2)	Woche (-1)	Woche (0)	Woche (1)	Woche (2)	Woche (3)	Woche (4)	Woche (5)
0,01	0,09	0,45	0,57	0,23	0,12	0,04	-0,01

Quelle: EZB-Berechnungen. Ölpreise in Euro. Referenzzeitraum 2000–2004.

Anmerkung: Woche (1) bezeichnet die Korrelation zwischen wöchentlichen Veränderungen der Ölpreise und Energiepreisveränderungen in der Folgewoche. Woche (-1) bezeichnet die Korrelation zwischen Ölpreisveränderungen und Energiepreisveränderungen in der Vorwoche. Woche (0) bezeichnet die zeitgleiche Korrelation.

rer Steueranteil enthalten ist, was bedeutet, dass die Entwicklung der Ölpreise sich tendenziell (prozentual) stärker auf die Endverbraucherpreise auswirkt. Der rechte Teil der Abbildung zeigt den Zusammenhang zwischen der HVPI-Teilkomponente Energie für Verkehrsmittel (Benzin/Diesel) und den Daten für Benzin/Diesel aus dem Oil Bulletin. Zwischen diesen beiden Reihen ist die Übereinstimmung etwas geringer. Dies könnte auf die unterschiedlichen Verteilungskanäle für Haushalts-Heizöl und Brennstoff für Verkehrsmittel sowie auf die Unterschiede bei der Erhebung der Daten für das Oil Bulletin und für den HVPI zurückzuführen sein.

Die Daten aus dem Oil Bulletin lassen sich nicht nur zu den „Öl“-Teilkomponenten im HVPI-Energieindex in Beziehung setzen, sondern geben auch Aufschluss über die sehr kurzfristige Entwicklung der Öl-Energiepreise und die Geschwindigkeit, mit der die Ölpreise auf die Verbraucherpreise für Energie durchwirken. Tabelle B zeigt die Korrelation zwischen den wöchentlichen Veränderungen der Ölpreise und der Energiepreise aus dem Oil Bulletin. Erstens gibt es keine Hinweise darauf, dass die Einzelhändler Ölpreiserhöhungen vorwegnehmen, da die Korrelation zwischen Energiepreisveränderungen und Ölpreisveränderungen eine oder zwei Wochen später statistisch nicht signifikant ist. Zweitens scheint das Durchwirken großenteils entweder gleichzeitig (Korrelation von 0,45) oder innerhalb einer Woche (0,57) zu erfolgen, wengleich es auch eine gewisse Korrelation mit der Energiepreisentwicklung zwei Wochen später gibt (0,23). Danach ist die Korrelation nahe null. Das lässt darauf schließen, dass die Entwicklung der Ölpreise sich im Wesentlichen sehr rasch (nämlich innerhalb von zwei Wochen) auf die Verbraucherpreise für Öl-Energie auswirkt; die wöchentliche Erscheinungsweise des Oil Bulletin ist daher für die Beobachtung dieser Entwicklungen sehr hilfreich.

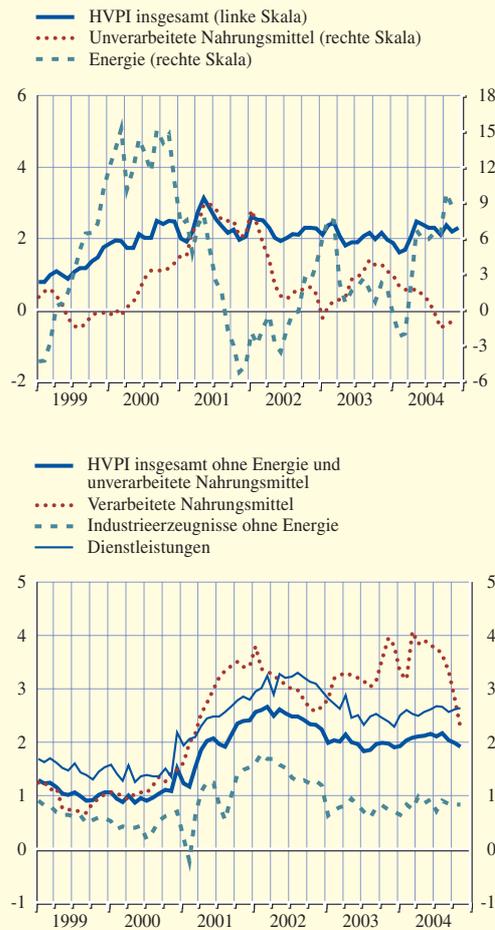
Als Fazit lässt sich feststellen, dass das Oil Bulletin frühzeitig Hochfrequenzdaten über die kurzfristige Entwicklung der Verbraucherpreise für Energie – die volatilste Komponente des HVPI – zur Verfügung stellt. Dies erleichtert die Beobachtung und Analyse der kurzfristigen Inflationsentwicklung.

Entwicklung einiger Nicht-Öl-Komponenten im Energieindex, nämlich Gas und Wärmeenergie, abgeschwächt werden. Diese Komponenten, die ungefähr ein Viertel der Energiekomponente ausmachen, reagieren auf die Ölpreisentwicklung tendenziell mit größerer Verzögerung; demzufolge steigt die Jahresänderungsrate dieser Komponenten in Reaktion auf frühere Ölpreiserhöhungen noch an. Obwohl die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im November leicht anzogen, blieb ihre Jahresänderungsrate weiterhin niedrig und negativ.

Die Jahressteigerungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie war mit 1,9 % im November gegenüber 2,0 % im Vormonat leicht rückläufig (siehe Abbildung 16). Wie

Abbildung 16 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

bereits erwähnt, ergab sich dieser Rückgang zur Gänze aus einem Basiseffekt bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel, der von einer Tabaksteuererhöhung im November 2003 herrührt. Er dürfte im Dezember allerdings durch die in Deutschland und Italien vorgenommenen Anhebungen der Tabaksteuern rückgängig gemacht worden sein. Dennoch verlief die Entwicklung der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabakwaren wesentlich moderater, was zum Teil auf die gedämpfte Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen sein dürfte.

Die Jahresänderungsraten der Preise für industrielle Erzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen blieben mit 0,8 % bzw. 2,6 % im November 2004 unverändert. Die Jahresrate beider Teilkomponenten wird noch durch im früheren Verlauf des Jahres 2004 vorgenommene Änderungen der administrierten Preise für Gesundheitsdienstleistungen und -produkte beeinflusst; ohne diese Veränderungen wäre die Rate ungefähr 0,3 Prozentpunkte niedriger. Selbst bei Berücksichtigung dieser Veränderungen der administrierten Preise blieb die Inflation bei den Dienstleistungen im Jahr 2004 meist bei knapp 2,5 % und bewegte sich im Jahresverlauf sogar leicht nach oben. Diese Tendenz war bei den meisten Teilkomponenten im Dienstleistungsindex zu verzeichnen, aber ein wichtiger Sonderfaktor ist der leichte Anstieg der Jahreswachstumsrate der Mieten. Zwar ist dieser Anstieg – der möglicherweise mit dem starken Anziehen der Immobilienpreise im Zusammenhang steht – nicht dramatisch, aber die Mieten haben in der Dienstleistungskomponente ein beträchtliches Gewicht (15 %) und engen den Spielraum für eine Abwärtsentwicklung der Teuerung bei Dienstleistungen ein. Hinsichtlich der sonstigen Entwicklung war zwar bei bestimmten Teilkomponenten, wie zum Beispiel bei Dienstleistungen der Luftfahrt, ein Anstieg zu verzeichnen, der indirekt mit den Ölpreisen zusammenhängen könnte, aber eine substantielle indirekte Wirkung der zurückliegenden Ölpreiserhöhungen auf den HVPI ohne Energie lässt sich derzeit nicht belegen.

3.2 ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex insgesamt (ohne Baugewerbe) verringerte sich von 4,0 % im Oktober 2004 auf 3,6 % im November. Diese erstmals seit Februar 2004 zu verzeichnende Abnahme der Vorjahrsrate spiegelt vor allem einen Rückgang in der Energiekomponente wider, obschon sich die Wachstumsrate der Preise für Vorleistungsgüter erstmals seit 15 Monaten

ebenfalls abflachte (siehe Abbildung 17). Auf einer nachgelagerten Stufe der Handelskette war die Preisänderungsrate der Konsumgüter insgesamt weiterhin rückläufig, was aber im Wesentlichen auf einen Basiseffekt aufgrund der im November 2003 vorgenommenen Tabaksteuererhöhungen zurückzuführen war. Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich ein leichter Preisauftrieb bei Gebrauchs- und Verbrauchsgütern ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren.

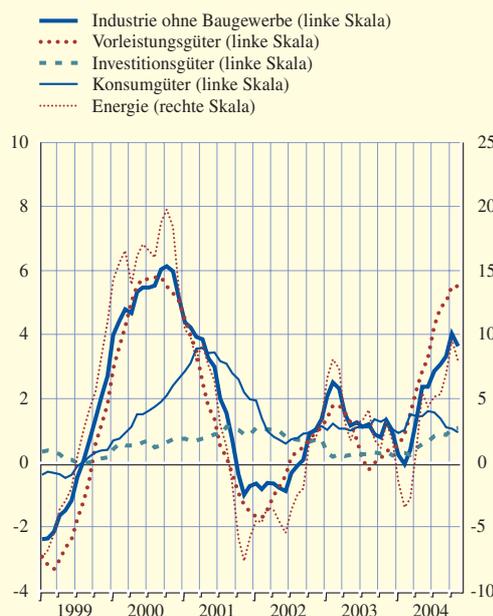
Betrachtet man die Komponenten des Erzeugerpreisindex genauer, so sank die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie auf 7,9 % im November 2004 gegenüber 9,6 % im Monat zuvor. Diese Entwicklung ist vor allem auf den im November beobachteten Ölpreisrückgang zurückzuführen. Die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter lag im November unverändert bei 5,5 %. Sie verharrt damit zwar auf einem relativ hohen Niveau, aber diese Stabilisierung dürfte den jüngsten Rückgang der Ölpreise und den positiven Einfluss des starken Euro, der die in Euro gerechneten Preise für Industrierohstoffe dämpft, widerspiegeln. Im Investitionsgütergewerbe lag die Jahresänderungsrate im November unverändert bei 1,1 %. Zwar hat sich die Jahresrate seit Anfang 2004 erhöht, sie blieb jedoch auf einem relativ moderaten Niveau. Die Vorjahrsrate für die Konsumgüterindustrie ermäßigte sich im November 2004 leicht auf 1,0 %. Diese Entwicklung ist hauptsächlich auf einen Basiseffekt bei den Tabakpreisen zurückzuführen, aber auch auf einen leichten Rückgang der Nahrungsmittelpreise. Lässt man Nahrungsmittel und Tabakwaren unberücksichtigt, so gibt es einige Hinweise auf einen verstärkten Preisauftrieb bei den Konsumgütern, der wohl auf begrenzte indirekte Auswirkungen der vergangenen Rohstoffpreissteigerungen zurückzuführen ist. Beispielsweise erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Gebrauchsgüter erneut leicht auf 1,1 %.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich zwar die jüngste Entspannung bei den Rohstoffpreisen in den Erzeugerpreisen insgesamt und in den vorgelagerten Stufen der Preiskette widerspiegelt, dass aber derzeit in nachgelagerten Stufen der Preiskette ein gewisser verzögerter Einfluss vorangegangener Preiserhöhungen zu beobachten ist.

Aus den Umfragedaten geht hervor, dass für Dezember 2004 zwar ein weiterer Anstieg der Erzeugerpreise zu erwarten ist, im Hinblick auf die Steigerungsrate selbst aber möglicherweise eine Abwärtsbewegung eingesetzt hat. So ging im verarbeitenden Gewerbe beispielsweise der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Vorleistungspreise im Euro-Währungsgebiet, der im Oktober einen Höchststand erreicht hatte, im Dezember weiter zurück, blieb aber auf einem Niveau oberhalb von 50 Punkten und zeigt somit eine Erhöhung der Vorleistungspreise an. Der Index der Preise im verarbeitenden Gewerbe war im Dezember ebenfalls leicht rückläufig, weist jedoch nach wie vor auf einen Anstieg der Güterpreise hin.

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Alle für das dritte Quartal 2004 verfügbaren Arbeitskostenindikatoren bestätigen, dass der Lohn- druck weiterhin moderat blieb (siehe Tabelle 6). Der drastische Rückgang der Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer steht im Zusammenhang mit dem Zeitpunkt der Gehalts- zahlungen im öffentlichen Sektor in Italien. Selbst wenn man diesen Faktor unberücksichtigt lässt, verläuft die Entwicklung moderat. Dieses Bild wird durch die Entwicklung der sonstigen Arbeits- kostenindikatoren bestätigt. Im Vorjahrsvergleich nahmen im Euroraum die Arbeitskosten pro Stunde im nichtlandwirtschaftlichen Gewerbe im dritten Quartal um 2,0 % zu, nach 2,2 % im zweiten Quartal. Mit 2,4 % lag die Wachstumsrate der monatlichen Bruttoverdienste zwar etwas darüber, aber auch sie ist gegenüber den in den Jahren 2001 und 2002 verzeichneten Raten gesun- ken (siehe Abbildung 18). Die Jahreswachstumsrate des Tariflohnindicators verringerte sich von 2,2 % im zweiten Quartal auf 2,0 % im dritten Quartal. Die relativ enge Übereinstimmung zwi- schen der tatsächlichen Lohnentwicklung und den Tariflöhnen deutet derzeit nicht auf das Vorlie- gen einer „Lohndrift“ hin.

Die sektoralen Angaben bestätigen die Einschätzung, dass sich die Arbeitskosten bis zum dritten Quartal 2004 moderat entwickelt haben. Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Ar- beitnehmer in der Industrie ging im dritten Quartal weiter auf 2,1 % zurück (siehe Abbildung 19). Das in den Jahren 2002 und 2003 verzeichnete raschere Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Industrie stand überwiegend im Zusammenhang mit einer Erhöhung der An- zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden und war nicht auf eine Zunahme der Arbeits- kosten pro Stunde zurückzuführen. Hinsichtlich der Entwicklung bei den Dienstleistungen hing zwar der starke Rückgang der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer mit dem Zeitpunkt der Gehaltszahlungen im öffentlichen Sektor in Italien zusammen, aber auch bei den marktbestimmten Dienstleistungen verharrte die entsprechende Rate auf einem relativ niedrigen Niveau.

Trotz der auf 1,4 % gegenüber 1,8 % im zweiten Quartal gesunkenen jährlichen Steigerung der Arbeitsproduktivität ging der Anstieg der Lohnstückkosten im dritten Quartal weiter auf 0,1 % zurück. Dies war allerdings auf die schwächere Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zurückzuführen, denn bereinigt um die Auswirkungen der Entwicklung beim Ar- beitnehmerentgelt im öffentlichen Sektor in Italien hätte sich das Wachstum der Lohnstückkosten im dritten Quartal leicht erhöht. Insgesamt gesehen hielt sich der Lohndruck vor dem Hintergrund des weiterhin gemäßigten Wirtschaftswachstums und der schwachen Arbeitsmarktentwicklung bislang in Grenzen.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

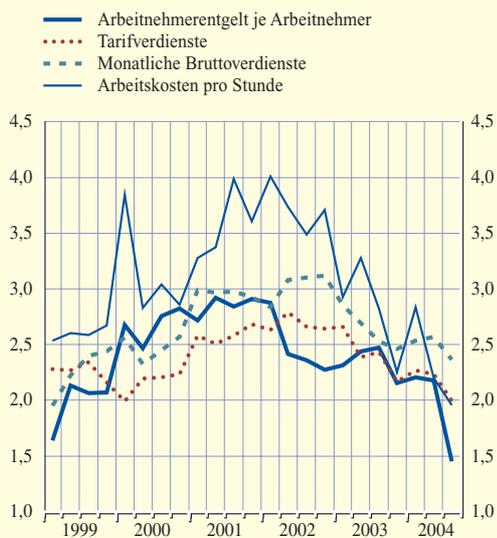
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	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	2,3	2,8	2,2	2,0
Monatliche Bruttoverdienste	3,0	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6	2,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	2,3	2,5	2,2	2,2	2,2	1,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,3	0,4	0,2	0,7	1,2	1,8	1,4
Lohnstückkosten	2,2	2,0	2,3	1,5	1,0	0,4	0,1

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 18 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

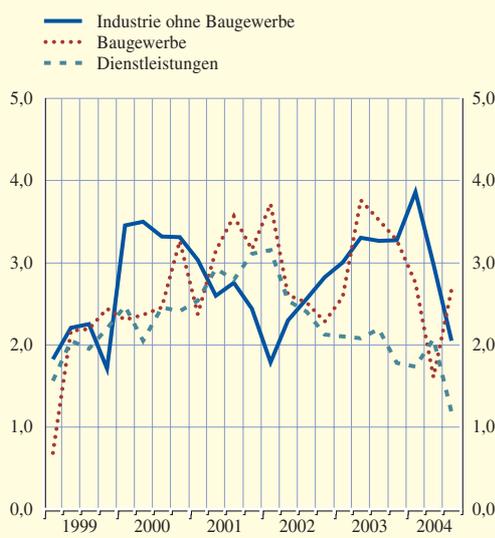
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Es wird erwartet, dass die Teuerung nach dem HVPI in den kommenden Monaten weiterhin oberhalb von 2 % liegen wird, da das nach wie vor relativ hohe Ölpreisniveau einen Aufwärtsdruck auf die Energiepreise auf der Verbraucherstufe ausüben dürfte. Auf längere Sicht deuten die verfügbaren Informationen jedoch darauf hin, dass die am HVPI gemessene Teuerung – falls es nicht erneut zu negativen Schocks kommt – im Verlauf des Jahres 2005 unter die 2 %-Marke fallen wird. Darüber hinaus gibt es bislang kaum Hinweise darauf, dass sich der Preisdruck im Eurogebiet verstärkt; allerdings ist diese Einschätzung an eine fortgesetzte Lohnzurückhaltung und ein sich beschleunigendes Wachstum der Arbeitsproduktivität geknüpft. Die mittelfristigen Inflationsaussichten sind zusätzlichen Risiken unterworfen, die sich aus der Ölpreisentwicklung sowie daraus ergeben, wie die Löhne auf die Ölpreisentwicklung reagieren und ob es zu weiteren Veränderungen der indirekten Steuern oder administrierten Preise kommt.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet war im dritten Quartal 2004 im Vergleich zum ersten Halbjahr rückläufig. Dies war vor allem auf geringere Exporte und private Konsumausgaben zurückzuführen. Die verfügbaren Informationen zur Entwicklung im vierten Quartal deuten daraufhin, dass die Abschwächung zumindest teilweise und insbesondere beim privaten Verbrauch vorübergehender Natur war. Allerdings blieb die Dynamik Ende 2004 offenbar verhalten. Insbesondere die Industrieproduktion und die Umfrageergebnisse lassen auf ein relativ schwaches Wachstum in der Industrie schließen. An den derzeit verfügbaren Daten lässt sich ablesen, dass die Lage am Arbeitsmarkt im zweiten Halbjahr 2004 weitgehend stabil blieb. Eine Beurteilung der verschiedenen Faktoren, die das Wachstum und die Arbeitsmärkte im Euroraum beeinflussen dürften, lässt vermuten, dass die Konjunktur im Jahresverlauf 2005 leicht anziehen wird.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

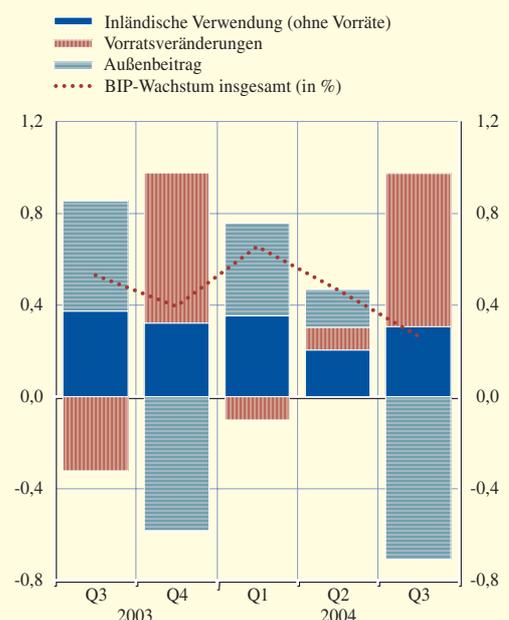
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die zweite Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das dritte Quartal 2004 bestätigt, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % zugenommen hat, verglichen mit durchschnittlich 0,6 % im ersten Halbjahr (siehe Abbildung 20).

Auch die Hauptmerkmale der Struktur des Wachstums wiesen, sowohl mit Blick auf die Verwendungskomponenten als auch hinsichtlich der sektoralen Struktur, gegenüber der ersten Schätzung keine Veränderung auf. So war die langsamere Zunahme des realen BIP im dritten Quartal 2004 im Vergleich zur ersten Jahreshälfte vorrangig auf schwächere Exporte und eine geringere private Konsumnachfrage zurückzuführen. Das Exportwachstum verringerte sich auf 1,5 % gegenüber dem zweiten Quartal, verglichen mit durchschnittlich 2,2 % im ersten Halbjahr. Dieser Rückgang dürfte unter anderem eine Korrektur im Anschluss an das besonders kräftige Exportwachstum der ersten Jahreshälfte widerspiegeln. Gleichzeitig könnten die Verlangsamung des Welthandels hin zu nachhaltigeren Wachstumsraten und die zurückliegende Aufwertung des Euro die Exportwirtschaft des Euroraums gedämpft haben. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben verringerte sich von durchschnittlich 0,4 % im ersten Halbjahr 2004 auf 0,1 % im dritten Quartal. Dieser Rückgang dürfte unter anderem dadurch bedingt sein, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt nur schleppend verbessert und sich die vergangenen Ölpreiserhöhungen negativ auf die Realeinkommen auswirkten. Die weiter unten vorgenommene Analyse der Indikatoren für die Konsumausgaben im vierten Quartal legt jedoch nahe, dass der schwache Verbrauch im dritten Jahresvier-

Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

tel zum Teil vorübergehender Natur war und mit der Entwicklung volatilerer Komponenten des Konsums zusammenhing. Unterdessen nahm das Wachstum der Investitionen aufgrund gesteigerter Ausrüstungsinvestitionen und einer Stabilisierung der Bauinvestitionen von nahezu null im ersten Halbjahr 2004 auf 0,7 % im dritten Quartal zu. Die Belebung der Investitionstätigkeit steht im Einklang mit den günstigen Rahmenbedingungen, die sich aus der kräftigen Auslandsnachfrage, den geringen Finanzierungskosten und dem verbesserten Innenfinanzierungspotenzial ergeben.

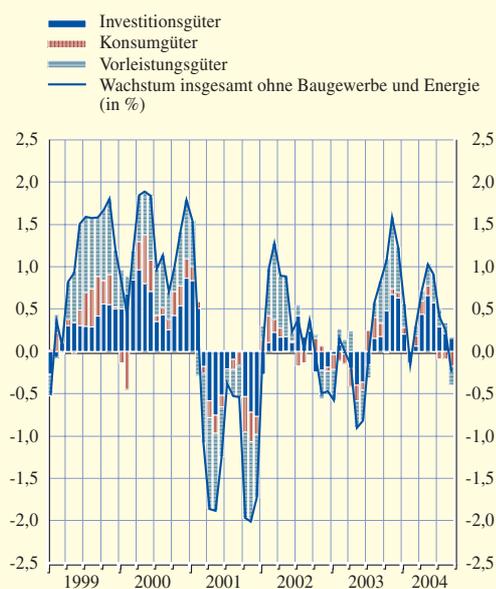
Das geringere Wachstum spiegelte sich in allen wichtigen Branchen wider; die Industrie, das Baugewerbe und der Sektor der marktbestimmten Dienstleistungen verzeichneten im dritten Quartal niedrigere Zuwachsraten als im ersten Halbjahr.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Die Daten zur Industrieproduktion im Oktober 2004 lassen auf ein weiterhin verhaltenes Wachstum in diesem Sektor zu Beginn des vierten Quartals schließen. Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe und Energie) im Euro-Währungsgebiet ging im Oktober um 0,6 % gegenüber dem Vormonat zurück. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt ergab sich von August bis Oktober 2004 praktisch keine Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 21). Die Verlangsamung des weltweiten Wachstums nach dem kräftigen Aufschwung zum Jahresbeginn dürfte sich zum Teil auf die Industrieproduktion im Euroraum ausgewirkt haben. Auch die vergangene Aufwertung des Euro hat sich wohl dämpfend auf die konjunkturelle Dynamik in der Industrie in der zweiten Jahreshälfte ausgewirkt.

Abbildung 21 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

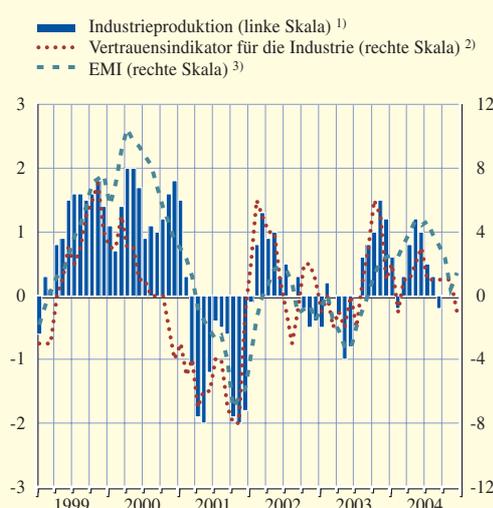
(Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 22 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, NTC Research und EZB-Berechnungen.

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

Der Rückgang des Wachstums der Industrieproduktion im Jahresverlauf 2004 war in allen industriellen Hauptgruppen in ähnlicher Weise zu beobachten – wenn auch von unterschiedlichen Niveaus ausgehend. So blieb die Wachstumsrate in der Investitionsgüterindustrie im Dreimonatszeitraum bis Oktober noch kräftig, wohingegen sie im Vorleistungsgütergewerbe auf null sank und sich in der Konsumgüterbranche ins Negative kehrte. Dieses sektorale Verlaufsmuster ist mit vorangegangenen Konjunkturzyklen vergleichbar, wenngleich die Produktion im Konsumgütersektor in den letzten Quartalen offenbar recht schwach ausfiel. Darin spiegeln sich unter anderem unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen bei den Verwendungskomponenten wider: Die umfangreichen Exporte begünstigten das Investitionsgütergewerbe, und der schwache private Verbrauch dämpfte die Produktion von Konsumgütern. Darüber hinaus könnte sich die relative Bedeutung der verschiedenen industriellen Hauptgruppen in struktureller Hinsicht allmählich verändern, das heißt, dass im Euro-Währungsgebiet weniger Konsumgüter produziert werden, wohingegen die Herstellung von Investitionsgütern eine immer größere Rolle spielt.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

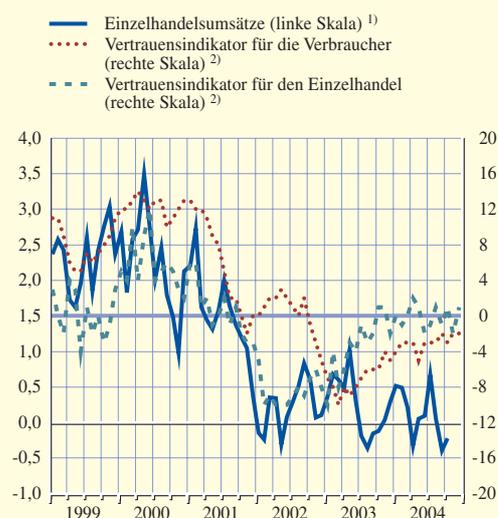
Die jüngsten Umfrageergebnisse fallen zwar etwas uneinheitlich aus, weisen jedoch alles in allem darauf hin, dass sich die Konjunktur in der Industrie und im Dienstleistungssektor Ende 2004 – wenn auch nur langsam – belebt haben dürfte.

Die Umfrageergebnisse für das verarbeitende Gewerbe lassen für das vierte Quartal auf ein möglicherweise niedriges, jedoch positives Wachstum der Industrieproduktion schließen. Im Dezember verringerte sich das Vertrauen in der Industrie den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge aufgrund gedämpfter Erwartungen geringfügig. Bei der Beurteilung der Auftragslage und der Vorräte war gegenüber dem Vormonat keine Veränderung festzustellen. Im vierten Quartal insgesamt blieb die Zuversicht in der Industrie praktisch unverändert und damit auf ihrem höchsten Stand seit der Mitte 2003 einsetzenden Erholung. Dies lässt vermuten, dass das Wachstum in diesem Sektor wohl weiterhin positiv war. Im Dezember 2004 machte der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe den im Vormonat beobachteten Rückgang zum Teil wieder wett. Insgesamt ging der EMI im vierten Quartal jedoch zurück (siehe Abbildung 22). Abgesehen von einem Anstieg des Einkaufsbestands, der für gewöhnlich eine Zunahme der Produktion in den kommenden Monaten erwarten lässt, trugen sämtliche EMI-Komponenten zum Rückgang im vierten Quartal bei. Allerdings hängt das derzeitige Niveau des EMI damit zusammen, dass in der Vergangenheit positive – wenn auch recht niedrige – Wachstumsraten in der Industrie verzeichnet wurden.

Die aktuell vorliegenden Umfrageergebnisse für den Dienstleistungssektor deuten zwar auf ein niedriges, aber positives Wachstum im vier-

Abbildung 23 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

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

ten Quartal hin. Sowohl der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor als auch der EMI blieben im Dezember 2004 weitgehend unverändert. Für das gesamte Schlussquartal 2004 wiesen zwar beide Umfrageindikatoren einen Rückgang aus, standen jedoch nach wie vor im Einklang mit einem anhaltenden Wachstum in diesem Sektor.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die monatlichen Indikatoren für den privaten Verbrauch im vierten Quartal 2004 lassen darauf schließen, dass die im Vorquartal beobachtete Konsumschwäche zum Teil vorübergehender Natur war.

Das Volumen der Einzelhandelsumsätze im Euroraum war im November unverändert, nachdem es im Oktober gegenüber dem Vormonat um 0,4 % gestiegen war. Die Pkw-Neuzulassungen im Euro-Währungsgebiet nahmen im Oktober und November weiter zu und übertrafen den Stand des dritten Quartals um durchschnittlich mehr als 5 %. Die Entwicklung dieser beiden Teilkomponenten lässt auf einen positiven Beitrag zum Wachstum der Konsumausgaben im vierten Quartal schließen, der im Gegensatz zum dritten Vierteljahr stand, als beide Komponenten rückläufig waren und somit einen negativen Beitrag zum Konsum insgesamt leisteten.

Der Vertrauensindikator für die Verbraucher blieb jedoch auf einem niedrigen Stand. Er lag im Dezember wie bereits im Vormonat in etwa auf seinem jahresdurchschnittlichen Niveau (siehe Abbildung 23). Die Lage am Arbeitsmarkt und die Unsicherheit über Ausmaß und Tempo der Fortschritte bei den Strukturreformen dürften das Vertrauen der privaten Haushalte im Euroraum und damit möglicherweise auch den Konsum beeinträchtigt haben.

4.2 ARBEITSMARKT

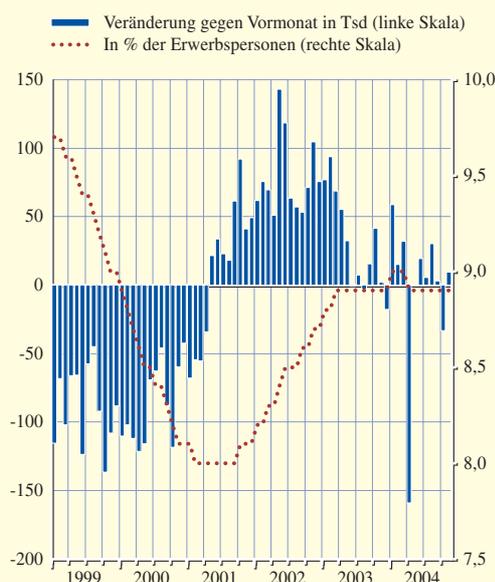
Die derzeit verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Lage am Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2004 weitgehend unverändert blieb. Die Situation scheint sich nur sehr allmählich zu verbessern.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet blieb im November 2004 mit 8,9 % unverändert, während die Zahl der Arbeitslosen um rund 9 000 zunahm (siehe Abbildung 24). Dabei ist zu beachten, dass zurzeit ein Bruch in der entsprechenden Zeitreihe für die ersten Monate des vergangenen Jahres vorliegt, der im April am auffälligsten ist und sich sowohl auf die Quote als auch auf die Zahl der Arbeitslosen auswirkt. Dies wird in künftigen Veröffentlichungen der Arbeitslosenstatistik korrigiert werden. Sieht man von diesem Bruch ab, so fiel der Anstieg der Arbeitslosenzahl im November

Abbildung 24 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Der auffällig starke Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet im April 2004 ist die Folge eines Anfang 2004 auftretenden Bruchs in dieser Zeitreihe, der in künftigen Veröffentlichungen korrigiert werden wird.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2002	2003	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
Gesamtwirtschaft	0,6	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-2,0	-2,3	-0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,0
Industrie	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2
Ohne Baugewerbe	-1,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,6	-0,1	-0,2
Baugewerbe	-0,6	0,0	-0,4	0,0	-0,2	1,2	-0,3
Dienstleistungen	1,4	1,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,3
Handel und Verkehr	0,4	0,5	0,4	0,1	0,2	0,2	0,4
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,5	1,3	0,7	0,4	1,0	0,0	0,5
Öffentliche Verwaltung	1,8	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

2004 geringer aus als im Durchschnitt der vorangegangenen Monate und auch geringer als im Durchschnitt des dritten Quartals, was auf eine weitere allmähliche Verbesserung hindeutet.

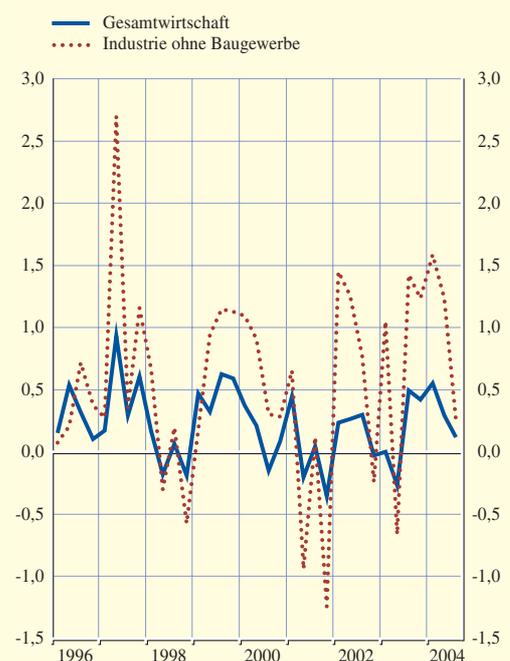
BESCHÄFTIGUNG

Das Beschäftigungswachstum lag im dritten Quartal 2004 im Quartalsvergleich bei 0,1 % und entsprach damit dem Durchschnitt der ersten Jahreshälfte (siehe Tabelle 7). Ein leichter Beschäftigungsrückgang in der Industrie und im Baugewerbe wurde durch steigende Beschäftigungszahlen im Dienstleistungssektor ausgeglichen. In Anbetracht des schwächeren BIP-Wachstums im dritten Quartal bedeutet der anhaltende Beschäftigungszuwachs einen Rückgang des vierteljährlichen Wachstums der Arbeitsproduktivität (siehe Abbildung 25). Im Einklang mit der Wertschöpfungsentwicklung in den verschiedenen Sektoren war die Verringerung der Arbeitsproduktivität zwischen der ersten Jahreshälfte und dem dritten Vierteljahr 2004 über alle Sektoren hinweg zu beobachten und betraf die Industrie, das Baugewerbe und den Sektor der marktbestimmten Dienstleistungen in etwa gleichermaßen. Längerfristig betrachtet hat sich jedoch das Wachstum der Arbeitsproduktivität etwa seit Mitte 2003 deutlich beschleunigt, worin sich das übliche Verlaufsmuster der Konjunktur- und der Beschäftigungsentwicklung widerspiegelt.

Die Indikatoren für die Beschäftigungserwartungen der Unternehmen im vierten Quartal 2004 deuten auf einen anhaltenden Beschäftigungszuwachs am Jahresende hin, wenngleich sich keine nennenswerte Beschleunigung ab-

Abbildung 25 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

zeichnet. Im verarbeitenden Gewerbe war den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge im vierten Quartal insgesamt ein leichter Anstieg der Beschäftigungserwartungen zu verzeichnen, während der entsprechende EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe leicht sank. Nach dem Stand beider Umfragewerte zu urteilen, ist von einem geringfügigen Beschäftigungsrückgang in der Industrie auszugehen. Im Dienstleistungssektor blieben die Beschäftigungserwartungen im vierten Quartal gemäß den Umfragen der Europäischen Kommission im Durchschnitt unverändert, wohingegen der entsprechende EMI-Teilindex eine weitere Verbesserung signalisiert.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Wenngleich noch nicht alle Angaben für das vierte Quartal vorliegen, vermitteln die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Daten und Umfrageergebnisse ein weiterhin uneinheitliches Bild. Allerdings scheinen sie insgesamt auf ein anhaltendes moderates Wachstum hinzudeuten. Im Jahresverlauf 2005 wird die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet wohl von mehreren günstigen Faktoren profitieren. Erstens wird die anhaltend kräftige Dynamik des Welthandels die Exporte weiter stützen. Zweitens dürften das weltweite Wachstum, die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum sowie die verbesserte Ertragslage und die aufgrund fortgesetzter Umstrukturierungsmaßnahmen gesteigerte Effizienz der Unternehmen die Investitionen im Euro-Währungsgebiet weiter ankurbeln. Darüber hinaus dürften sich die privaten Konsumausgaben im Einklang mit den verfügbaren Realeinkommen entwickeln. Stützend auf den Konsum würde es sich auch auswirken, wenn die Unsicherheit über Ausmaß und Tempo der Haushaltskonsolidierung und der Strukturformen im Eurogebiet abgebaut würde.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Dezember 2004 setzte der Euro seine Aufwärtsbewegung gegenüber allen wichtigen Währungen fort. Vor dem Hintergrund der Sorgen der Marktteilnehmer über das hohe US-Leistungsbilanzdefizit und Meldungen über eine Abschwächung der Konjunktur in Japan war die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen besonders ausgeprägt. Anfang Januar 2005 gab der Euro aber gegenüber den meisten wichtigen Währungen, insbesondere dem US-Dollar, nach.

US-DOLLAR/EURO

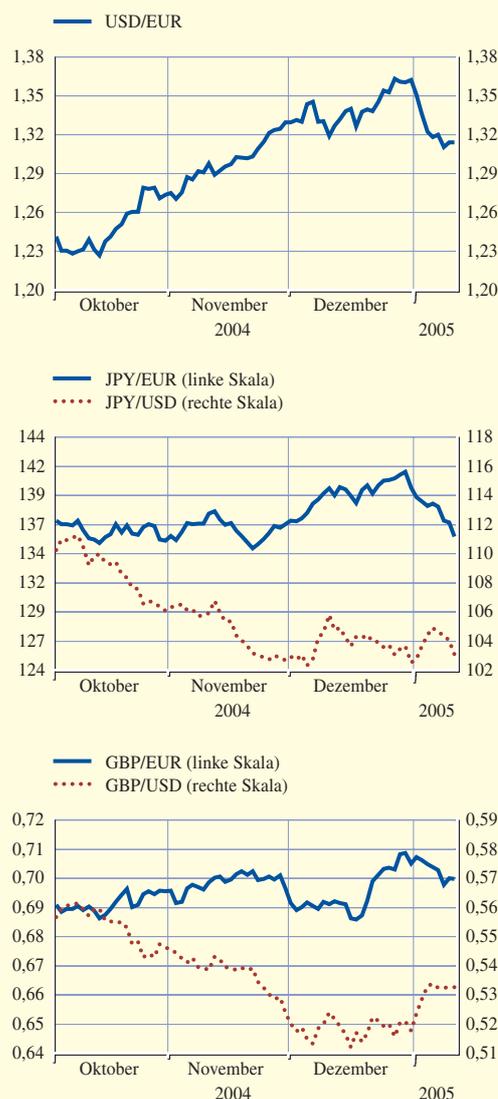
Im Dezember 2004 wertete der Euro weiter gegenüber dem US-Dollar auf, bevor er Anfang Januar 2005 an Boden verlor. Am 12. Januar unterschritt er sein Niveau von Ende November 2004 um 1,2 % (siehe Abbildung 26). Der Hauptgrund für den Kursrückgang des US-Dollar im Dezember 2004 war, dass Umfang und Fortbestand des US-Leistungsbilanzdefizits und seine Finanzierung weiterhin im Blickpunkt der Marktteilnehmer standen. Obgleich die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten eine nach wie vor robuste Entwicklung des realen privaten Verbrauchs und des Geschäftsklimas in den Vereinigten Staaten erkennen ließen, stützten sie nicht unmittelbar die US-Währung. Am 14. Dezember 2004 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, seinen Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 2,25 % anzuheben. Dieser Beschluss war am Markt weitgehend erwartet worden und hatte daher keine spürbaren Auswirkungen auf die Entwicklung an den Devisenmärkten. Allerdings gab Anfang Januar 2005 die Veröffentlichung des Protokolls dieser Sitzung des Offenmarktausschusses offenbar Anlass zu Bedenken hinsichtlich der Aussichten für die Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten, sodass die US-Devisen unter einen gewissen Aufwärtsdruck geriet. Am 12. Januar 2005 lag der Euro mit 1,31 USD um 1,2 % unter seinem Wert von Ende November und 5,6 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

Im Dezember gewann der Euro auch gegenüber dem japanischen Yen an Wert, da sich die Aussichten für die Konjunktur in Japan eingetrübt hatten (siehe Abbildung 26). Zugleich blieb die

Abbildung 26 Wechselkursentwicklung

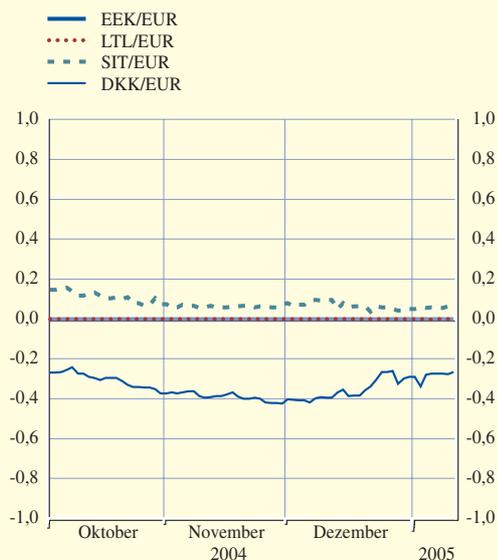
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 27 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 $\pm 15\%$.

japanische Währung gegenüber dem US-Dollar insgesamt stabil. Möglicherweise waren hierfür Erklärungen der japanischen Behörden ausschlaggebend, die sich besorgt über die vorangegangene Aufwertung des Yen gegenüber der US-Währung äußerten. Anfang Januar 2005 gewann der japanische Yen im Verhältnis zum Euro an Boden. Am 12. Januar notierte der Euro bei 135,5 JPY und damit 0,8 % schwächer als Ende November 2004 und 0,8 % höher als im Jahresdurchschnitt 2004.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II schwankten die dänische Krone und der slowenische Tolar weiterhin in sehr engen Bandbreiten in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses (siehe Abbildung 27). 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 Leitkursen unverändert.

Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten betrifft, so setzte der Euro im Berichtszeitraum gegenüber dem Pfund Sterling seine Aufwärtstendenz fort (siehe Abbildung 26). Die Abschwächung der britischen Währung hängt offenbar mit Meldungen zusammen, wonach sich das

Abbildung 28 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses ²⁾

30. November 2004 bis 12. Januar 2005
(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) Es werden nur die Beiträge der Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets zu den Veränderungen des EWK-23-Index dargestellt. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich etwas verlangsamt und sich eine Beruhigung am dortigen Wohnungsmarkt abzeichnet. Am 12. Januar 2005 wurde der Euro mit 0,70 GBP gehandelt oder 0,5 % höher als Ende November 2004 und 3,1 % über seinem Durchschnittswert im Jahr 2004. In Relation zum polnischen Zloty, zur tschechischen Krone und zur slowakischen Krone wertete der Euro auch im Dezember 2004 und Anfang Januar 2005 ab, während er gegenüber der schwedischen Krone und dem ungarischen Forint aufwertete. Beim lettischen Lats haben die lettischen Behörden die Bindung ihrer Währung an den Währungskorb des Sonderziehungsrechts (SZR) mit einer Parität von 0,7997 LVL / SZR aufgegeben und ihre Währung stattdessen an den Euro gebunden. Diese Änderung trat am 1. Januar 2005 mit einer Kursrelation von 0,702804 LVL je EUR in Kraft. Gegenüber dem Zypern-Pfund und der maltesischen Lira blieb der Euro im Großen und Ganzen unverändert.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Verhältnis zum Schweizer Franken wertete der Euro im Dezember 2004 und Anfang Januar 2005 auf. Weitere bemerkenswerte Entwicklungen waren die fortgesetzten Höherbewertungen des Euro gegenüber dem kanadischen Dollar und den wichtigen asiatischen Währungen im Dezember 2004. Die Aufwertungstendenz gegenüber diesen asiatischen Währungen kehrte sich aufgrund ihrer formellen oder informellen Bindung an den US-Dollar Anfang Januar aber wieder um.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 12. Januar 2005 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, auf ähnlichem Niveau wie Ende November und 2,1 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2004 (siehe Abbildung 28).

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

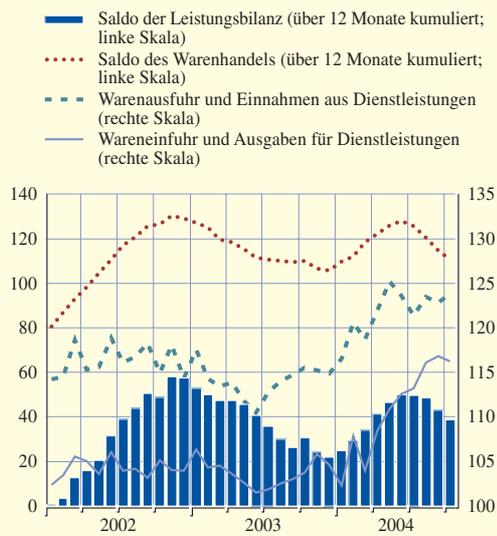
Im Oktober 2004 nahmen die Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets dank der günstigen Entwicklung der Auslandsnachfrage saisonbereinigt stärker zu als die Einfuhren. Dies führte dazu, dass sich der Warenhandelsüberschuss des Euroraums gegenüber dem Vormonat erhöhte und damit zu einem Anstieg des Leistungsbilanzsaldos beitrug. Dennoch verringerte sich der über zwölf Monate kumulierte Überschuss in der Leistungsbilanz weiter, übertraf aber nach wie vor sein Vorjahresniveau. In der Kapitalbilanz waren im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2004 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalabflüsse zu verzeichnen, verglichen mit kumulierten Nettokapitalzuflüssen im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor.

LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Im Oktober 2004 wies die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets einen Überschuss von 0,9 Mrd € aus (was nicht saisonbereinigt einem Überschuss von 1,1 Mrd € entspricht). Darin spiegelten sich Überschüsse sowohl im Warenhandel als auch im Dienstleistungsverkehr wider, die durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen nur teilweise ausgeglichen wurden (siehe Punkt 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Der saisonbereinigte Leistungsbilanzsaldo erhöhte sich im Oktober 2004 um 3,1 Mrd €. Maßgeblich hierfür waren ein Anstieg der Überschüsse im Warenhandel und bei den Dienstleistungen (um 1,2 Mrd € bzw. 0,5 Mrd €) sowie ein Rückgang der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen (um 1,1 Mrd € bzw. 0,4 Mrd €).

Abbildung 29 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 30 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Daten)



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

Der Wert der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen, der sich im September 2004 saisonbereinigt um 0,5 % verringert hatte, nahm im Oktober um 0,8 % gegenüber dem Vormonat zu. Die Warenausfuhren wuchsen dank günstiger Nachfragebedingungen um 2,0 %. Die wertmäßigen Wareneinfuhren und Ausgaben für Dienstleistungen gingen im Oktober 2004 dagegen saisonbereinigt um 0,6 % zurück. Dies war der erste Rückgang auf Monatssicht seit April 2004. Der Grund hierfür waren niedrigere Ausgaben im Dienstleistungsverkehr, die nicht vollständig durch den – offenbar teilweise ölpreisbedingten – Anstieg der Wareneinfuhren ausgeglichen wurden. Vor diesem Hintergrund weitete sich der Überschuss im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr im Oktober 2004 um 1,7 Mrd € aus (siehe Abbildung 29).

Längerfristig betrachtet belief sich der über zwölf Monate kumulierte Überschuss in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets im Oktober 2004 auf 38,8 Mrd € (rund 0,5 % in Relation zum BIP), verglichen mit 30,7 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 29). Ausschlaggebend für diesen Zuwachs war hauptsächlich eine Abnahme des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 7,9 Mrd €, die höheren Einnahmen und niedrigeren Ausgaben bei den Faktoreinkommen zuzuschreiben war. Die Überschüsse im Warenhandel und bei den Dienstleistungen und das Defizit bei den laufenden Übertragungen blieben nahezu unverändert.

KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen war im Oktober 2004 per saldo ein Mittelabfluss von 3,7 Mrd € zu verzeichnen, für den Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (9,7 Mrd €) und Schuldverschreibungen (4,2 Mrd €) verantwortlich waren, die nur teilweise durch hohe Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten (10,1 Mrd €) ausgeglichen wurden. Die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen wurde weitgehend durch Nettoinvestitionen bestimmt, die Ansässige des Eurogebiets in Drittländern in Form von Beteiligungs-

kapital und reinvestierten Gewinnen tätigten. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen waren vornehmlich auf den Nettoerwerb von Dividendenwerten des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsfremde zurückzuführen.

Im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2004 wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kumulierte Nettokapitalabflüsse in Höhe von 35,8 Mrd € auf, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 81,8 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Dieser Richtungswechsel bei den Kapitalströmen spiegelte eine Umkehr bei den Direktinvestitionen von Nettokapitalzuflüssen in Nettokapitalabflüsse sowie geringere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen wider (siehe Abbildung 30). Der Umschwung bei den Nettodirektinvestitionen war vorwiegend das Ergebnis einer deutlichen Abnahme der aus dem Ausland in das Eurogebiet geflossenen Direktinvestitionsmittel, die den Rückgang der von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets getätigten Direktinvestitionen übertraf. Die schwächeren Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen rührten vor allem daher, dass Gebietsfremde, die zuvor Geldmarktpapiere des Euro-Währungsgebiets im Betrag von 41,6 Mrd € netto erworben hatten, solche Papiere im Wert von per saldo 8,5 Mrd € abgaben. Die gute Wirtschaftsleistung anderer Regionen der Welt, zumal im ersten Halbjahr 2004, könnte für diese Entwicklung bestimmend gewesen sein. Seit Juli 2004 hat sich der Trend bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen jedoch gedreht, möglicherweise weil ausländische Anleger wieder Interesse an Finanzinstrumenten des Eurogebiets zeigen.

DIE NEUE BASLER EIGENKAPITALVEREINBARUNG: WESENTLICHE MERKMALE UND AUSWIRKUNGEN



Im Juni 2004 veröffentlichte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht eine überarbeitete Rahmenvereinbarung über die „Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“, die landläufig als neue Basler Eigenkapitalvereinbarung oder „Basel II“ bekannt ist. Im vorliegenden Aufsatz wird die neue Eigenmittelempfehlung vorgestellt, eine Reihe potenzieller Folgen untersucht und die Umsetzung dieser Vereinbarung im EU-Kontext beleuchtet. Zu Beginn werden die wichtigsten Merkmale der neuen Eigenkapitalempfehlung zusammengefasst und anschließend deren mögliche Auswirkungen auf Banken, Unternehmen sowie die Geschäftstätigkeiten des Eurosystems genauer analysiert. Besonderes Augenmerk wird auf die Möglichkeit einer erhöhten Prozyklizität gelegt, da dies ein viel diskutiertes Thema war. Schließlich werden verschiedene zentrale Fragen zur Umsetzung der überarbeiteten Vereinbarung innerhalb der EU erörtert; hierbei liegt der Schwerpunkt auf der Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden.

EINLEITUNG

Am 26. Juni 2004 stimmten die Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsbehörden der G-10-Länder der überarbeiteten Rahmenvereinbarung über die „Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“ zu, die allgemein als neue Basler Eigenkapitalvereinbarung oder „Basel II“ bekannt ist. Damit wurde ein Projekt, das vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS)¹ und den darin vertretenen Institutionen in mehr als fünf Jahren ausgearbeitet wurde und eine große Herausforderung darstellte, erfolgreich beendet. Der erste Entwurf wurde im Juni 1999 veröffentlicht, zwei weitere Konsultationspakete folgten in den Jahren 2001 und 2003.

Mit der neuen Basler Eigenmittelempfehlung sollen die größten Defizite des aktuellen Rahmens für die Eigenkapitalunterlegung behoben werden. Zu diesem Zweck führt Basel II fortgeschrittenere Ansätze zur Berechnung der Kapitalanforderungen für Kreditrisiken ein, die mit den derzeit von Banken verwendeten optimalen Verfahren in Einklang stehen. Außerdem zielt die neue Eigenkapitalvereinbarung darauf ab, den Spielraum für die „Eigenkapitalarbitrage“² zu verkleinern und die Auswirkungen von Maßnahmen zur Risikobegrenzung besser zu berücksichtigen. Die überarbeitete Eigenmittelempfehlung schreibt darüber hinaus eine Kapitalunterlegung für operationelle Risiken sowie umfassende Offenlegungspflichten vor. Schließlich wird der

Spielraum für aufsichtsrechtliche Maßnahmen erweitert, da Aufseher nun zu prüfen haben, ob Banken ihre Eigenkapitalanforderungen im Verhältnis zu ihren Risiken angemessen beurteilen, und gegebenenfalls einschreiten müssen.

Basel II zielt darauf ab, die Sicherheit und Solidität der Banken zu gewährleisten und die Stabilität des Finanzsystems als Ganzem zu verbessern. Zu diesem Zweck hat der BCBS die neue Eigenkapitalvereinbarung so strukturiert, dass Anreize für ein umsichtiges Management seitens der Banken geschaffen werden. Basel II sieht auch vor, dass Aufsichtsbehörden unmittelbar in die Validierung der Risikomessung der Banken und die Festlegung von Eigenkapitalpuffern eingebunden werden. Die Einführung von Offenlegungspflichten erleichtert schließlich den Zugang der Marktteilnehmer zu Informationen über Risiken bestimmter Bankengruppen, wodurch wiederum eine größere Marktdisziplin gefördert wird.

Dieser umfassende Ansatz trägt der Notwendigkeit einer verbesserten Risikokontrolle Rechnung, indem das aufsichtsrechtliche

- 1 Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht setzt sich aus den Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen der G-10-Länder, Spaniens und Luxemburgs zusammen. Er legt Standards für alle Bereiche der Bankenaufsicht fest und ist ein Forum für die regelmäßige Zusammenarbeit. Die EZB hat Beobachterstatus.
- 2 Strategien zur Verringerung des regulatorischen Eigenkapitals einer Bank ohne entsprechende Verringerung ihres Kreditrisikos.

Eigenkapital enger mit dem Konzept des risikobasierten ökonomischen Kapitals verknüpft wird. Die Stabilität des Bankensektors wird daher durch eine verstärkte Anpassung der Eigenkapitalanforderungen an die Risiken der einzelnen Banken verbessert. Überdies fördert der Anreiz zur Entwicklung bzw. Verbesserung eines maßgeschneiderten Risikomanagements in den einzelnen Bankengruppen die Effizienz und Stabilität des Systems. Die aktive Rolle der Aufsichtsinstanzen wird dazu führen, dass Banken ihre Risikomanagementfunktion weiterentwickeln und Marktteilnehmer über genügend Informationen verfügen, um die Risiken, die Ertragsentwicklung und die gesamte Eigenmittelausstattung eines Instituts beurteilen zu können.

I AUFBAU VON BASEL II

Basel II beruht auf drei Säulen, und zwar den Mindestkapitalanforderungen (Säule I), dem aufsichtlichen Überprüfungsverfahren (Säule II) und der Marktdisziplin (Säule III).

Die erste Säule, die Mindestkapitalanforderungen, baut auf den Regelungen des Basel-I-Akkords von 1988 auf. Es wurden erhebliche Verbesserungen bei der Berechnung des Nenners der Eigenkapitalquote der Banken (den risikogewichteten Aktiva) vorgenommen, um das Risikoprofil der Banken besser widerzuspiegeln. Die Definition des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals (der Zähler) bleibt grundsätzlich unverändert, und auch die allgemeinen Mindestkapitalanforderungen (mindestens 8 % der risikogewichteten Aktiva) bleiben unberührt.

Die wichtigsten Neuerungen bei der ersten Säule sind:

- 1) die Aufnahme des operationellen Risikos als neue Risikokategorie in die Definition der risikogewichteten Aktiva. Hierbei handelt es sich um das Verlustrisiko, das sich aus der Unzulänglichkeit oder dem Versagen interner Prozesse, von Personen oder

Systemen bzw. aus externen Ereignissen ergibt;

- 2) die Einführung von drei Ansätzen zur Berechnung des Kreditrisikos (Standardansatz, IRB-Basisansatz und fortgeschrittener IRB-Ansatz) sowie des operationellen Risikos (Basisindikatoransatz, Standardansatz und ambitionierte Messansätze), die sich durch zunehmende Komplexität und Risikosensitivität auszeichnen.

Im Hinblick auf die Messung des Kreditrisikos ist anzumerken, dass der Standardansatz der neuen Eigenkapitalvereinbarung vom Konzept her dem der Basler Eigenmittelempfehlung von 1988 entspricht, jedoch risikosensitiver ist.³ Bei Basel I hing das Risikogewicht davon ab, zu welcher Gruppe der Kreditnehmer gehörte, das heißt, ob es sich um einen Staat, eine Bank oder ein Unternehmen handelte. Nach der neuen Rahmenvereinbarung werden die Risikogewichte unter Verwendung der Bonitätseinstufung einer anerkannten externen Ratingagentur, die die aufsichtlichen Zulassungsvoraussetzungen erfüllt, weiter untergliedert.

Der auf internen Ratings basierende Ansatz (IRB-Ansatz) zur Beurteilung des Kreditrisikos ist eine der wichtigsten Neuerungen von Basel II. Der IRB-Basisansatz und der fortgeschrittene IRB-Ansatz erlauben es den Banken, bestimmte Kernelemente zur Berechnung ihrer Mindestkapitalanforderungen zu quantifizieren. Infolgedessen werden die Risikogewichte und damit auch der Eigenkapitalbedarf anhand einer Reihe von quantitativen Angaben, die von den Banken selbst oder von den Aufsichtsinstanzen ermittelt werden, und durch Risikogewichtungsfunktionen, die der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht festgelegt hat, bestimmt (siehe Kasten 1).

³ So wurden etwa Unternehmenskredite in der Eigenkapitalvereinbarung von 1988 mit einer einzigen Risikogewichtung von 100 % bemessen, während es bei Basel II nach dem Standardansatz fünf Risikogewichte gibt, und zwar 20 %, 50 %, 75 % (für Kredite, die als Privatkundenportfolios eingestuft werden können), 100 % und 150 %.

Im Falle des operationellen Risikos, bei dem es sich um eine neue Risikokategorie handelt, die mit Eigenkapital unterlegt werden muss, wurde ein Konzept für das regulatorische Eigenkapital ausgearbeitet, das auf drei unterschiedlichen Methoden basiert. Bei der ersten Methode, dem Basisindikatoransatz, entsprechen die Eigenkapitalanforderungen einer Bank zur Abdeckung des operationellen Risikos 15 % ihres durchschnittlichen jährlichen Bruttoertrags der vergangenen drei Jahre. Nach der zweiten Methode, dem Standardansatz, wird der Bruttoertrag einer Bank acht Geschäftsfeldern zugerechnet. Die Eigenmittelunterlegung wird dann für jedes Geschäftsfeld durch Multiplikation des entsprechenden Bruttoertrags mit einem vom BCBS für dieses Geschäftsfeld festgelegten Faktor errechnet. Die gesamte Eigenkapitalunterlegung für das operationelle Risiko entspricht demnach der Summe der Eigenkapitalerfordernisse der acht Geschäftsfelder. Die dritte und komplexeste Berechnungsmethode bilden die ambitionierten Messansätze (AMA). Bei den AMA wird die regulatorische Eigenkapitalanforderung anhand bankinterner Systeme zur Messung des operationellen Risikos berechnet, die nicht nur tatsächliche interne und externe Verlustdaten berücksichtigen müssen, sondern auch Szenarioanalysen und Faktoren, die mit dem Geschäftsumfeld der Banken und internen Kontrollen zusammenhängen.

Was die Berechnung des Marktrisikos angeht, so sind die durch die Änderung des Basel-I-Akkords 1996 eingeführten Ansätze in der neuen Rahmenvereinbarung im Wesentlichen unverändert geblieben.

Gemäß der zweiten Säule, dem aufsichtlichen Überprüfungsverfahren, müssen Banken die Angemessenheit ihres Eigenkapitals auf Basis ihrer eigenen internen Risikosteuerungsmethode beurteilen; die Aufsichtsinstanzen prüfen, ob das Eigenkapital einer Bank ihrem Risikoprofil insgesamt und ihrer Gesamtstrategie entspricht. Die aufsichtliche Überprüfung der Eigenmittelausstattung befasst sich auch damit, ob eine Bank zusätzliches Eigenkapital

zur Absicherung der Risiken halten sollte, die nicht unter die erste Säule fallen und gegebenenfalls zusätzliche aufsichtsrechtliche Maßnahmen erforderlich machen könnten. Eine aktive Rolle der Bankenaufsicher wird dazu führen, dass Banken ihr Risikomanagement weiterentwickeln und besser nutzen. Säule II räumt den Aufsichtsorganen bei der Beurteilung der Eigenmittelausstattung der Banken deutlich mehr Ermessensspielraum als bisher ein. In diesem Zusammenhang ist eine einheitliche Anwendung der aufsichtsrechtlichen Maßnahmen in allen Ländern, vor allem in allen EU-Mitgliedstaaten, von größter Bedeutung, um unnötigen Aufwand für die Einhaltung der Regeln zu vermeiden und gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten.

Ziel der dritten Säule ist eine verbesserte Marktdisziplin durch die Einführung von Offenlegungsvorschriften, wonach Banken detaillierte qualitative und quantitative Informationen bezüglich ihrer Risiken, ihres Eigenkapitals und ihres Risikomanagements veröffentlichen müssen. Diese Anforderungen umfassen nicht nur die Berechnungsmethode für die Eigenmittelausstattung der Banken, sondern auch die verwendeten Bonitätsbeurteilungstechniken. Die wichtigsten Offenlegungsempfehlungen enthalten spezifische und detaillierte Bestimmungen für die aufsichtliche Genehmigung von bankinternen Verfahren für das Kreditrisiko, Kreditrisikominderungs-techniken und die Forderungsverbriefung.

Damit Basel II die Sicherheit und Solidität der Kreditinstitute wirksam fördern kann, ist ein reibungsloses Zusammenspiel dieser drei Säulen erforderlich. Die Effektivität dieses Zusammenspiels hängt davon ab, inwieweit diese drei Säulen, insbesondere das aufsichtliche Überprüfungsverfahren und die Offenlegungspflichten, in allen betroffenen Ländern umgesetzt werden. Das Erreichen einer ausreichenden Konvergenz bei der Umsetzung dieser Elemente wird von entscheidender Bedeutung sein.

THEORETISCHE UNTERMAUERUNG DES AUF INTERNEN RATINGS BASIERENDEN ANSATZES

Der Basel-II-Ansatz zur Messung des Kreditrisikos ist ein wichtiger Fortschritt im Bereich der Bankenregulierung, weil er die praktische Anwendbarkeit mit einer soliden theoretischen Grundlage kombiniert. Da sich die neue Methodik für Banken unterschiedlicher Größe, mit verschiedener Geschäftsstruktur und unterschiedlichem Risikoprofil eignet, liegt erstmals ein einheitlicher Ansatz zur Kreditrisikomodellierung für alle Arten von Banken vor, der für bankenaufsichtliche Zwecke verwendet werden kann. Der auf internen Ratings basierende Ansatz (IRB-Ansatz) steht in engem Zusammenhang mit den wichtigsten Ergebnissen der modernen Asset-Pricing-Theorie. Seine Methodik beruht auf einem Modell, das die Wahrscheinlichkeit ermittelt, mit der ein Kredit nehmendes Unternehmen seine Schulden nicht zurückzahlt; diese ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Wert der Aktiva eines Unternehmens und dem Nominalwert seiner Schulden. Der Wert des Firmenvermögens wird als Variable modelliert, die sich – unter anderem durch die Auswirkung von Zufallsschocks – im Zeitverlauf ändert. Ein Ausfall tritt der Annahme zufolge dann ein, wenn die Vermögenswerte eines Unternehmens nicht ausreichen, um seine Schulden zu decken. Die entsprechende Messgröße des Kreditrisikos innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens (der in der Regel ein Jahr beträgt) wird als Ausfallwahrscheinlichkeit bezeichnet.¹

Beim IRB-Ansatz beruht die Berechnung der Mindestkapitalanforderungen auf der Verlustverteilung bei Ausfall in einem Portfolio mit Krediten oder ähnlichen Instrumenten. Der Zeithorizont für die Risikobeurteilung beträgt ein Jahr. Das IRB-Modell geht ferner von einem Konfidenzniveau von 99,9 % aus, das heißt, dass erwartungsgemäß einmal in tausend Jahren der tatsächliche Verlust die Modellschätzung übersteigt. Aufgrund einer im Januar 2004 getroffenen Vereinbarung des BCBS deckt die Eigenkapitalunterlegung nach dem IRB-Ansatz lediglich unerwartete Verluste ab, also nur solche, die nicht durch Wertberichtigungen abgesichert sind.

Die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für das Kreditausfallrisiko im Rahmen der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung hängt von sechs Faktoren ab:

- der *Ausfallwahrscheinlichkeit*: Einschätzung der Wahrscheinlichkeit, mit der ein Kreditnehmer seinen Verpflichtungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums (z. B. eines Jahres) nicht nachkommt;
- dem *Verlust bei Ausfall*: Verlustquote bei Ausfall des Kreditnehmers, die in der Regel in Prozent des ursprünglichen Nominalwerts des Kredits ausgedrückt wird;
- der *erwarteten Höhe der Forderungen zum Zeitpunkt des Ausfalls*: Nominalwert der Verschuldung des Kreditnehmers;
- der *Restlaufzeit* des Kredits;

¹ Weitere Einzelheiten zu diesem theoretischen Modell finden sich insbesondere in M. Gordy, A risk-factor model foundation for ratings-based bank capital rules, in: Journal of Financial Intermediation, 12, 2003, S. 199-232.

- der *Korrelation mit dem systematischen Risiko*: Schätzung, inwieweit der Ausfall zweier unterschiedlicher Kreditnehmer zusammenhängt. Der IRB-Ansatz beruht auf einem Ein-Faktoren-Modell für Vermögenswerte, um den Gleichlauf von Ausfällen in einem Portfolio zu beschreiben. Der nicht zu beobachtende allgemeine Faktor kann als Variable der jeweiligen Konjunkturlage ausgelegt werden. Korrelationen des IRB-Ansatzes mit diesem einheitlichen Faktor des systematischen Risikos stellen eine Funktion der Größe eines Unternehmens und der Kreditqualität im Sinne der BCBS-Rahmenvereinbarung dar;
- der *Risikogewichtungsfunktion*: Funktion, die den prognostizierten Verlust zu den Mindestkapitalanforderungen in Beziehung setzt. IRB-Risikogewichte werden in der BCBS-Rahmenvereinbarung spezifiziert.

Der Hauptunterschied zwischen dem IRB-Basisansatz und dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz liegt in der Definition der verwendeten Variablen. Beide Ansätze beruhen auf Schätzungen der Banken zur Ausfallwahrscheinlichkeit; interne Schätzungen der Banken zur Verlustquote bei Ausfall, zur erwarteten Höhe der Forderungen zum Zeitpunkt des Ausfalls und zur Restlaufzeit des Kredits werden jedoch nur im fortgeschrittenen IRB-Ansatz berücksichtigt.

Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung berücksichtigt, dass die Art der Kreditnehmer bei der Erklärung des Risikoprofils von Instrumenten, die mit einem Ausfallrisiko behaftet sind, eine Rolle spielt, und unterscheidet daher zwischen Unternehmenskrediten, gewerblicher Immobilienfinanzierung und dem Privatkundenportfolio. Das Modell geht davon aus, dass die Konzentration des Kreditportfolios sehr niedrig ist und das Ausfallrisiko eines einzelnen Kreditnehmers nicht von der Zusammensetzung des gesamten Portfolios abhängt. Dieses Merkmal des IRB-Ansatzes verringert die Komplexität des Ansatzes erheblich und erlaubt es kleineren, weniger weit entwickelten Banken, ein modernes Risikomanagementkonzept zu verwenden.

2 MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN VON BASEL II

AUSWIRKUNGEN AUF BANKEN

Die neue Eigenmittelvereinbarung wurde vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht so gestaltet, dass die Mindestkapitalanforderungen des Bankensystems im Durchschnitt unverändert bleiben. Allerdings kann es zwischen den Banken zu einer Umverteilung des Eigenkapitals je nach ihrem tatsächlichen Risikoprofil und ihrer Geschäftstätigkeit kommen.

Der BCBS hat die möglichen Auswirkungen von Basel II mithilfe mehrerer quantitativer Auswirkungsstudien (quantitative impact study, QIS) untersucht, die vor der Finalisierung der Rahmenvereinbarung durchgeführt wurden. Insgesamt entsprachen die Ergebnisse der

letzten QIS (QIS3)⁴ den Zielen, die sich der BCBS gesetzt hatte. Sie zeigten, dass die Mindestkapitalanforderungen für große, international tätige Banken weitgehend unverändert bleiben dürften, da diese sehr wahrscheinlich die IRB-Ansätze nutzen werden. Für kleinere, national operierende Banken könnten die Eigenkapitalanforderungen nach den IRB-Ansätzen deutlich niedriger sein. Allerdings variierten die Ergebnisse je nach Portfoliostruktur der Banken stark. Die Folgen der neuen Eigenkapitalanforderungen können also je nach Bank deutlich voneinander abweichen.

Die möglichen Auswirkungen der neuen Basler Eigenmittelempfehlung auf die EU wurden

⁴ Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in BCBS, Quantitative Impact Study 3: Overview of global results, 2003.

im „Barcelona Report“ analysiert.⁵ Dieser Bericht entstand auf Anfrage des Europäischen Rats, der auf seinem Gipfel in Barcelona im März 2002 von der Europäischen Kommission einen Bericht über die Auswirkungen von Basel II auf alle Sektoren der europäischen Wirtschaft anforderte. Er wurde 2004 veröffentlicht und untersucht die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der überarbeiteten Rahmenvereinbarung. Das Fazit des Berichts ist, dass Basel II die gesamten Eigenkapitalanforderungen der Banken in der EU 15 geringfügig um rund 5 % verringern dürfte. Darüber hinaus könnte es zu einer Umverteilung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalbedarfs zwischen Banken und zwischen den Bankensystemen der verschiedenen Länder kommen.

Einige Länder, sowohl solche, die der G 10 angehören, als auch solche, die der Zehnergruppe nicht angehören, führen derzeit eine weitere quantitative Auswirkungsstudie, die vierte dieser Art, durch. Andere beabsichtigen, Auswirkungsstudien mit bestimmten Schwerpunkten durchzuführen. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen werden im Laufe des Jahres 2005 erwartet und könnten dazu führen, dass der BCBS einige technische Parameter der Rahmenvereinbarung nachbessert.

AUSWIRKUNGEN AUF UNTERNEHMEN

Bei der Diskussion über die Auswirkungen der neuen Rahmenvereinbarung konzentrierten sich einige Stellungnahmen auf die möglichen negativen Folgen der neuen Eigenkapitalanforderungen für die Finanzierung kleiner und mittelgroßer Unternehmen (KMUs). Insbesondere wurden Bedenken laut, dass quantitative Ratingverfahren wie der IRB-Ansatz zu einer stärkeren Betonung betriebswirtschaftlicher Kennzahlen führen und qualitative Faktoren wie etwa die Befähigung eines Unternehmers oder dessen Geschäftspläne an Gewicht verlieren würden. Diese Verschiebung bei der Beurteilung der Kreditqualität könnte zur Folge haben, dass das Kreditrisiko höher eingeschätzt wird und damit die Finanzierungskosten der KMUs steigen. Außerdem könnten neu gegründete Firmen benachteiligt werden, da

sie in der Regel noch keine Ratings vorweisen können. Durch höhere Kreditkosten oder eine sinkende Kreditvergabe könnte sich die finanzielle Lage der KMUs verschlechtern. Da KMUs aber ein wichtiger Bestandteil der Volkswirtschaft der EU sind, kann das Eintreten einer derartigen Entwicklung sich möglicherweise negativ auf Wirtschaftswachstum, Innovationen und Beschäftigung auswirken. Die endgültige Ausgestaltung der Basel-II-Rahmenvereinbarung sollte diese Bedenken jedoch zerstreuen, da kleine und mittelgroße Unternehmen im Allgemeinen erwartungsgemäß besser gestellt sein dürften als beim derzeitigen System.

AUSWIRKUNGEN AUF EINIGE GESCHÄFTSTÄTIGKEITEN DES EUROSISTEMS

Die Verwendung des Standardansatzes und der IRB-Ansätze zur Beurteilung des Kreditrisikos dürfte das Risikomanagement der Geschäftspartner des Eurosystems und die Verfügbarkeit externer Kreditratings beeinflussen. Dies wiederum wird sich stark darauf auswirken, ob bestimmte Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen werden.

Damit marktfähige Finanzinstrumente in das Kategorie-1-Verzeichnis der vom Eurosystem zugelassenen Sicherheiten⁶ aufgenommen werden können, müssen sie hohen Bonitätsanforderungen genügen. Diese werden überprüft, indem unter anderem verfügbare Beurteilungen von Ratingagenturen berücksichtigt werden. Die Zulassungskriterien für anerkannte externe Ratingagenturen und der Prozess zur Anerkennung dieser Agenturen für bankenaufsichtliche Zwecke auf nationaler Ebene haben Einfluss auf die Qualität der Bonitätsbeurteilung und die Wettbewerbsgleichheit auf dem Ratingmarkt.

5 PriceWaterhouseCoopers Risk Management, Study on the financial and macroeconomic consequences of the draft proposed new capital requirements for banks and investment firms in the EU, 2004.

6 Das Kategorie-1-Verzeichnis enthält marktfähige Sicherheiten, die bestimmte, für das gesamte Euro-Währungsgebiet einheitliche, von der EZB festgelegte Zulassungskriterien erfüllen.

Im August 2004 stimmte der EZB-Rat der Aufnahme von Kreditforderungen aus allen Euro-Ländern in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis⁷ grundsätzlich zu. Allerdings erfordert die allgemeine Zulassung dieser Aktiva die Einführung spezifischer Lösungen zur Beurteilung des Kreditrisikos, wenn kein Rating vorliegt. Eine der derzeit untersuchten Alternativen ist die Berücksichtigung des IRB-Ansatzes eines Geschäftspartners bei der Beurteilung der Bonität von Aktiva, die dieser Geschäftspartner als Sicherheiten zur Verfügung stellt.

3 AUFSICHTSRECHTLICHER EIGENKAPITALBEDARF UND PROZYKLIZITÄT

Bei der Ausarbeitung der neuen Rahmenvereinbarung wurden Bedenken laut, dass die neuen Anforderungen zu einer verstärkten Prozyklizität im Finanzsystem führen könnten. Auch die EZB hat sich wiederholt zu diesem wichtigen politischen Thema geäußert.⁸ Prozyklizität bedeutet in diesem Zusammenhang, dass das Kreditgeschäft der Banken der Tendenz nach das gleiche konjunkturelle Verlaufsmuster aufweist wie die Realwirtschaft, also starkes Wachstum bei einem Konjunkturaufschwung und geringes oder sogar rückläufiges Wachstum während einer konjunkturellen Talfahrt. Im Allgemeinen weist die Geschäftstätigkeit der Banken unabhängig von den Eigenkapitalanforderungen prozyklische Merkmale auf. Diese Prozyklizität entsteht beispielsweise durch asymmetrische Informationen oder Marktunvollkommenheiten. Im Zusammenhang mit Basel II konzentriert sich die Diskussion besonders auf die mögliche Schaffung zusätzlicher Prozyklizität im Finanzsystem.⁹

Basel II könnte möglicherweise zu prozyklischen Effekten führen, und zwar aufgrund der Tatsache, dass die drei Hauptkomponenten des IRB-Systems selbst – wenn auch unterschiedlich stark – durch die konjunkturelle Entwicklung beeinflusst werden (siehe Kasten 1, der eine Zusammenfassung des IRB-An-

satzes enthält). Zum einen kann ein Konjunkturabschwung dazu führen, dass Banken die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Schuldners höher einschätzen, wenn sie einen kurzfristigen Beurteilungszeitraum zugrunde legen. Eine derartige, zu einem bestimmten Zeitpunkt durchgeführte Bonitätseinschätzung ändert sich aufgrund von Veränderungen der Kreditqualität im Verlauf des Konjunkturzyklus. Dagegen erfordert ein konjunkturunabhängiges Rating eine längerfristige Analyse des Adressenausfallrisikos auf der Grundlage eines Szenarios, das beispielsweise einen Wirtschaftsabschwung berücksichtigt. Zum anderen können sich ausfallbedingte Verluste während einer konjunkturellen Abkühlung erhöhen, da der historische Vergleich darauf schließen lässt, dass noch eingehende Beträge aus notleidenden Krediten während einer Rezession geringer ausfallen. Schließlich kann die Kredithöhe zum Zeitpunkt des Ausfalls ebenfalls höher sein, da Kreditnehmer ihre Kreditlinien während einer konjunkturellen Talfahrt voll beanspruchen könnten.

Die genannten Argumente lassen darauf schließen, dass die höhere Risikosensitivität der Ratingsysteme von Banken bei einer Konjunkturabschwächung zu einem Anstieg des regulatorischen Eigenkapitalbedarfs führen

7 Das Eurosystem beabsichtigt, das bestehende, zwei Kategorien von notenbankfähigen Sicherheiten umfassende System durch ein einheitliches Sicherheitenverzeichnis zu ersetzen und damit die Rahmenregelungen für Sicherheiten zu harmonisieren.

8 Siehe hierzu insbesondere die Stellungnahmen der EZB zum zweiten und dritten Konsultationspapier des BCBS und zu den Vorschlägen der Europäischen Kommission im Rahmen des dritten Konsultationspakets bezüglich der Überprüfung der Eigenkapitalvorschriften für Banken und Wertpapierfirmen in der EU („Third consultative proposals on the review of the EU capital adequacy regime for banks and investment firms“). Der neue Rahmen für Mindestkapitalanforderungen für Banken und Wertpapierfirmen (Richtlinien 2000/12/EG und 93/6/EWG in der überarbeiteten Fassung) sieht vor, dass die EZB an der turnusmäßigen Überprüfung der möglichen Auswirkungen dieser Richtlinien auf den Konjunkturzyklus teilnimmt (Artikel 156 der überarbeiteten Richtlinie 2000/12/EG). Die Europäische Kommission erstattet dann dem Europäischen Parlament und dem Europäischen Rat Bericht.

9 Eine detaillierte Übersicht zu diesem Thema findet sich in L. Allen und A. Saunders, *Incorporating Systemic Influences Into Risk Measurements: A Survey of the Literature*, in: *Journal of Financial Services Research*, 2004.

können. Bei einer starken Konjunkturabkühlung kann die Eigenkapitalquote der Banken sogar bis nahe an die Mindestquote von 8 % fallen. Sind Banken nicht in der Lage, die Höhe ihres Eigenkapitals problemlos anzupassen, kann der daraus resultierende Druck zur Folge haben, dass sie ihre Kreditvergabe so stark einschränken, dass sie sogar unter dem Niveau liegt, das aufgrund der bei einer Rezession geringeren Nachfrage erforderlich wäre. Dies könnte den Abschwung noch verstärken.

Um den Bedenken bezüglich der Prozyklizität Rechnung zu tragen, enthält Basel II eine Reihe spezifischer Maßnahmen, die im Vergleich zu früheren Entwürfen eine deutliche Verbesserung darstellen. Zum einen hat der BCBS beschlossen, die im Rahmen der ersten Säule verwendete Risikogewichtungsfunktion zur Berechnung der Mindestkapitalanforderungen abzuflachen, was eine Verringerung der Risikosensitivität der Eigenkapitalanforderungen zur Folge hatte.

Zum anderen werden die Banken im Rahmen der zweiten Säule dazu aufgefordert, ihre Risikofähigkeit im Hinblick auf Szenarios zu bewerten, die insbesondere ihre Kreditengagements beeinflussen würden. Darüber hinaus müssen Banken, die den IRB-Ansatz verwenden, einen spezifischeren „Stresstest“ im Hinblick auf das Kreditrisiko durchführen, um beurteilen zu können, wie sich bestimmte Ereignisse auf ihre Eigenkapitalunterlegung auswirken würden. Hierfür sollten die Banken bei ihrer Analyse zumindest eine leichte Konjunkturabkühlung berücksichtigen. Insgesamt ist die Entwicklung verlässlicher und praktikabler Methoden zur Durchführung von Stresstests für das Kreditrisiko im Rahmen des IRB-Ansatzes noch nicht abgeschlossen. Es erscheint daher ratsam, dass sowohl Banken als auch Aufsichtsinstanzen weitere Anstrengungen zur Entwicklung angemessener Methoden unternehmen.

Vor dem Hintergrund der möglicherweise prozyklischen Entwicklung der Mindestkapital-

anforderungen könnten Banken präventiv ausreichend Eigenkapital in Form von Puffern beiseite legen, das über dem aufsichtsrechtlichen Mindestbetrag liegt. Diese Puffer, die von Basel II gefördert werden, können die möglicherweise negativen gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines Abschwungs dämpfen. In einigen Ländern wird die Praxis einer „dynamischen Risikovorsorge“ forciert. Bei diesem Ansatz wird der mögliche Verlust über die gesamte Kreditlaufzeit bei der Risikovorsorge berücksichtigt, womit dem kompletten Risikoprofil eines Kredits während des Konjunkturzyklus entsprechend Rechnung getragen wird. Schließlich sollten Banken nach dem IRB-Ansatz bei der Beurteilung der Kreditrisiken eines Schuldners einen längerfristigen Zeitraum zugrunde legen. Dies ist besonders dann relevant, wenn Banken Firmen aus konjunktur reagiblen Wirtschaftssektoren Kredite gewähren; sie sollten das Ausfallrisiko während eines Konjunkturaufschwungs vorsichtiger bewerten.

Den Bedenken hinsichtlich der Prozyklizität wurde während der Ausarbeitung der neuen Rahmenvereinbarung umfassend Rechnung getragen, und der Spielraum für derartige Effekte wurde im Vergleich zu früheren Entwürfen stark eingeschränkt. Kasten 2 liefert empirische Beweise für die schwache Prozyklizität des „endgültigen Pakets“ der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung. Die Werkzeuge, die der Entstehung zusätzlicher Prozyklizität im Finanzsystem entgegenwirken können, etwa eine vorausschauende Beurteilung des Kreditrisikos, Stresstests und eine dynamische Risikovorsorge, sollten als ergänzende Maßnahmen gesehen werden.

Kasten 2

EMPIRISCHE EVIDENZ FÜR PROZYKLIZITÄT IN DER EU

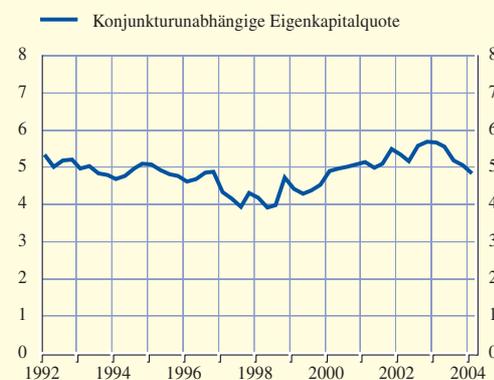
Die EZB hat eine empirische Studie durchgeführt, um das Ausmaß der Eigenkapitalvolatilität, die sich aus den Eigenkapitalanforderungen auf der Grundlage des IRB-Ansatzes ergibt, zu untersuchen. Hierfür wurde der Ansatz von Moody's KMV, ein bewährter Indikator zur Messung des Kreditrisikos, herangezogen, um den Eigenkapitalbedarf gemäß dem IRB-Ansatz zu berechnen. Zu diesem Zweck wurde ein hypothetisches Kreditportfolio von 6 000 großen nichtfinanziellen Unternehmen in der EU gebildet. Die Kredit gebenden Banken stammten aus der EU 15; hierin spiegeln sich die zunehmende Integration des Bankensystems der EU, die steigende grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit der Banken und die geplante harmonisierte Umsetzung von Basel II in allen Ländern der EU wider. Die Studie deckt den Zeitraum von 1992 bis 2004 ab und umfasst daher auch mehrere turbulente Phasen, wie etwa das Jahr 1998 (Ausfall von LTCM) und die Zeit nach März 2000, als die Technologieblase platzte.

Zur Bestimmung der Eigenkapitalanforderungen nach dem IRB-Basisansatz wurde der Kreditrisikoindikator von Moody's KMV in ein Ratingsystem umgewandelt, das zehn Bonitätsstufen verwendet und konjunkturunabhängig ist. Ziel der empirischen Analyse war es, die Anwendung eines konjunkturunabhängigen („through-the-cycle“) IRB-Basisansatzes so gut wie möglich nachzubilden.

In der Abbildung werden die wichtigsten Ergebnisse der Analyse zusammengefasst. Dabei sind im Wesentlichen zwei Punkte augenfällig: Erstens bleiben die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen der Banken nach dem IRB-Ansatz für das hypothetische EU-15-Unternehmensportfolio unter 8 %; die mittleren Kapitalanforderungen belaufen sich auf 4,9 %, die Standardabweichung liegt bei 0,4 %. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass der geschätzte Rückgang der aufsichtlichen Mindestkapitalanforderungen gegenüber Basel I nicht automatisch bedeutet, dass auch das von den Banken tatsächlich zur Risikodeckung gehaltene Kapital zurückgeht. Zweitens wird die endgültige Fassung der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung die Bedenken hinsichtlich der Prozyklizität verringern, wenn der IRB-Ansatz wie geplant eingeführt wird. Wie aus der Abbildung ersichtlich wird, weist der konjunkturunabhängige Ansatz insgesamt eine recht niedrige Volatilität des Eigenkapitals auf.

Eigenkapitalanforderungen für das hypothetische Portfolio nach dem IRB-Basisansatz

(in %)



Quellen: Moody's KMV und EZB-Berechnungen.

4 DIE NEUEN EIGENKAPITALANFORDERUNGEN DER EU

Die Basel-II-Rahmenvereinbarung bildet die Grundlage für die derzeit in der EU anstehenden Gesetzesänderungen. Die bestehende Eigenkapitalregelung der EU, die auf der Basler Eigenmittelempfehlung von 1988 beruht, bedurfte einer allgemeinen Überprüfung; Ziel war es, sie risikosensitiver zu machen und sie mit aktuellen, hoch entwickelten Risikomanagementverfahren in Einklang zu bringen. Dies dient letztlich der Verbesserung der Finanzstabilität in der EU.

Die neuen EU-Eigenkapitalanforderungen werden durch die Novellierung zweier existierender Richtlinien in EU-Recht umgesetzt, und zwar der kodifizierten Bankenrichtlinie (2000/12/EG) und der Kapitaladäquanzrichtlinie (93/6/EWG). In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die EZB diese Novellierung als ersten Schritt in einem längerfristigen Prozess ansieht, dessen endgültiges Ziel die Verschmelzung ähnlicher Anforderungen einer Reihe unterschiedlicher Richtlinien in einer gemeinsamen Rahmenregelung ist; diese würde als Grundlage der Bankenregulierung die Finanzmarktintegration verbessern und einen effektiven Beitrag zur Weiterentwicklung des Binnenmarkts leisten.¹⁰

Ein stabiler rechtlicher Rahmen für die Eigenkapitalunterlegung ist für die EU von größter Wichtigkeit. Allerdings kommt er nur dann der Integration der Finanzmärkte gänzlich zugute, wenn er in allen Mitgliedstaaten einheitlich um- und durchgesetzt wird. Dies bestätigte sich bereits bei den Initiativen zur Umsetzung des Lamfalussy-Verfahrens¹¹, insbesondere im Hinblick auf die EU-Rahmenregelungen für Finanzmarktaufsicht, mit deren Hilfe den aufsichtlichen Herausforderungen begegnet werden soll, die sich aus der zunehmenden Integration der Finanzmärkte ergeben. Hierzu muss die regulatorische Konvergenz durch eine aufsichtliche Konvergenz ergänzt werden.

Wenngleich der überarbeitete Eigenkapitalstandard der EU auf Basel II beruht, gibt es einige Unterschiede, die auf bestimmte Merkmale der europäischen Wirtschaft zurückzuführen sind. Im Gegensatz zur neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung, die auf international tätige Banken ausgerichtet ist, finden die EU-Rahmenregelungen im Prinzip auf konsolidierter und individueller Basis auf alle Kreditinstitute und Wertpapierfirmen Anwendung, unabhängig von deren Komplexität und Entwicklungsstand. Diese Zusammenfassung von unterschiedlich komplexen Instituten hat zur Entwicklung von Regelungen für die teilweise Nutzung der fortgeschritteneren Ansätze geführt. Weniger komplexe Institute können nun fortgeschrittenere Ansätze für einen Teil ihres Kreditrisikoportfolios und einfachere Ansätze für das verbleibende Portfolio verwenden.

Ferner zielen die EU-Rahmenregelungen auch darauf ab, dass die Aufsichtsstandards den jeweiligen Risiken entsprechen. In diesem Zusammenhang können bestimmte Wertpapierfirmen den geltenden einfacheren Ansatz eines niedrigeren Grenzwerts für die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen („kostenbasierte Eigenkapitalunterlegung“) statt der neuen spezifischen Anforderung für das operationelle Risiko weiterhin anwenden.

In dem Bestreben, das übergeordnete Ziel, nämlich die Finanzmarktintegration, zu fördern, schaffen die EU-Rahmenregelungen darüber hinaus die Grundlage für eine bessere Kooperation und Koordination zwischen den

¹⁰ Siehe hierzu die Stellungnahme der EZB zum dritten Konsultationspapier der Europäischen Kommission über das regulatorische Eigenkapital, November 2003.

¹¹ Verfahren zur Verabschiedung von „Rechtsvorschriften der Stufe 2“, wie sie im Lamfalussy-Regelwerk vom Ausschuss der Weisen mit Blick auf die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte vorgeschlagen wurden. Nach diesem Konzept muss die Kommission einem Regelungsausschuss Vorschläge für technische Umsetzungsmaßnahmen zu auf Stufe 1 festgelegten Regelungen (Rahmungsätze, die in Richtlinien und Verordnungen verabschiedet wurden) unterbreiten. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich im Aufsatz „Entwicklungen beim EU-Rahmen für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität“ im Monatsbericht vom November 2004.

Aufsichtsinstanzen, indem sie die Kompetenzen der für die konsolidierte Aufsicht verantwortlichen Institution erweitern. Die für die konsolidierte Aufsicht zuständige Behörde ist in der Regel die nationale Aufsichtsinstanz des Mitgliedstaats, in dem das Mutterunternehmen einer internationalen Gruppe seinen Sitz hat. Diese Behörde ist auf höchster Ebene für die Bankenaufsicht bei einer internationalen Gruppe in der EU verantwortlich. Diese Aufgabe umfasst nunmehr die Koordination und Zulassung der Nutzung fortgeschrittenerer Ansätze zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen einer EU-weit operierenden Gruppe. Die Entscheidung über die Nutzung derartiger Ansätze sollte von den betroffenen Aufsichtsinstanzen gemeinsam gefällt werden; ist dies jedoch innerhalb eines bestimmten Zeitraums nicht möglich, entscheidet die für die konsolidierte Aufsicht zuständige Instanz über die Zulassung.

Diese Regelung soll die Wettbewerbsgleichheit für europäische Finanzinstitute auf dem internationalen Markt fördern, indem etwa die Wettbewerbsposition einer europaweit tätigen Gruppe, die eine Zulassung interner Risikomodelle beantragt, gegenüber ihrem US-amerikanischen Geschäftspartner (der nur einen solchen Antrag stellen muss) gewahrt wird. Anzumerken ist, dass einige größere internationale Institute einen Ausbau der Kompetenzen der für die konsolidierte Aufsicht zuständigen Instanz ausdrücklich unterstützen, da hierdurch die Aufsichtslast verringert und Mehrfachanforderungen nationaler Aufsichtsinstanzen vermieden werden könnten.

Schließlich erfordert der EU-Eigenkapitalstandard auch eine verbesserte aufsichtliche Offenlegung. Aufsichtsbehörden sind verpflichtet, Informationen über die Umsetzung der Regelungen, die Entscheidungen, die im nationalen Ermessen liegen, sowie die Methoden zur Prüfung und Bewertung der Solidität der von ihnen beaufsichtigten Institute offen zu legen. Diese Bestimmungen sollen eine größere Transparenz und Wettbewerbsgleichheit in der gesamten EU gewährleisten.

KAPITALSTRÖME IN DIE SCHWELLENLÄNDER: VERÄNDERUNGEN DER TRENDS UND NEUERE ENTWICKLUNGEN

AUFSÄTZE

Kapitalströme in
die Schwellenländer:
Veränderungen
der Trends und
neuere Entwicklungen

Die Schwellenländer haben durch ihre zunehmende Integration in die Weltmärkte immer mehr an Bedeutung gewonnen. Nach einer Welle von Finanzkrisen Ende der Neunzigerjahre und zu Beginn des 21. Jahrhunderts durchlaufen sie gegenwärtig eine Phase relativer Stabilität und können sich besserer Fundamentaldaten erfreuen. Gleichzeitig nimmt ihr Integrationsprozess einen außergewöhnlichen Verlauf. Als Gesamtgruppe verzeichnen die aufstrebenden Volkswirtschaften einen Leistungsbilanzüberschuss, der sich deutlich ausgeweitet hat und sie gegenüber der übrigen Welt zu Nettokapitalexporturen hat werden lassen. Ihre Währungsreserven haben in raschen Schritten bislang beispiellose Höhen erreicht, und die übrigen Kapitalströme sind seit dem letzten Jahr mit dem überraschenden Ende der fünfjährigen Ebbe zunehmend auf bestimmte Bereiche und Volkswirtschaften konzentriert. Das Wirtschaftswachstum in China ist nur eine der Ursachen, wenngleich eine der bedeutsamsten, die diese Entwicklung vorantreiben. Der vorliegende Aufsatz untersucht einige der den Kapitalströmen zugrunde liegenden Faktoren, darunter die Entwicklung der Währungsreserven, und stellt eine Reihe von Fragen zu den gegenwärtigen außergewöhnlichen Veränderungen.

I DIE WACHSENDE BEDEUTUNG DER SCHWELLENLÄNDER FÜR DIE FINANZ- MÄRKTE UND DIE WELTWIRTSCHAFT

Die aufstrebenden Volkswirtschaften befinden sich gegenwärtig im Aufwind. Nach einer Reihe sehr durchwachsender Jahre, die von Krisen und reformbedingten Schwierigkeiten geprägt waren, bessern sich nun die Fundamentaldaten und das Vertrauen nimmt zu. Als Folge schneiden die Schwellenländer in vielen Bereichen, unter anderem beim Wirtschafts- und Handelswachstum, zurzeit besser ab als die entwickelteren Volkswirtschaften. So steigt ihr Leistungsbilanzüberschuss, der sich nach der Asienkrise von 1997/98 einstellte und sich mit der Erholung der betreffenden Volkswirtschaften eigentlich wieder hätte zurückbilden müssen, weiter an. Haben sich in jüngster Zeit die Kapitalströme in diese Länder verdoppelt, so sind deren Währungsreserven noch kräftiger gewachsen.¹ Berücksichtigt man die Veränderungen der offiziellen Währungsreserven bei den Kapitalströmen, so exportieren die Schwellenländer, ganz entgegen den Erfahrungen in der Vergangenheit, per saldo immer mehr Kapital in die übrige Welt und transferieren so ihre überschüssigen Ersparnisse in die höher entwickelten Volkswirtschaften. Dieser Trend, und insbesondere der Anstieg der Kapitalzuflüsse sowie das beträchtliche Anwachsen der Währungsreserven, sind The-

ma dieses Aufsatzes, der Aufschluss über diese Phänomene geben soll.

Die finanzielle Entwicklung der Schwellenländer ist mit deren wachsender Rolle an den weltweiten Märkten immer bedeutsamer geworden. Durch die stärkere Finanzmarktintegration waren die Schwellenländer nicht nur in der Lage, ihre eigenen Wachstumsaussichten zu verbessern, sie boten damit ausländischen Investoren (aus höher entwickelten sowie in zunehmendem Maße auch aus weniger entwickelten Volkswirtschaften) zugleich größere Diversifizierungsmöglichkeiten. Die Entwicklung in den Schwellenländern dürfte aber auch Risiken für die globale Finanzmarktstabilität bergen, sodass die Analyse dieser Volkswirtschaften bei der Bewertung dieser Stabilität mittlerweile eine feste Rolle einnimmt. Dafür spricht nicht zuletzt die Tatsache, dass sie hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Fundamentaldaten tendenziell eine höhere Schwankungsanfälligkeit aufweisen und

¹ Der Aufsatz verwendet eine enge und eine breite Definition von Kapitalströmen. Die enge Definition (hier im Aufsatz einfach „Kapitalströme“) umfasst alle privaten Nettokapitalströme in Form von Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und des übrigen Kapitalverkehrs (wie Bankkredite, Handelskredite und Finanzderivate) sowie staatliche Kapitalströme vor allem in Form von Finanzhilfen und Wertpapieranlagen. Eine breiter gefasste Definition, wie sie in den Abschnitten 4 und 5 unter der Bezeichnung „Kapitalströme einschließlich Währungsreserven“ verwendet wird, beinhaltet auch Veränderungen der offiziellen Währungsreserven.

die Finanzströme infolgedessen volatiler sind. Auf institutioneller Ebene spielen die Volkswirtschaften der Schwellenländer heute eine entscheidende Rolle für die Gestaltung der neuen internationalen Finanzarchitektur, und zwar nicht allein deshalb, weil sie die entwickelten Volkswirtschaften als Schwerpunktziel für Unterstützungspakete internationaler Finanzinstitutionen verdrängt haben, sondern auch weil die über Kreditprogramme empfangenen Leistungen in absoluter Rechnung neue Rekordwerte erreicht und eine Diskussion über ein angemessenes Unterstützungsniveau ausgelöst haben.

Im Rahmen dieses Artikels werden stellvertretend für die aufstrebenden Volkswirtschaften eine Reihe ausgewählter Länder aus den EU-Nachbarregionen, Lateinamerika und Asien dargestellt.² Diese Gruppe umfasst die Mehrzahl der wichtigsten Schwellenländer, in die Kapital von den internationalen Finanzmärkten strömt. Dadurch werden die wesentlichsten Entwicklungen, die diese Volkswirtschaften in ihrer Gesamtheit betreffen, erfasst.

Die Schwellenländer haben sich rasch in die Weltwirtschaft integriert. So lässt sich argumentieren, dass sich in der Globalisierung pri-

mär die Verflechtung dieser Volkswirtschaften mit den entwickelten Volkswirtschaften – mehr noch über den Handel als über die Kapitalströme – widerspiegelt. Der Anteil dieser Gruppe ausgewählter Schwellenländer an den weltweiten Ausfuhren ist im Jahr 2004 Schätzungen zufolge auf 30 % gestiegen und liegt somit mehr als 60 % über dem Anteil des Euro-Währungsgebiets, dreimal so hoch wie der Anteil der Vereinigten Staaten und mehr als viermal so hoch wie der Anteil Japans.

Was den globalen Kontext betrifft, so entfällt auf diese Ländergruppe ein wesentlicher Anteil an der Weltbevölkerung sowie der Weltproduktion. Die Gruppe umfasst die beiden bevölkerungsreichsten Staaten der Erde und vereinigt mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung auf sich. Das Bruttoinlandsprodukt der Gruppe als Ganzes entspricht rund einem Drittel des weltweiten BIP (zu Kaufkraftparitäten) und liegt damit deutlich über dem Anteil der Vereinigten Staaten (21 %) und des Euro-Währungsgebiets (16 %). In der Ländergruppe

² Zu diesen Ländern zählen an der europäischen Peripherie Russland und die Türkei, in Lateinamerika Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Venezuela, und in Asien China, die SVR Hongkong, Indien, Indonesien, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand.

Tabelle I Weltwirtschaftliche Bedeutung der Schwellenländer

(in %; Hochrechnungen für 2004)

	Anteil an der Weltbevölkerung	Anteil am weltweiten BIP (zu Kaufkraftparitäten)	Anteil am weltweiten Warenexport ¹⁾	Beitrag zum weltweiten realen BIP-Wachstum ²⁾	Anteil am EMBI Global ³⁾
Euro-Währungsgebiet	4,8	15,5	18,4	0,5	-
Vereinigte Staaten	4,7	21,0	11,2	1,3	-
Japan	2,0	6,8	7,0	0,5	-
Ausgewählte Nicht-EU-Schwellenländer	54,0	34,9	30,1	1,1	-
<i>Darunter:</i>					
Asien	44,2	25,0	23,0	0,7	6,3
Lateinamerika	6,4	6,5	4,2	0,2	51,0
Europäische Nachbarstaaten	3,4	3,5	2,9	0,2	19,7
Weltweit insgesamt	100,0	100,0	100,0	4,9	100,0

Quellen: Direction of Trade Statistics des IWF, Eurostat, JPMorgan Chase, World Economic Outlook (WEO) des IWF und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf 2003 und sind um Exporte innerhalb des Euro-Währungsgebiets bereinigt.

2) Durchschnitt (in Prozentpunkten) des mit dem nominalen BIP in US-Dollar gewichteten realen BIP-Wachstums.

3) EMBI Global steht für JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global, einen Benchmark-Index für auf US-Dollar lautende Schulden der Schwellenländer. Angaben für September 2004.

ist China mit Abstand die größte Volkswirtschaft. Auf der Grundlage des nominalen BIP 2003 gerechnet ist sie doppelt so groß wie die Volkswirtschaft Mexikos, der zweitgrößten der Gruppe, und für mehr als 25 % des Gesamt-BIP der Gruppe verantwortlich. Der Beitrag der Ländergruppe zum weltweiten realen BIP-Wachstum für 2004 – in gewichteten Kaufkraftparitäten – wird zudem auf 1,1 Prozentpunkte geschätzt, wozu allein Asien 0,7 Prozentpunkte beisteuert, d. h. mehr als das Eurogebiet oder Japan (siehe Tabelle 1).

Das Euro-Währungsgebiet stellt insgesamt gesehen für mehrere dieser Länder, insbesondere für die europäischen Nachbarstaaten und Lateinamerika, den wichtigsten Handelspartner dar und leistet die höchsten Direktinvestitionen. Gleichzeitig entfallen auf die ausgewählten Schwellenländer 23 % der Einfuhren und 17 % der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets, sowie jeweils knapp 15 % der Bruttodirektinvestitionen des Euroraums und der konsolidierten Auslandsforderungen der Banken im Euro-Währungsgebiet. Neben den gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Aspekten der Beziehung zwischen der Europäischen Union und diesen Ländern spielt auch die institutionelle Dimension eine Rolle, so z. B. die Aussichten der Türkei auf einen EU-Beitritt, das Partnerschafts- und Kooperationsabkommen mit Russland, das interregionale Rahmenabkommen mit den Ländern des MERCOSUR (der „Gemeinsame Markt des Südens“ Lateinamerikas) und das Asien-Europa-Treffen (ASEM) mit verschiedenen asiatischen Ländern.

Dabei ist nicht nur die zunehmende Rolle der Schwellenländer auf weltwirtschaftlicher und globaler finanzieller Ebene von Interesse, sondern auch der Charakter der Integration, die eine ungewöhnliche Phase durchläuft. Die Leistungsbilanz der Ländergruppe weist, lange nach dem Höhepunkt der Krise, einen Überschuss auf. Nach den Finanzkrisen in verschiedenen asiatischen Volkswirtschaften 1997/98 war es nicht überraschend, dass sich sowohl die Leistungsbilanzen der einzelnen

Abbildung 1 Schwellenländer als Importeure/Exporteure von Kapital aus der/in die übrige Welt

(in Mrd USD)



Quellen: WEO-Datenbank des IWF und EZB-Berechnungen.
1) Bei den Währungsreserven entsprechen negative Veränderungen einer Zunahme der Höhe der Währungsreserven.

Länder wie auch die aggregierte Leistungsbilanz der ausgewählten Gruppe insgesamt ins Positive kehrten. Die Kapitalzuflüsse versiegten, als die internationalen Anleger das Vertrauen in diese Volkswirtschaften verloren und Gelder abzogen. Die meisten Währungen der Region wurden aus ihrer Anbindung an den US-Dollar herausgelöst und gingen auf Talfahrt, was für einen kräftigen Anstieg der Ausfuhren und einen Rückgang der Einfuhren sorgte. Als sich aber die Lage wieder stabilisierte, wäre eigentlich mit einer Umkehr dieser Entwicklung zu rechnen gewesen. Dies blieb hingegen aus. Der Leistungsbilanzüberschuss konnte sich stattdessen in der Erholungsphase nicht nur behaupten, er stieg in jüngster Zeit sogar noch weiter an (siehe Abbildung 1).

Die Überschussposition spiegelt die Nettokapitalexporte an die übrige Welt, die sich aus einem Überschuss der Ersparnisse (rund 28 % des BIP der Gruppe) gegenüber den Investitionen (rund 22 %) ergeben. Der Aktivsaldo der Leistungsbilanz geht mit nicht weniger dramatisch ansteigenden Währungsreserven einher. Diese haben besonders in Asien historische Höchststände erreicht, die zum Teil dem Bestreben zuzuschreiben sind, vor dem Hintergrund des Aufwertungsdrucks die Wechselkurse zu stabilisieren.

Daneben waren auch die Kapitalströme einem Wandel unterworfen. So sind sie in jüngster Zeit nicht nur angestiegen, sie haben sich auch in ihrer Art und geographischen Verteilung verändert. So verbucht China immer größere Kapitalimporte, und zwar in einem Ausmaß, dass die Nettokapitalströme der Gruppe ohne diese Zuflüsse negativ wären. Die Veränderungen geben Einblick in die Entwicklung der Stimmungslage der Kreditnehmer und Investoren, die wirtschaftlichen und finanziellen Strukturen der Schwellenländer und – ganz entscheidend – den Charakter ihrer Integration in die weltweiten Finanzmärkte. Abschnitt 2 untersucht die Bestimmungsfaktoren für die jüngsten Veränderungen der Kapitalströme. Abschnitt 3 befasst sich näher mit der Natur der stattfindenden Veränderungen. In Abschnitt 4 wird das Thema Währungsreserven erörtert, und Abschnitt 5 analysiert die regionalen Unterschiede bei den Kapitalströmen einschließlich der Währungsreserven. In Abschnitt 6 werden Schlussfolgerungen gezogen.

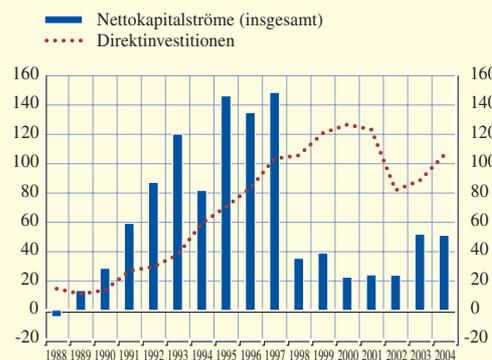
2 BESTIMMUNGSFAKTOREN DER KAPITALSTRÖME DER SCHWELLENLÄNDER

Die Kapitalzuflüsse in die aufstrebenden Volkswirtschaften stiegen 2003 überraschend stark an und waren schließlich mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr. Dieser Entwicklung war ein fünf Jahre währender Rückgang der Kapitalströme in die Schwellenländer vorgegangen, der zu Spekulationen über den Niedergang dieser Anlagekategorie geführt hatte. So blieben den Emittenten aus den Schwellenländern in einer sechsmonatigen „Dürreperiode“ bis November 2002 die primären Anleihenmärkte de facto verschlossen.³

Die fünfjährige Ebbe folgte auf eine Serie von Krisen in den aufstrebenden Volkswirtschaften, deren Anfang 1997 Thailand machte, von wo sie sich in schnellem Tempo auf einen Großteil der asiatischen Schwellenländer und sukzessive auch auf Russland, Brasilien, die Türkei, Argentinien und Uruguay ausdehnten. Das feindliche Investitionsklima hielt infolge

Abbildung 2 Nettokapitalströme (insgesamt)¹⁾ und Direktinvestitionen in ausgewählte Schwellenländer

(in Mrd USD)



Quelle: WEO-Datenbank des IWF.

1) Ohne Veränderungen der Währungsreserven.

der sich ab 2000 verschlechternden Konjunkturlage der entwickelten Volkswirtschaften weiter an. Bis zum Ende jenes Jahres waren die Nettokapitalzuflüsse in die Schwellenländer auf ihren niedrigsten Wert seit einem Jahrzehnt gesunken.

Die lange Periode rückläufiger Kapitalströme in die Schwellenländer nach 1997 markierte das Ende der Expansion in eine vielversprechende neue Anlageklasse. Ende der Achtzigerjahre und Anfang der Neunzigerjahre hatten sich neue Investitionsmöglichkeiten eröffnet, als im Zuge einer weitgehenden Kapitalverkehrsliberalisierung in diesen Ländern Beschränkungen der Kapitalmobilität aufgehoben wurden. Anleger wagten sich zunehmend auf diese Märkte vor und konnten dabei, ausgenommen 1994 in Mexiko, recht gute Erfolge verbuchen, bis in verschiedenen dieser Volkswirtschaften erste Anzeichen für Spannungen auftraten. Abbildung 2 zeigt den Anstieg und Rückgang sowie die partielle Erholung der Nettokapitalzuflüsse in die Gruppe der ausgewählten Schwellenländer seit Ende der Achtzigerjahre auf und stellt zum Vergleich als Schlüsselkomponente die Direktinvestitionen gegenüber.

3 Siehe IWF, Global Financial Stability Report, März 2003.

BESTIMMUNGSFAKTOREN DES KAPITAL- VERKEHRS MIT DEN SCHWELLENLÄNDERN

Für die Wiederbelebung der Kapitalzuflüsse in die aufstrebenden Volkswirtschaften in den Jahren 2003 und 2004 war das Zusammenspiel verschiedener Faktoren sowohl in den Schwellenländern als auch in den entwickelten Volkswirtschaften verantwortlich. Die Fundamentaldaten der Schwellenländer verbesserten sich in diesem Zeitraum, nicht zuletzt aufgrund von Reformprozessen in den zuvor betroffenen Volkswirtschaften. Das Ausbleiben von Krisen und das Vorherrschen von Stabilität ebneten den Weg für die Rückkehr der Kapitalströme.

Für einen Silberstreif am Krisenhorizont sorgten die Bestrebungen der Schwellenländer, ihr „Haus in Ordnung zu bringen“, und es wurden viele Schwierigkeiten im Zusammenhang mit dem Reformprozess überwunden. Dies war ein wesentlicher Faktor für die Rückkehr der Kapitalströme. Besonders auf den folgenden Gebieten haben die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften bemerkenswerte Fortschritte erzielt: a) der Verbesserung der Solidität der nationalen Makropolitik sowie der Transparenz und Kommunikation der Geldpolitik; b) der Liberalisierung, Deregulierung und Privatisierung des Wirtschaftssystems, in Bereichen wie der Bankenaufsicht, der Finanzmarktstabilität und bei anderen Aspekten der institutionellen und der Marktinfrastruktur; c) der Verbesserung der Verfügbarkeit und Qualität regionaler Wirtschafts- und Finanzmarktinformationen.

Diese Verbesserungen haben zur Stärkung der Fundamentalfaktoren beigetragen, was wiederum eine Rolle bei den höheren Nettokapitalzuflüssen spielte. So sind die gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen in den Schwellenländern, einschließlich der großen Kreditnehmer wie Brasilien und der Türkei, lange nicht mehr so günstig gewesen (siehe Tabelle 2).

Insgesamt hat sich das reale BIP-Wachstum der Gruppe der Schwellenländer im Jahr 2003 auf eine (ungewichtete) Durchschnittsrate von rund 6 % beschleunigt und dürfte im Jahr 2004 weiter auf knapp 7 % zunehmen, der höchsten Wachstumsrate seit über 20 Jahren. Eine Reihe von Ländern wachsen sogar noch schneller, darunter China und Russland sowie Argentinien und die Türkei, die sich von den Krisen der Jahre 2001 und 2002 erholen. Diese Wachstumsraten übersteigen diejenigen der entwickelten Volkswirtschaften und sind insofern ungewöhnlich, als hierin ein in allen drei Schwellenländerregionen gleichzeitig stattfindendes solides Wachstum seinen Niederschlag findet. In einem gewissen Maße verstärken sich die hohen Wachstumsraten dieser Länder wechselseitig. Rohstoffexportierende Länder haben von dem kräftigen Aufschwung der Rohstoffimportländer wie China und in geringeren Maße auch Indien profitiert.

Andere gesamtwirtschaftliche Indikatoren haben sich gleichfalls verbessert. Die Inflation befindet sich mit rund 5 % in einem rückläufigen Trend, obgleich in einigen Ländern

Tabelle 2 Wichtige gesamtwirtschaftliche Indikatoren der Schwellenländer ¹⁾

	2001	2002	2003	2004 ²⁾
Reales BIP-Wachstum (in %)	3,7	4,9	6,0	6,7
VPI-Inflation (in %)	5,6	5,1	5,1	4,9
Staatlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-4,2	-4,5	-3,8	-3,3
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	1,6	2,7	2,6	2,0

Quellen: WEO-Datenbank des IWF und EZB-Berechnungen.

1) Gewichtete Durchschnitte (errechnet anhand der Anteile an der Weltproduktion zu Kaufkraftparitäten) der Angaben für die in diesem Aufsatz ausgewählten Schwellenländer.

2) Angaben für 2004 sind Schätzungen.

(darunter Russland, der Türkei und Venezuela) für das Jahr 2004 noch Inflationsraten im zweistelligen Bereich erwartet werden. Die Solidität der öffentlichen Finanzen hat sich insgesamt verbessert und das abnehmende Defizit der öffentlichen Haushalte nähert sich im Durchschnitt der Marke von 3 % des BIP. Einige Länder verzeichnen jedoch nach wie vor hohe Haushaltsdefizite, darunter Indien (fast 10 %) und die Türkei (6 %), was zum Teil durch die hohe Staatsverschuldung bedingt ist.

Das Vertrauen der Investoren wird sicherlich auch durch die (vor allem in Asien) aufgebauten Währungsreserven gestärkt. Diese stellen einen wesentlichen Puffer gegen mögliche zukünftige Beschränkungen des Zugangs zu den internationalen Finanzmärkten dar und verschaffen Spielraum für eine Wechselkursstabilisierung der heimischen Währung. Ermöglicht wurde die Akkumulation der Währungsreserven durch die seit 1998 bei den Schwellenländern insgesamt zu verzeichnenden Leistungsbilanzüberschüsse. Der durchschnittliche Saldo ihrer Leistungsbilanzen schnellte 2002/03 auf bis dahin nie gekannte Höhen und wird für 2004 auf annähernd 2 % des BIP geschätzt.

Tatsächlich haben die besser werdenden wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen eine positive, dem Kapitalzufluss förderliche Spirale in Gang gesetzt. Das Bekenntnis zu einer Reformagenda und die kontinuierliche Besserung der Fundamentaldaten haben insbesondere in Asien dazu beigetragen, die Wechselkurse gegenüber den Schlüsselwährungen zu stabilisieren. Die Reformbemühungen und deren Ergebnisse führten dazu, dass bei einer Reihe von Schwellenländern, einschließlich der systemisch relevanten, in den letzten beiden Jahren das Rating der in Fremdwährung denominierten Langfristschulden heraufgestuft wurde. Dies trug dazu bei, dass deren Anleihe- und Aktienmärkte eine bessere Performance zeigten als die der entwickelten Volkswirtschaften.

Aufgrund der positiven Entwicklung hatten Ereignisse, die dazu angetan waren, die Mit-

telzuflüsse allgemein zu dämpfen, einen begrenzten Effekt. Obwohl es hier noch weiterer Nachforschungen bedarf, ist es nahe liegend, dass die Anleger durch die in den Schwellenländern erzielten Verbesserungen wie die größere Transparenz und die hinsichtlich Verfügbarkeit, Aktualität und Qualität verbesserten Informationen die Risiken präziser einschätzen und entsprechende Differenzierungen vornehmen konnten. Dies würde das Ausbleiben eines Ansteckungseffekts bzw. die begrenzten Auswirkungen negativer Faktoren wie SARS in Ostasien Anfang 2003 erklären.

EXTERNE BESTIMMUNGSFAKTOREN DER KAPITALSTRÖME

Aufgrund der zunehmenden Integration der Schwellenländer in die weltweiten Finanzmärkte kam es zwischen den entwickelten und den aufstrebenden Volkswirtschaften im Laufe der Neunzigerjahre über eine Vielzahl von Kanälen – darunter Handel, Zinsabstand und Preistrends der Vermögenswerte – zu immer engeren Verflechtungen. So gesehen könnte die Zunahme der Kapitalströme 2003 zum Teil auch durch die – bis zu einem gewissen Grad korrelierenden – Entwicklungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erklären sein.

Ein wichtiger externer Faktor für die stärkeren Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer lag unzweifelhaft in dem höheren Wachstum und den besseren Wachstumsaussichten der drei (sowohl als Gruppe als auch einzeln betrachtet) größten entwickelten Volkswirtschaften. Einer dieser Kanäle sind die Ausfuhren. Die wirtschaftliche Erholung in den entwickelten Volkswirtschaften im Jahr 2003 verbesserte die Exportaussichten für die Schwellenländer und steigerte infolgedessen die Erwartungen hinsichtlich des gesamtwirtschaftlichen Ergebnisses und künftiger Unternehmensgewinne, wodurch sich die Kapitalzuflüsse (z. B. nach Asien) erhöhten. Ein anderer Kanal ist die verminderte Risikoscheu. Das infolge des schnelleren Wachstums der entwickelten Volkswirtschaften aufgebaute Vertrauen hell-

te die Stimmung unter den Anlegern auf und trug zu einer Mittelumschichtung weg von sicheren Anlagen (z. B. von in den entwickelten Volkswirtschaften emittierten Staatsanleihen mit AAA-Rating) hin zu geringer bewerteten Schuldtiteln (z. B. den Staatspapieren der meisten Schwellenländer) bei.

Überdies hat die reichlich vorhandene Liquidität zusammen mit der Fortdauer der historisch niedrigen Zinsen in den entwickelten Volkswirtschaften maßgeblich dazu beigetragen, dass die Anleger auf der „Jagd nach Rendite“ an die Märkte der Schwellenländer zurückgelockt worden sind. Es wurden liquide Positionen aufgebaut, da sich um die Jahrtausendwende die Scheu der Investoren vor Finanzanlagen in den entwickelten Volkswirtschaften, teilweise bedingt durch die Ende 2000 geplatze Aktienblase, vergrößerte. Darüber hinaus sanken die nominalen und realen Zinsen in vielen entwickelten Volkswirtschaften – und damit die Opportunitätskosten der Geldhaltung – auf ein historisch niedriges Niveau.

Infolge des gegenüber den entwickelten Volkswirtschaften größer werdenden Zinsabstands wurden die Schwellenländer zusehends attraktiver. Dies steht im Einklang mit dem sogenannten „alten Verständnis“ von den Bestimmungsfaktoren von Kapitalströmen in Schwellenländer, das auf divergierenden monetären Bedingungen basiert. Allerdings sind in diesem Zusammenhang neue Entwicklungen zu registrieren, darunter das größere Investitionsinteresse von Finanzinstituten, deren Verbindlichkeiten an eine bestimmte garantierte Nominalrendite gekoppelt sind (wie z. B. Lebensversicherer). Die Notwendigkeit, die versprochene Rendite zu erwirtschaften, und die Heraufstufung der Schulden verschiedener Schwellenländer auf ein Investment-Grade-Rating haben diese Institute in diese Anlageklasse gelockt. Eine andere Entwicklung sind die kräftig zunehmenden „Carry Trades“, d. h. Investitionen in hochrentierliche Finanzinstrumente der Schwellenländer mit geliehenem Geld, welches zu niedrigeren Kosten an den entwickelten Märkten beschafft

wurde. Während erstere Entwicklung der Anlageklasse Stabilität verleihen kann, dürfte die letztgenannte Entwicklung eher deren Anfälligkeit erhöhen, da das Carry-Trading sehr empfindlich auf einen sich verringernden Zinsabstand reagiert.

Die Anfang 2003 zunächst steigenden Kapitalzuflüsse in die Volkswirtschaften der Schwellenländer wurden, so wird angenommen, durch die sich zu dieser Zeit nach oben bewegenden Vermögenspreise der entwickelten Länder angeregt. Der Anstieg dieser Preise erhöhte die Risikotoleranz und minderte zugleich die Notwendigkeit, Positionen in den Schwellenländern zu schließen, um andernorts Verluste auszugleichen. Dies spiegelt ein „neues Verständnis“ von der Beziehung zwischen entwickelten Volkswirtschaften und Kapitalströmen in aufstrebende Volkswirtschaften wider, das sich mehr auf die Vermögenspreisentwicklungen in den entwickelten Volkswirtschaften als auf die – wie nach dem „alten Verständnis“ – monetären Bedingungen stützt. Dieses neue Verständnis bildete sich heraus, als die Aktien- und Anleihemärkte in den entwickelten Volkswirtschaften ins Stocken gerieten und sich die Kapitalströme in die Schwellenländer abschwächten. Und allem Anschein nach ist diese neue Auffassung auch mit der Erholung dieser Märkte weiter valid. Seit März 2003 haben der Aufschwung an den Aktienmärkten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die rückläufige Risikoprämie bei den Unternehmensanleiherenditen in den entwickelten Volkswirtschaften zu einer abnehmenden Scheu der Investoren vor Anlagen in den Schwellenländern beigetragen und zu wachsenden Nettokapitalzuflüssen in diese Märkte geführt.

Einen Indikator für die Risikoscheu der Anleger liefert der VIX-Index („Chicago Board Options Exchange SPX Volatility Index“), eine Markteinschätzung der künftigen Volatilität auf Grundlage des gewichteten Durchschnitts der impliziten Volatilitäten breit gestreuter Ausübungspreise. Zwar kann dieser Index nur einen Näherungswert für die Risiko-

aversion im Zusammenhang mit dem US-Aktienmarkt bieten (durch Ausloten der Unsicherheit, mit der die zukünftigen Aktienrenditen behaftet sind), es ist aber dennoch aufschlussreich, dass er von seinem Höchststand von rund 40 % im September 2002 (als in Brasilien Präsidentschaftswahlen stattfanden) auf rund 13 % am Ende des ersten Quartals 2004 – deutlich unter seinen Zehnjahresdurchschnitt – zurückging.⁴

SCHWACHE ODER STARKE ERHOLUNG DER KAPITALSTRÖME?

Trotz der beachtlichen Entwicklung der Kapitalströme in jüngster Zeit dürfte der Anstieg der Kapitalzuflüsse im historischen Vergleich bislang eher als moderat einzustufen sein. Dies gilt insbesondere, wenn man die Mittelzuflüsse nach China herausrechnet (wodurch sich der Nettozufluss in die Gruppe in Höhe von 51 Mrd USD in einen Nettoabfluss aus der Gruppe von geschätzten 43 Mrd USD verkehrt). Wie bereits dargelegt, haben sich die Fundamentaldaten der Schwellenländer verbessert und sind relativ solide, wenn auch nicht ganz so stabil wie in den entwickelten Volkswirtschaften. Das Wirtschaftswachstum zeigt sich sowohl in den fortgeschrittenen als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften kräftig, und hinsichtlich der Wachstumsdifferenz schlägt das Pendel zugunsten der Schwellenländer aus. Die Lage begünstigt zugleich starke Nettozuflüsse, ganz im Einklang mit dem „alten“ wie mit dem „neuen“ Verständnis von deren Beziehung zu den entwickelten Volkswirtschaften, d. h., dass die Zinsdifferenzen die Schwellenländer und steigende Vermögenspreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften begünstigen. Doch obgleich die Nettokapitalzuflüsse in den Jahren 2003 und 2004 doppelt so hoch wie im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre waren, nehmen sie sich bescheiden aus gegenüber der Höhe des Leistungsbilanzüberschusses und den Veränderungen der Währungsreserven. Bemerkenswerterweise machen sie lediglich ein Drittel der Kapitalzuflüsse aus, die auf dem Höhepunkt der letzten Hausse in den Jahren 1995–97 zu verzeichnen waren.

Damit stellt sich die Frage, ob die Höchststände der Jahre 1995–97 eine geeignete Vergleichsgröße sind oder ob, wie seither vorgebracht, die Nettozuflüsse Mitte der Neunzigerjahre symptomatisch für eine Blase waren, die durch eine Reihe von Faktoren in den fortgeschrittenen wie auch den aufstrebenden Volkswirtschaften aufgebläht wurde. Gemäß dieser Lesart wurde die starke Kapitalnachfrage in den Schwellenländern nach der Liberalisierung ihres Kapitalverkehrs von den Anlegern der entwickelten Volkswirtschaften bereitwillig gedeckt, und zwar vor dem Hintergrund (im Verhältnis zu den entwickelten Volkswirtschaften) solider Wachstumsaussichten und fester Wechselkurse, die effektiv das Wechselkursrisiko eliminierten. Auch die Neuheit der Anlageklasse dürfte insofern eine Rolle gespielt haben, als die Kredit- und Investitionsentscheidungen auf der Grundlage von Analysewerkzeugen getroffen wurden, die eher für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften geeignet waren, und auf der Basis von Informationen, die im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften qualitativ (hinsichtlich Verfügbarkeit, Aktualität und Beschaffenheit) minderwertig waren.

In dem Maße, wie diese Faktoren eine Rolle spielten, könnte der Umfang der Nettokapitalzuflüsse Mitte der Neunzigerjahre als übermäßig gelten. Ist dies der Fall, dürfte das gegenwärtig zu beobachtende niedrigere Zuflussniveau die wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen besser reflektieren und die Grundlage für einen angemesseneren Vergleichsmaßstab liefern. Anders als Mitte der Neunzigerjahre besteht heute weniger Spielraum für durch „moralische Wagnisse“ (Moral Hazard) induzierte Zuflüsse. Und zwar nicht allein deshalb, weil viele Schwellenländer (in Asien allerdings nur wenige) zu einem System flexibler Wechselkurse übergegangen sind, das keinen Raum mehr lässt für spekulative Angriffe auf eine Währung wie bei Systemen angebundener Wechselkurse, sondern auch,

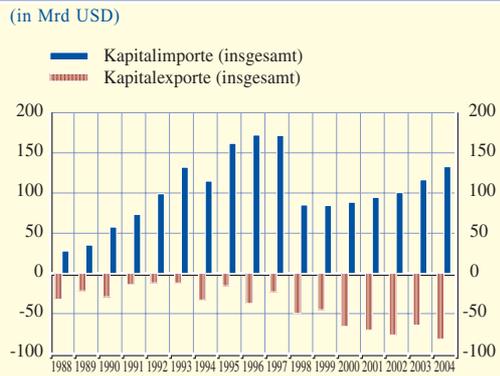
⁴ Siehe IWF, Determinants of the rally in emerging market debt – Liquidity and fundamentals, in: Global Financial Stability Report, April 2004.

weil die Direktinvestitionen stärker „vagabundierende“ Finanzierungsarten wie Bankkredite und Portfoliokapital verdrängt haben. Daneben können Anleger heute mit Blick auf die Schwellenländer schärfer differenzieren und somit ihre Investitionen zielgerichteter platzieren. Dies wird bekräftigt durch die Verminderung der Ansteckungsgefahr, die wohl teils den Bemühungen der Schwellenländer zur Weiterentwicklung der Informationsverfügbarkeit und -qualität und teils einer verbesserten Kreditanalyse zu verdanken ist. Vor allem impliziert der Umschwung der Leistungsbilanzen von Defiziten zu Überschüssen auch einen geringeren ausländischen Finanzierungsbedarf.

Eine wichtige Entwicklung der letzten Jahre, die die *Nettozuflüsse* der Gruppe schmälert, ist das Ausmaß der Kapitalabflüsse. Die Stärke der Abflüsse lässt sich anhand eines Vergleichs der aggregierten Nettozuflüsse mit den aggregierten Nettoabflüssen der einzelnen Volkswirtschaften in der Gruppe für jedes Jahr messen. Die aggregierten Nettozuflüsse (-abflüsse) stellen die Summe der Nettozuflüsse (-abflüsse) all jener Volkswirtschaften der Gruppe dar, die einen Nettozufluss (-abfluss) verzeichneten. Abbildung 3 zeigt, dass die aggregierten Nettozuflüsse seit 1999 einem steten Aufwärtstrend folgen, die aggregierten Nettoabflüsse hingegen im Durchschnitt mittlerweile erheblich höher als in der Boomzeit Mitte der Neunzigerjahre sind, was die Nettokapitalströme der Gruppe insgesamt schmälert. Während diese Nettoabflüsse zum Teil als Schwächesignal zu werten sind (z. B. die Kapitalflucht aus Russland aufgrund der Instabilität des Bankensektors im Jahr 2004), legt ein anderer Teil dieser Abflüsse die gegenteilige Interpretation nahe (z. B. die Auslandsinvestitionen der großen Finanzzentren Singapur und der SVR Hongkong).

Zugleich war eine zunehmende Konzentration der Nettokapitalzuflüsse und Streuung der Nettokapitalabflüsse zu beobachten. Veranschaulicht wird dies durch die Tatsache, dass sieben Volkswirtschaften 2004 Schätzungen

Abbildung 3 Nettokapitalströme (insgesamt)¹⁾ einzelner Schwellenländer



Quellen: WEO-Datenbank des IWF und EZB-Berechnungen.
1) Ohne Veränderungen der Währungsreserven.

zufolge höhere Nettozuflüsse auf sich vereinigten, als dies 1993 für 13 Länder der Fall war (in jenem Jahr verbuchte die Gruppe als Ganzes einen vergleichbaren Nettokapitalzufluss). Darin könnte sich teilweise eine größere Differenzierungsschärfe der Anleger widerspiegeln, aber das rasche Hervortreten einer relativ großen Volkswirtschaft – China – ist dabei hoch signifikant. Seit 2002 sind die Nettozuflüsse nach China doppelt so stark gestiegen wie die aggregierten Zuflüsse insgesamt, und 2004 dürften auf China 70 % der Gesamtsumme entfallen.

Obige Ausführungen lassen den Schluss zu, dass die jüngsten Nettokapitalzuflüsse in die Schwellenländer im historischen Kontext gesehen nicht sonderlich schwach sind. Ob allerdings die Nettozuflüsse der Jahre 2003 und 2004 angesichts des großen Leistungsbilanzüberschusses und der noch größeren Akkumulation von Währungsreserven innerhalb der Gruppe eine bessere Benchmark liefern, bleibt eine offene Frage und gibt Anlass zu weiteren Forschungen. In diesem Zusammenhang ist die Frage angebracht, inwieweit der verglichen mit dem anderen Kapitalverkehr große Umfang der Währungsreserven eine „Absicherung“ darstellt und in einer Krisensituation die Rolle des IWF ersetzen könnte.

3 VERÄNDERUNGEN IN DER ZUSAMMENSETZUNG DES KAPITALVERKEHRS

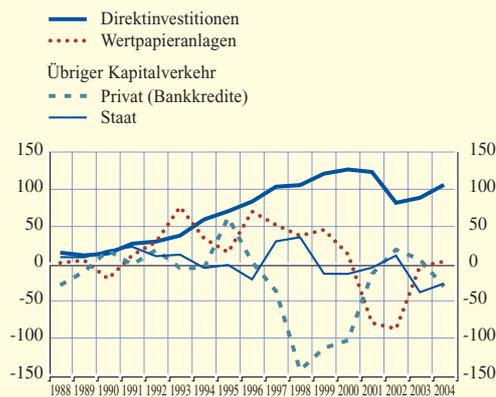
Die Verdoppelung der Nettokapitalzuflüsse im Jahr 2003 auf rund 50 Mrd USD – ein Niveau, das voraussichtlich auch 2004 wieder erreicht wird – stellt nicht nur den höchsten Mittelzufluss seit dem Ausbruch der Asienkrise im Jahr 1997 dar, sondern spiegelt auch eine veränderte Zusammensetzung des Kapitalverkehrs gegenüber der Abschwungphase und dem vorangegangenen Anstieg der Kapitalströme vor 1997 wider. Insgesamt waren die steigenden Nettokapitalströme ein Ausdruck dafür, dass die Nettozuflüsse in Form von Direktinvestitionen, die mit rund 170 % der gesamten Nettoströme wie schon im vergangenen Jahrzehnt die Hauptstütze der Nettokapitalzuflüsse bildeten, sich wieder auf Wachstumskurs befinden. Teilweise wurde dieser Mittelzufluss bei den Direktinvestitionen – der sich 2004 schätzungsweise auf über 100 Mrd USD belaufen dürfte – durch Nettokapitalabflüsse im unverbrieften Kreditverkehr der Nicht-Banken⁵ (in Höhe von etwa 30 Mrd USD) sowie staatlicher Stellen (15 Mrd USD) ausgeglichen. Im Wertpapierverkehr waren die Kapitalzuflüsse und -abflüsse im Großen und Ganzen ausgewogen, nachdem es hier in den Jahren 2001 und 2002 noch zu hohen Nettokapitalabflüssen gekommen war. Aus diesen Entwicklungen – dargestellt in Abbildung 4 – geht hervor, dass sich Stimmung der Anleger in Bezug auf die unterschiedlichen Anlageformen geändert hat.

DIREKTINVESTITIONEN

Direktinvestitionen bilden nach wie vor die mit Abstand größte, am wenigsten volatile und einzige stets positive Komponente der Nettokapitalströme, die der Gruppe der ausgewählten Volkswirtschaften zufließen. Zum Teil spiegelt dies die Tatsache wider, dass sich Direktinvestitionen von anderen Kapitalströmen insofern unterscheiden, als die Bilanz der Direktinvestitionsströme zwischen Industrie- und Schwellenländern sehr deutlich zugunsten der Schwellenländer – nicht zuletzt dank deren geringeren Produktionskosten – ausfällt.

Abbildung 4 Nettokapitalströme in die Gruppe der Schwellenländer

(in Mrd USD)



Quellen: WEO-Datenbank des IWF und EZB-Berechnungen.

Dies erklärt auch, warum die Direktinvestitionszuflüsse in die Schwellenländer die Direktinvestitionsabflüsse aus diesen Ländern weiterhin in den Schatten stellen.

Die Wachstumserholung in den entwickelten Volkswirtschaften nach 2001 hat zu dem Anstieg der Direktinvestitionszuflüsse beigetragen. Empirische Studien bestätigen den Zusammenhang zwischen dem Wachstum in den Industrieländern und den Zuflüssen im Bereich der Direktinvestitionen und stellen diesen Zusammenhang auch bei den Wertpapieranlagen fest. Dennoch bleiben die jüngsten Kapitalzuflüsse in Form von Direktinvestitionen (in Höhe von rund 100 Mrd USD mit aufwärts gerichteter Tendenz) deutlich hinter dem Rekordstand des Jahres 2000 (von rund 130 Mrd USD) zurück, obwohl die Wachstumsraten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften heute keineswegs niedriger sind als zum damaligen Zeitpunkt. Dem Höchststand im Jahr 2000 war ein Jahrzehnt steigender Direktinvestitionsströme (vor allem nach Asien

⁵ „Unverbriefter Kreditverkehr“ („bank loans and related flows“) bezieht sich auf die Kategorie „Übriger privater Kapitalverkehr“ („private other investment“) in der World Economic Outlook-(WEO-) Datenbank des IWF, aus der Angaben für diesen Artikel entnommen wurden. Dabei ist zu anmerken, dass dieser Kategorie vor allem Bankkredite zugeordnet sind, sie aber auch andere Posten wie etwa Handelskredite enthält.

und Lateinamerika in etwa gleicher Größenordnung) vorangegangen, die nicht nur durch den Konjunkturabschwung in den entwickelten Volkswirtschaften, sondern insbesondere auch durch die zunehmende politische und wirtschaftliche Instabilität in einigen Ländern Lateinamerikas zum Erliegen kamen. Infolgedessen sind die Direktinvestitionszuflüsse nach Lateinamerika noch immer nicht einmal halb so hoch wie im Jahr 2001 vor der Krise in Argentinien.

Mehr als jede andere Form von Kapitalströmen konzentrieren sich die Direktinvestitionen auf nur wenige Länder. Seit dem drastischen Rückgang der Direktinvestitionen nach Lateinamerika hat Asien – und innerhalb der Region insbesondere China – seine Position als Hauptempfänger von ausländischen Direktinvestitionen gefestigt. Auf China allein entfiel fast die Hälfte der gesamten Nettodirektinvestitionen, die in den vergangenen zwei Jahren in die ausgewählte Gruppe geflossen sind, während der Anteil der vier Spitzenempfänger (einer Gruppe, die stets Mexiko und Brasilien umfasst) an den Gesamtströmen mehr als 80 % ausmacht. Dies ruft besonders im Falle Chinas Bedenken über das Ausmaß hervor, in dem das Land Kapital in Form von Direktinvestitionen zulasten anderer aufstrebender Volkswirtschaften attrahiert.

WERTPAPIERANLAGEN

Die Kapitalströme im Wertpapierverkehr verlaufen nicht so stetig wie im Bereich der Direktinvestitionen und werden stärker von den kurzfristigen Erwartungen beeinflusst, was unter Zugrundelegung der aktuellen Entwicklungstendenzen auf ausgewogene Perspektiven für die aufstrebenden Volkswirtschaften hindeutet. Hinter der Umkehr der Portfolioströme von hohen Nettokapitalabflüssen in den zwei Jahren bis Ende 2000 (während deren die Anleihemärkte sechs Monate lang für Emittenten aus Schwellenländern de facto geschlossen waren) hin zu geringen Kapitalzuflüssen in den Jahren 2003 und 2004 verbirgt sich – wie aus dem sich verringernden Rendi-

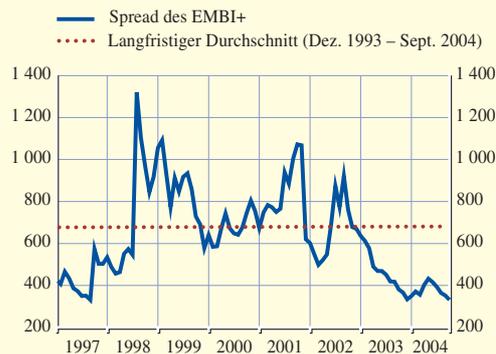
teabstand bei Anleihen und den steigenden aggregierten Kapitalimporten einzelner Volkswirtschaften ersichtlich wird – eine Hausse an den Anleihe- wie auch den Aktienmärkten der Schwellenländer. Diese aggregierten Kapitalzuflüsse, die sich auf fast die Hälfte aller größeren Schwellenländer verteilen, aber in China und Südkorea in besonders hoher Konzentration auftreten, wurden durch Nettokapitalabflüsse aus asiatischen Finanzzentren (der SVR Hongkong und Singapur) und aus Russland kompensiert.

Wie schon in Abschnitt 2 erwähnt, ist der Wiederanstieg der Kapitalzuflüsse auf höhere Wirtschaftswachstumsraten und ein niedriges Zinsniveau in den entwickelten Volkswirtschaften sowie auf gute Fundamentaldaten in den aufstrebenden Volkswirtschaften zurückzuführen. Untermauert wurden die verbesserten Fundamentaldaten durch eine zweijährige Periode besserer Ratings, von der zwei Drittel der Gruppe, darunter Argentinien, die Türkei, Russland und Brasilien, profitierten. Insgesamt gelten inzwischen rund zwei Drittel der Gruppenmitglieder und über die Hälfte des Bestands an ausländischen Staatsanleihen als „Investment-Grade“. Begünstigt durch die Hausse stiegen sowohl die Anleihe- als auch die Aktienrenditen in den letzten beiden Jahren kräftiger an als die entsprechenden Renditen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Das erneute Interesse, das Investoren auf der Suche nach rentierlichen Anlagen an Anleihen der Schwellenländer zeigen, hat zu einer beträchtlichen Verringerung des Renditeabstands und zu einem drastischen Rückgang der Zinsdifferenzen über das gesamte Kreditspektrum hinweg geführt. Die Anleihespreads fielen von ihrem letzten Höchststand im September 2002 auf einen Stand, der – wie der Spread des Emerging Markets Bonds Index Plus (EMBI+) gegenüber US-Treasuries in Abbildung 5 zeigt – über 300 Basispunkte unter ihrem Zehnjahresdurchschnitt lag. Sie liegen damit aktuell auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 1997, bevor die Spannungen in den asia-

Abbildung 5 Spread des EMBI+ seit 1997 und langfristiger Durchschnitt¹⁾

(in Basispunkten)



Quellen: JPMorgan Chase und EZB-Berechnungen.
1) EMBI+ „Performing“ Index (ohne notleidende Obligationen).

tischen Volkswirtschaften gegen Jahresende zunahm. Zur Verringerung des Renditeabstands hat in jüngerer Zeit auch der (kurzzeitig) positive Einfluss höherer Ölnotierungen an den internationalen Märkten auf die schwächeren, Öl exportierenden Nettoschuldner (wie Venezuela und Ecuador) beigetragen.

Mehrere staatliche Emittenten haben die günstigen Bedingungen genutzt, um ihre Verbindlichkeiten besser zu strukturieren und künftigen Bedarf vorzufinanzieren, was sich positiv auf die staatlichen Finanzierungssalden ausgewirkt hat. Die dazu ergriffenen Maßnahmen beinhalteten beispielsweise eine Reduzierung des Anteils der an den Wechselkurs gekoppelten Inlandsverschuldung und der variabel verzinsten Schuldpositionen sowie die Emission billigerer Eurobonds im Tausch gegen Verbindlichkeiten aus Brady-Anleihen, die Ende der Neunzigerjahre zu einer teuren und illiquiden Finanzierungsform geworden waren. Nicht zuletzt angesichts der wachsenden Bereitschaft der Schwellenländer, für den Fall einer möglichen Umschuldungsstrategie eine vertragliche Lösung zu akzeptieren, werden Neuemissionen immer häufiger mit Umschuldungsklauseln nach dem Recht des Staates New York ausgestattet.

Der rückläufige Spread des EMBI+ (siehe Abbildung 5) hat nicht nur einen kräftigen Anstieg

des Nettoabsatzes ausgelöst, sondern auch Bedenken hinsichtlich einer nachlassenden Differenzierungsschärfe der Anleger an den Anleihemärkten und potenzieller Fehlbewertungen geschürt. Die gesunkene Differenzierungsbereitschaft der Anleger, die auch aus der Verringerung des Renditeabstands von Anleihen in allen Schwellenländern ersichtlich wird, könnte Ausdruck für eine Verschiebung in der Anlegerbasis sein. Crossover-Investoren (d. h. Investoren, die je nach Gewinnchancen in konkurrierende Anlageklassen wechseln) haben ihr Engagement in den Schwellenländern verstärkt; Schätzungen zufolge entfällt auf sie inzwischen rund die Hälfte des Marktanteils. Die zunehmende Bedeutung der sich opportunistisch verhaltenden Crossover-Investoren hat aller Wahrscheinlichkeit nach auch die Anfälligkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber Zinsänderungen in den Vereinigten Staaten erhöht. Dies bedeutet, dass die Anleihemärkte der Schwellenländer nun mehr als bisher unerwarteten Abweichungen vom voraussichtlichen künftigen Zinserhöhungspfad in den Vereinigten Staaten ausgesetzt sind, was besonders jene Volkswirtschaften gefährdet, die eine hohe Auslandsverschuldung oder eine anfällige Schuldenstruktur aufweisen bzw. als Schuldner mit Sub-Investment-Grade eingestuft sind.

UNVERBRIEFTE BANKKREDITE UND SONSTIGE KAPITALSTRÖME⁶

Nach einer nur zweijährigen Phase der Nettozuflüsse in die Schwellenländer hat sich die grenzüberschreitende Kreditvergabe im Jahr 2004 offenbar wieder abgeschwächt. Anders als alle sonstigen Komponenten scheinen die Kapitalströme durch Banktransaktionen in einer negativen Beziehung zum Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften und zum

⁶ Als Grundlage für diese Erörterung wurden Angaben zum „Übrigen privaten Kapitalverkehr“ („private other capital flows“) aus der WEO-Datenbank des IWF, die vor allem Bankkredite umfassen, herangezogen. Um die tatsächlichen Bankkredite genauer zu bestimmen, bedarf es der Verwendung anderer Quellen, was allerdings mit Kohärenzproblemen verbunden ist. Dennoch scheinen sich unter Zugrundelegung anderer Quellen ähnliche Entwicklungstendenzen zu ergeben.

Wachstumsgefälle zwischen entwickelten und aufstrebenden Volkswirtschaften zu stehen.⁷ Außerdem stellen die Bankkredite an Schwellenländer neben den Wertpapieranlagen des privaten Sektors die volatilste Komponente der Kapitalströme dar. (Bankkredite gelten als hauptverantwortlich für das Versiegen der Kapitalzuflüsse nach der Asienkrise, als sich die bankbezogenen Kapitalströme von einem Höchststand der Nettozuflüsse von über 50 Mrd USD im Jahr 1995 auf Nettoabflüsse in Höhe von 140 Mrd USD im Jahr 1998 umkehrten, bevor sie sich im Jahr 2002 wieder erholten und Nettozuflüsse von 20 Mrd USD zu verzeichnen waren.) Daher überrascht es nicht, dass für 2004 von einem kräftigen Umschwung bei den grenzüberschreitenden Krediten hin zu Nettokapitalabflüssen ausgegangen wurde.

Während der unverbriefte Kreditverkehr der Banken einen hohen Grad an Volatilität mit den Kapitalströmen im Wertpapierverkehr gemein hat, zeichnen sich Bankkredite durch die Berücksichtigung der Bonität aus. Dies zeigt sich an der tendenziellen Verlagerung bei der Kreditvergabe zugunsten von Schuldern und Staaten mit besserer Bonität in allen Regionen der aufstrebenden Volkswirtschaften sowie an dem gestiegenen Anteil von Forderungen, die durch Bürgschaften Dritter gedeckt sind.

Asien ist mit Abstand die Region mit der höchsten Kreditaufnahme bei Banken, was teilweise den stark bankenbasierten inländischen Finanzsystemen zuzuschreiben ist. So waren Veränderungen der bankbezogenen Kapitalströme nach Asien ausschlaggebend für den zwischen 1995 und 1999 verzeichneten steilen Anstieg und Rückgang dieser Kapitalströme in die Gruppe ausgewählter Schwellenländer und ihren anschließenden Wiederanstieg. Das insgesamt höhere Kreditengagement in Asien – vor allem in China, Taiwan und Südkorea – liegt sowohl in den Zinsdifferenzen gegenüber den US-Zinssätzen als auch in spekulativen Erwartungen hinsichtlich der Wechselkursentwicklung begründet. Die Mittelzuflüsse und -abflüsse im Bankenverkehr

mit den europäischen Nachbarstaaten sind seit Ende der Neunzigerjahre nahezu ausgeglichen, mit Ausnahme des Jahres 2003, als sich die Nettoströme aufgrund der Kreditvergabe fast aller größeren Bankensysteme an sämtliche Sektoren ins Positive kehrten. Dagegen verzeichnet Lateinamerika seit Mitte der Neunzigerjahre Nettokapitalabflüsse im unverbrieften Kreditverkehr der Banken, die nicht zuletzt auf Einlagen lateinamerikanischer Banken bei ausländischen Kreditinstituten zur Begrenzung des Wechselkursrisikos zurückzuführen sind.

KREDITVERKEHR STAATLICHER STELLEN

Die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln aus staatlichen Quellen ist mit der Beendigung der Krisen in letzter Zeit zurückgegangen. Verglichen mit den recht bescheidenen Nettokapitalabflüssen von jahresdurchschnittlich 5 Mrd USD zwischen 1999 und 2002 bewegten sich die Kapitalströme der öffentlichen Hand in den Jahren 2003 und 2004 steil nach unten, da der Bedarf der Schwellenländer an öffentlichen Mitteln aus dem Ausland insgesamt gesunken ist. Aus Asien flossen nach den Nettozahlungen an die Region in den Jahren 1997 bis 1998 und der zunehmenden Auslandshilfe aus Singapur nun im sechsten Jahr in Folge per saldo staatliche Mittel ab. Nur Indonesien hat nach der Asienkrise noch ausstehende Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF (in Höhe von rund 10 Mrd USD) zu begleichen. Auch in den europäischen Nachbarstaaten kam es wegen Russlands fortgesetzter Rückzahlung von IWF-Krediten zu hohen Mittelabflüssen. In Lateinamerika sind die Kapitalströme öffentlicher Stellen in den vergangenen beiden Jahren gesunken, da keine hohen Einnahmen aus staatlicher Hilfe, wie etwa in Brasilien in den Jahren 2001 und 2002, mehr zu verzeichnen und noch keine bedeutenden Kredittilgungen (z. B. durch Brasilien und Argentinien) vorzunehmen waren.

⁷ Für diese Beziehung gibt es empirische Belege: Siehe beispielsweise C. M. Reinhart und V. R. Reinhart, What Hurts Most: G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility?, 2001, in S. Edwards und J. Frankel, Preventing Currency Crises in Emerging Markets, University of Chicago Press, 2001, S. 73–99.

4 VON NETTOKAPITALZUFLÜSSEN ZU NETTOKAPITALABFLÜSSEN: DER AUFBAU VON WÄHRUNGSRESERVEN

Trotz der jüngst gestiegenen Nettokapitalzuflüsse waren die großen Schwellenländer 2004 im siebten Jahr in Folge Nettoexporteure von Kapital. Darin spiegelt sich die Umkehr ihres Leistungsbilanzsaldos nach der Asien- und der Russlandkrise von einem Defizit in einen Überschuss, wie in Abbildung 1 zu sehen ist. Dieser Trend steht im Gegensatz zur gängigen Wirtschaftstheorie, nach der Kapital von den kapitalreichen entwickelten Märkten in die kapitalarmen aufstrebenden Volkswirtschaften fließt, wo seine Grenzproduktivität höher ist. Zu Nettokapitalabflüssen (einschließlich der Währungsreserven) kam es in der ausgewählten Gruppe erstmals 1998. Diese Abflüsse stiegen zwischen 2001 und 2003 sehr deutlich auf über 200 Mrd USD an, verglichen mit durchschnittlichen Kapitalzuflüssen von 30 Mrd USD in den Jahren 1990–97 und 3 Mrd USD für die Jahre 1980–89.

Der signifikanteste Aspekt der Nettokapitalabflüsse war das Wachstum der Währungsreserven, wobei die treibende Kraft von Asien und insbesondere China ausging. Die Akkumulation von Währungsreserven liegt teilweise im Bestreben einiger Volkswirtschaften begründet, nach dem Reserveabbau während ihrer Währungskrise Ende der Neunzigerjahre neue Bestände aufzubauen, sowie in dem Bedürfnis, sich abzusichern und Vorsorge gegen künftige Krisen zu leisten. Bei einigen Volkswirtschaften schlägt sich in der Reserveakkumulation jedoch auch der Wunsch nieder, dem Überschuss in der Leistungsbilanz mit den Vereinigten Staaten Rechnung zu tragen und die heimische Währung vor einer Aufwertung gegenüber dem sich abschwächenden US-Dollar zu bewahren. Die Gewährleistung eines stabilen Wechselkurses gegenüber der US-Währung ist ein Eckpfeiler des Entwicklungsmodells dieser Volkswirtschaften.

Das Wachstum der Währungsreserven stellte sogar den beispiellosen Anstieg des Leis-

tungsbilanzüberschusses in den Schatten. Dieser erhöhte sich um das Eineinhalbfache, bedingt durch die zunehmenden Handelsüberschüsse in Asien (insbesondere in China, Singapur und Taiwan) und eine Umkehrung der Handelsdefizite in Handelsüberschüsse in Lateinamerika (vor allem in Brasilien und Argentinien). Das Wachstum der Währungsreserven indessen vervierfachte sich in den drei Jahren bis 2003. Der Zuwachs an Reserven wird für 2004 auf 260 Mrd USD geschätzt, nach 290 Mrd USD im Jahr 2003 und 165 Mrd USD im Jahr 2002, verglichen mit einem Durchschnitt von 75 Mrd USD in den drei vorangegangenen Jahren. Davon entfielen auf Asien rund 85 % und auf China allein rund die Hälfte.

Dies lässt die Frage aufkommen, ab welchem Punkt die Währungsreserven ausreichend sind und eine weitere Akkumulation nicht mehr geboten erscheint. Der rasche Aufbau von Währungsbeständen geht nicht ohne Risiken und Kosten vonstatten. Er kann die Opportunitätskosten erhöhen, Risiken für die Zentralbankbilanzen bergen (aufgrund einer höheren Anfälligkeit gegenüber US-Anleihe- und Wechselkursschwankungen), für Preisdruck auf Waren, Dienstleistungen und Vermögenswerte sorgen (soweit keine vollständige Sterilisierung erfolgt) und bis zu einem gewissen Grad notwendige Korrekturen weltweiter Leistungsbilanzungleichgewichte vereiteln.

Die bestehenden Währungsreserven der Schwellenländer übersteigen mit nahezu 2 Billionen USD im Jahr 2003 bereits deutlich die Währungsreserven der Industrieländer (siehe Abbildung 6). Die Währungsreserven Asiens überragen diejenigen Lateinamerikas und der europäischen Nachbarstaaten. Letztere beliefen sich im Jahr 2003 auf jeweils 160 Mrd USD (wobei die Bestände Brasiliens und Russlands am größten waren). Die jüngsten Zahlen über die asiatischen Zentralbanken bestätigen den Aufwärtstrend bei der Akkumulation von Währungsreserven, wobei die Bestände in Asien Ende September 2004 nahezu 1,4 Billionen USD erreichten. Von den

Abbildung 6 Währungsreserven

(in Mrd USD)



Quellen: IWF (2004) und EZB-Berechnungen.

asiatischen Währungsreserven entfallen allein mehr als 500 Mrd USD auf China, und die SVR Hongkong, Taiwan und Südkorea halten zusammen weitere 500 Mrd USD. Es wird inzwischen geschätzt, dass sieben asiatische Länder über Währungsreserven von mehr als 30 % des BIP (gegenüber einem weltweiten Durchschnitt von 10 %) verfügen.⁸ Dabei sind die asiatischen Volkswirtschaften am stärksten den damit verbundenen Risiken und Kosten ausgesetzt. Sterilisierungsverluste aufgrund der positiven Zinsdifferenz zwischen den im Inland begebenen Anleihen und den US-Staatsanleihen sind bereits zu verzeichnen gewesen, wie der Fall Südkorea verdeutlicht.

5 REGIONALE UNTERSCHIEDE BEI DEN KAPITALSTRÖMEN

Nicht nur bei der Zusammensetzung der Kapitalströme, sondern auch bei der Verteilung über die Regionen haben sich beträchtliche Veränderungen ergeben. Die drei hier betrachteten Schwellenlandregionen weisen beim Kapitalverkehr sowohl ohne als auch mit Berücksichtigung der akkumulierten Währungsreserven und bei ihren Leistungsbilanzsalden recht unterschiedliche Entwicklungen auf (siehe Abbildung 7).

Asien ist zum Katalysator der Trends für die Gesamtgruppe geworden. Seit den spä-

ten Neunzigerjahren sind die asiatischen Leistungsbilanzüberschüsse, Währungsreserven und übrigen Kapitalströme dramatisch gestiegen. Sie übertreffen diejenigen Lateinamerikas und der europäischen Nachbarstaaten bei weitem und geben den Takt für die Gesamtentwicklung vor. Am erstaunlichsten dabei ist wohl das bereits erwähnte rasche Anwachsen der Währungsreserven auf noch nie da gewesene Ausmaße. Angesichts dieser Entwicklungen ist Asien zugleich zum größten Exporteur von Kapital geworden.

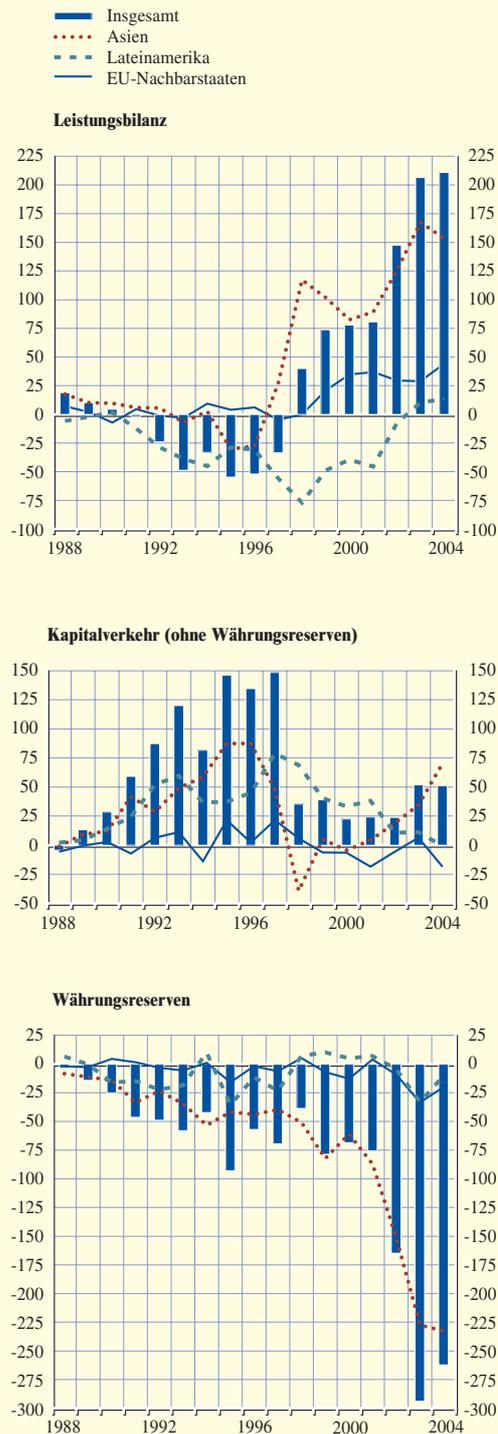
Innerhalb Asiens dominiert China das Geschehen. Für das Jahr 2004 wird davon ausgegangen, dass auf das Reich der Mitte allein fast 20 % des Leistungsbilanzüberschusses der Gruppe entfallen, und weiter nahezu 60 % der akkumulierten Währungsreserven sowie über 180 % der übrigen Nettokapitalzuflüsse. Asien erhält fast drei Viertel aller Direktinvestitionen, wobei China nahezu die Hälfte davon für sich verbuchen kann. Ein zunehmender Anteil der Direktinvestitionsströme nach China kommt aus den anderen asiatischen Staaten wie Südkorea oder Taiwan. Gleichzeitig sind die Nettozuflüsse in Form von Direktinvestitionen in einige andere asiatische Volkswirtschaften unter Druck geraten. So hat das starke Wachstum in China den Bedarf an Rohstoffen und Investitionsgütern steigen lassen. Dies kam insbesondere den Nachbarstaaten in der Region zugute und hat in unterschiedlichem Maße die negativen Auswirkungen seines Niedriglohnwettbewerbs mit einigen dieser Länder wettgemacht. Unter anderem deshalb waren die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens in den letzten zwei Jahren die am stärksten wachsende Schwellenlandregion.

Lateinamerika unterscheidet sich von den beiden anderen Regionen insofern, als es sein Leistungsbilanzdefizit ausgeglichen hat und

⁸ R. Subbaraman, J. Russel und H. Shiraishi, Damocles: low risks, but for how long?, in: Global Economics, Lehman Brothers, 3. Dezember, 2003. Die sieben Länder sind China, die SVR Hongkong, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan und Thailand.

Abbildung 7 Regionale Unterschiede bei den Kapitalbewegungen

(in Mrd USD)



Quellen: WEO-Datenbank des IWF und EZB-Berechnungen.

seine Kapitalzuflüsse über die letzten Jahre verengt sind. Wirtschaftliche und politische Instabilität prägten diese Zeit, der eine Reihe krisenreicher und spannungsgeladener Jahre vorangegangen war.

Erstaunlicherweise reduzierten sich die Nettokapitalzuflüsse in die Region von ihrem Hoch im Jahr 1997 bis zum Jahr 2004 auf eine vernachlässigbare Größe. Die Region konnte sich nicht mehr auf Direktinvestitionen verlassen, wie das traditionell der Fall gewesen war. Diese litten sowohl unter einer Risikoneueinschätzung infolge der von den staatlichen Behörden während der Argentinienkrise ergriffenen Maßnahmen als auch unter der Tatsache, dass die Möglichkeiten für Privatisierungen sowie für Fusionen- und Übernahmen allmählich ausgereizt waren. Im Ergebnis erreichen die Zuflüsse in Form von Direktinvestitionen lediglich die Hälfte des Durchschnitts von 1997–2001. Die offiziellen Stützungsmaßnahmen, die der Kapitalzufuhr nach Argentinien und Brasilien in den Jahren 2001 und 2002 einen Boom bescherten, sind gleichfalls zum Erliegen gekommen. Andererseits fand in den letzten zwei Jahren an den Anleihe- und Aktienmärkten eine Hausse statt, die eine Folge der in Abschnitt 2 beschriebenen Faktoren in den fortgeschrittenen wie auch den aufstrebenden Volkswirtschaften war. Dazu zählte allen voran die „Jagd nach Rendite“, die dem aktiven Schuldenmanagement dieser Staaten zur Verringerung der Krisenanfälligkeit sehr entgegenkam. Die Hausse bewirkte bislang allerdings gerade so viel, dass die Nettozuflüsse aus Wertpapieranlagen wieder knapp in den positiven Bereich zurückkehrten, nachdem es von 1999 bis 2001 mit der Abwertung des brasilianischen Real und der sich anbahnenden Argentinienkrise zu massiven Kapitalabflüssen gekommen war. Die Bankkreditgewährung wirkt weiterhin als Bremse auf die Nettozuflüsse, da die regionalen Banken Einlagen in Finanzinstituten in Übersee parken.

Bis zum Jahr 2003, als der Saldo der Kapitalbilanz ins Plus drehte, hatten die Krisen und Spannungen einen Ausbau der Währungsre-

serven verhindert. Der Weg aus dem langjährigen Defizit spiegelte zunächst, als sich der Abwärtstrend umzukehren begann, die Abwertung einiger Währungen (wie des brasilianischen Real 1999 und des argentinischen Peso 2001) und später auch die höhere Nachfrage nach Rohstoffen (vor allem auch aus China) sowie in jüngster Zeit die gestiegenen Ölpreise wider.

Die wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften unter den *europäischen Nachbarstaaten*, Russland und die Türkei, hatten 1998 bzw. 2001 beide mit Schuldenkrisen zu kämpfen. Gegenwärtig allerdings erfreuen sie sich zunehmend besserer gesamtwirtschaftlicher Fundamentaldaten (gute Wachstumszahlen, sinkende Inflation) und Finanzierungsbedingungen (fallende inländische Zinsen und rückläufige Spreads sowie ein besseres Rating ihrer Staatsschulden).

Die Wirtschaft der Türkei nimmt unter dem stabilisierenden Einfluss politischer Ruhe, staatlicher Unterstützungsleistungen und eines IWF-Programms weiter Fahrt auf und strebt dem Beginn von Beitrittsverhandlungen mit der EU entgegen. Russland profitiert von der starken Nachfrage nach seinen natürlichen Rohstoffen sowie von unerwarteten Gewinnen aus den hohen Ölpreisen und weist im fünften Jahr in Folge einen Haushaltsüberschuss sowie einen steigenden Leistungsbilanzüberschuss aus. Dies spiegelt sich in einem sprunghaften Anstieg seiner Währungsreserven, der umfangreichsten aller Schwellenländer außerhalb Asiens, wider.

Im Gegensatz zu den beiden anderen Regionen sind die Nettokapitalzuflüsse in die zwei Länder seit 1999 jedes Jahr, ungeachtet des großen Stützungs pakets an die Türkei im Jahr 2002, mit einem negativen Vorzeichen behaftet (mit Ausnahme von 2003, als es zu einer Spitze bei den Bankkrediten an Russland kam). Die Nettozuflüsse aufgrund von Direktinvestitionen sind vernachlässigbar. Was den Anleihemarkt betrifft, so lässt Russlands Haushaltsüberschuss einen Bedarf an staatli-

cher Kreditaufnahme hinfällig werden, obgleich hier die Unternehmen (insbesondere Öl- und Gasfirmen) weiter aktiv in Erscheinung treten. Die Türkei ihrerseits nimmt weiterhin die Anleihemärkte in Anspruch, um ihr schrumpfendes Haushaltsdefizit zu finanzieren.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Schwellenländer sind ein wichtiger Teil der Weltwirtschaft und des globalen Finanzsystems geworden. Die Kapitalströme in und aus den aufstrebenden Volkswirtschaften einschließlich der Währungsreserven haben in jüngster Zeit eine beispiellose Entwicklung genommen, welche die traditionelle Lehrmeinung, die nationale Politik und die internationale Gemeinschaft vor einige Herausforderungen stellt. Nicht weniger wichtig ist die Frage, wie der Wandel der Schwellenländer zu Nettokapitalexporteurern zu werten ist, wie auch die Frage nach der Tragfähigkeit der Akkumulation von Währungsreserven sowie nach der Grundlage, auf der die Stärke des jüngsten Aufschwungs der Kapitalströme zu beurteilen ist.

Bemerkenswert an der Erholung der Kapitalströme nach einer fünfjährigen Flautezeit ist die Schwerpunktdifferenzierung des Kapitalverkehrs in Bezug auf seine Zusammensetzung (Konzentration auf Direktinvestitionen) und nach Regionen (Konzentration auf Asien). Ohne die Direktinvestitionen oder ohne Asien wären die Nettokapitalströme in die Schwellenländer negativ gewesen. Ferner ist Chinas schneller Aufstieg in eine dominierende Position innerhalb der Gruppe nicht zu ignorieren. Am deutlichsten illustrieren dies die von China per saldo erhaltenen Direktinvestitionen, die über 90 % der gesamten Nettokapitalzuflüsse in die Schwellenländer ausmachen. Dies lässt Fragen nach der relativen Bedeutung von Kapitalströmen in Form von Wertpapieranlagen und Bankkrediten aufkommen, wenn die Direktinvestitionszuflüsse alles andere überschatten. Es ergeben sich angesichts

der Absorption eines solch großen Anteils der Kapitalzuflüsse durch China überdies Fragen nach möglichen Finanzierungsschwierigkeiten der kleineren Volkswirtschaften.

Die Akkumulation von Währungsreserven ist gleichfalls ein vorwiegend asiatisches Phänomen. Soweit diese dem Wunsch entspringt, sich gegen Wechselkursspannungen oder finanziellen Druck abzusichern, wirft sie die Frage auf, welche Rolle der IWF in einer möglichen zukünftigen Krise in der Region ausüben wird. Eine drängendere Frage ist die Angemessenheit des hohen Niveaus der Währungsreserven und dessen Tragfähigkeit angesichts der damit einhergehenden höheren Risiken und Kosten.

Die Fortdauer und mehr noch Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses der Gruppe der Schwellenländer bleibt auch mit dem Schwinden der Krisen und der wirtschaftlichen Erholung der Länder bemerkenswert. Auch hier ist Asien, obgleich weniger ausgeprägt als bei der Akkumulation der Währungsreserven und den anderen Kapitalströmen, die treibende Kraft. Das Ausmaß, in dem die inländische Ersparnis weiterhin die inländischen Investitionen übersteigt, wird über die Nachhaltigkeit dieser Überschüsse und des damit verbundenen Nettokapitalexports in die übrige Welt entscheiden. Ob der Nettomittelabfluss aus den aufstrebenden Volkswirtschaften in die entwickelten Volkswirtschaften wünschenswert ist, hängt nicht zuletzt davon ab, in welchem Verhältnis der Nutzen einer geförderten Nachfrage der entwickelten Volkswirtschaften nach Exporten aus den Schwellenländern und der Spielraum für produktive Investitionen in den Schwellenländern zueinander stehen.

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

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
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,7	2,33	4,16
2004	.	.	.	-	.	.	2,11	4,14
2004 Q1	11,0	7,2	6,4	-	5,4	16,2	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	10,9	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,0	2,12	4,21
Q4	.	.	.	-	.	.	2,16	3,84
2004 Juli	10,1	5,9	5,5	5,4	6,2	10,5	2,12	4,34
Aug.	9,2	5,7	5,5	5,7	6,1	9,7	2,11	4,17
Sept.	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	8,7	2,12	4,11
Okt.	9,0	6,3	5,8	5,9	6,8	8,2	2,15	3,98
Nov.	9,7	6,5	6,0	.	6,9	.	2,17	3,87
Dez.	.	.	.	.	.	.	2,17	3,69

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

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)	
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	.	.	.	.	.	103,8	105,9	1,2439
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	10,3	25,0	5,9	16,9	298,2	102,8	104,9	1,2220
Q4	.	.	.	.	.	105,7	107,8	1,2977
2004 Juli	3,9	13,9	-8,5	-30,7	301,3	102,8	104,9	1,2266
Aug.	4,9	6,0	9,3	6,3	301,7	102,7	104,8	1,2176
Sept.	1,4	5,1	5,1	41,4	298,2	103,0	105,1	1,2218
Okt.	1,8	8,1	-9,7	5,9	294,2	104,2	106,3	1,2490
Nov.	.	.	.	.	291,6	105,6	107,7	1,2991
Dez.	.	.	.	.	.	107,1	109,3	1,3408

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

	17. Dez. 2004	24. Dez. 2004	31. Dez. 2004	7. Jan. 2005
Gold und Goldforderungen	129 947	129 930	125 730	125 713
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	167 810	167 117	153 820	156 471
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	18 253	17 947	16 969	16 391
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 297	7 452	6 849	7 356
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	351 295	358 656	345 113	334 015
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	276 000	283 498	270 001	259 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 000	75 000	75 000	75 000
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	285	155	109	12
Forderungen aus Margenausgleich	10	3	3	3
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	3 003	3 708	3 763	3 180
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	70 053	69 842	70 244	70 522
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	41 934	41 533	41 317	41 317
Sonstige Aktiva	119 607	119 521	120 428	118 672
Aktiva insgesamt	909 199	915 706	884 233	873 637

2. Passiva

	17. Dez. 2004	24. Dez. 2004	31. Dez. 2004	7. Jan. 2005
Banknotenumlauf	496 161	504 587	501 256	497 170
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	145 390	140 568	138 734	132 473
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	145 304	140 434	138 624	132 394
Einlagefazilität	86	134	105	79
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	5	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	126	126	126	126
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	48 181	50 480	42 192	45 280
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 231	11 194	10 912	7 965
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	278	275	247	223
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	13 182	13 241	10 679	11 461
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 807	5 807	5 573	5 573
Sonstige Passiva	59 264	58 847	51 443	50 420
Ausgleichsposten aus Neubewertung	70 696	70 696	64 842	64 842
Kapital und Rücklagen	59 883	59 885	58 229	58 104
Passiva insgesamt	909 199	915 706	884 233	873 637

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 15. Sept.	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
8.	329 144	298	282 000	2,00	2,05	2,06	7
15.	354 121	339	276 000	2,00	2,07	2,08	7
22.	350 812	340	283 500	2,00	2,07	2,08	8
30.	284 027	355	270 000	2,00	2,09	2,17	6
2005 5. Jan.	324 154	321	259 000	2,00	2,06	2,07	7
12.	343 644	332	265 000	2,00	2,06	2,07	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2003 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
23. Dez.	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98

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
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	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
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004	12 262,1	6 496,9	448,2	1 546,5	888,8	2 881,7
2004 Q1	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
Q2	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
2004 Juli	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
Aug.	12 167,5	6 470,2	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
Okt.	12 262,1	6 496,9	448,2	1 546,5	888,8	2 881,7

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
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
Q2	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
Q3	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
2004 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	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 18. Jan.	138,4				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
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
7. Dez.	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1

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- positionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,2	11,9	132,7
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	312,8	14,2	154,8
Aug.	1 175,0	527,1	22,2	0,6	504,3	151,1	135,6	1,8	13,7	-	13,2	313,7	14,3	155,7
Sept.	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	309,2	14,2	161,7
Okt.	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,5	14,2	163,9
Nov. ^(p)	1 206,6	550,5	22,2	0,6	527,6	156,6	141,7	1,3	13,5	-	14,1	305,5	14,3	165,7
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	19 801,2	12 114,5	819,1	7 101,8	4 193,6	2 947,6	1 246,0	425,7	1 275,9	67,3	895,1	2 566,8	161,8	1 048,1
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	20 757,3	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	7 403,0	4 354,2	3 186,1	1 355,7	442,9	1 387,5	77,4	920,0	2 902,9	161,0	1 164,7
Okt.	21 160,7	12 679,0	812,1	7 447,9	4 419,0	3 209,2	1 352,8	447,9	1 408,5	77,9	924,6	2 908,9	161,7	1 199,5
Nov. ^(p)	21 348,9	12 712,6	807,9	7 507,0	4 397,7	3 225,0	1 354,9	453,7	1 416,4	78,3	944,2	2 973,9	161,2	1 253,6

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- positionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	478,6	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.	1 224,8	487,0	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
Nov. ^(p)	1 206,6	491,9	379,2	53,0	17,9	308,3	-	0,5	145,7	24,9	164,3
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	19 801,2	0,0	10 774,7	132,3	6 277,6	4 364,9	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	20 757,3	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	11 171,6	146,3	6 442,2	4 583,2	687,0	3 447,5	1 182,4	2 839,2	1 653,7
Okt.	21 160,7	0,0	11 288,6	133,3	6 491,2	4 664,1	695,0	3 477,4	1 186,6	2 824,5	1 688,6
Nov. ^(p)	21 348,9	0,0	11 316,5	130,7	6 527,2	4 658,6	691,8	3 488,5	1 204,2	2 881,1	1 766,7

Quelle: EZB.

- 1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 3) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer 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	2 839,7	179,5	1 132,7
2003	14 555,6	7 944,2	841,7	7 102,5	1 794,5	1 367,5	427,0	623,8	2 884,8	174,1	1 134,3
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	15 351,8	8 203,3	846,8	7 356,5	1 930,2	1 481,8	448,4	650,4	3 183,3	174,7	1 210,0
Aug.	15 385,3	8 189,6	841,5	7 348,1	1 932,6	1 484,6	448,0	643,3	3 223,4	174,6	1 221,8
Sept.	15 486,9	8 237,8	834,2	7 403,6	1 935,6	1 490,9	444,8	642,3	3 212,1	175,2	1 283,8
Okt.	15 582,0	8 282,9	834,3	7 448,5	1 939,7	1 490,1	449,6	646,4	3 216,3	175,9	1 320,8
Nov. ^(p)	15 779,7	8 337,8	830,1	7 507,6	1 951,7	1 496,7	455,0	659,2	3 279,4	175,5	1 376,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	602,8	299,2	-9,4	308,6	72,2	43,4	28,8	7,7	245,3	-1,3	-20,1
2003	770,6	385,7	13,6	372,1	171,7	117,7	54,0	19,4	224,2	-3,6	-26,9
2004 Q1	428,2	84,6	5,8	78,8	56,5	53,5	3,1	24,6	212,0	-0,4	51,0
Q2	269,9	150,2	-7,1	157,3	65,3	51,0	14,3	8,4	33,0	1,6	11,4
2004 Juli	8,3	43,2	6,4	36,8	-5,0	-4,4	-0,6	-11,4	-7,7	0,9	-11,7
Aug.	40,1	-8,7	-5,3	-3,4	-0,4	0,0	-0,4	-6,8	45,6	0,0	10,5
Sept.	141,9	54,8	-7,0	61,8	4,7	7,8	-3,1	-2,2	22,8	0,6	61,4
Okt.	122,0	48,5	0,3	48,3	3,6	-1,4	5,0	3,1	30,2	0,7	35,9
Nov. ^(p)	244,7	60,9	-4,0	64,9	11,7	6,1	5,6	11,9	106,7	-0,4	53,9

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- 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	14 555,6	397,9	153,6	6 294,4	582,0	1 875,1	1 010,7	2 635,1	1 597,8	9,0
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	15 351,8	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.	15 486,9	438,0	204,0	6 458,5	609,6	2 047,9	1 039,7	2 862,8	1 812,5	13,8
Okt.	15 582,0	444,4	197,4	6 509,4	617,1	2 056,6	1 042,2	2 848,6	1 851,8	14,6
Nov. ^(p)	15 779,7	448,7	183,7	6 545,2	613,5	2 059,2	1 050,8	2 906,0	1 931,1	41,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	602,8	101,4	-5,8	222,0	70,0	105,3	39,7	75,9	-92,3	86,5
2003	770,6	79,0	12,9	315,8	58,0	130,6	39,0	130,3	-55,7	60,6
2004 Q1	428,2	1,7	30,2	25,2	21,3	61,7	8,2	174,9	115,9	-10,9
Q2	269,9	23,4	39,4	102,4	2,8	48,6	9,3	32,3	13,8	-2,1
2004 Juli	8,3	13,3	-22,2	10,8	3,9	12,7	3,7	-6,8	-8,5	1,4
Aug.	40,1	-2,8	-8,5	-19,4	11,0	11,4	5,5	15,5	21,3	6,3
Sept.	141,9	4,6	11,1	45,1	-13,3	30,5	4,7	-12,4	71,0	0,6
Okt.	122,0	6,4	-6,7	53,9	7,4	13,6	1,2	10,6	28,3	7,4
Nov. ^(p)	244,7	4,4	-13,7	41,1	-3,1	11,7	6,0	96,1	65,3	37,0

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 Dreimonats-durchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾					
	1	2	3	4					5	6		7	8	9	Buchkredite	10
															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	184,5					
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	8 400,5	7 293,2	272,8					
2004 Juli	2 831,9	2 592,8	5 424,7	932,5	6 357,1	-	4 341,0	2 329,2	8 453,5	7 348,8	283,7					
Aug.	2 837,5	2 604,1	5 441,6	940,2	6 381,8	-	4 370,3	2 340,9	8 473,2	7 371,1	317,0					
Sept.	2 868,6	2 621,8	5 490,3	934,7	6 425,0	-	4 395,1	2 334,5	8 519,7	7 416,9	338,4					
Okt.	2 881,1	2 642,6	5 523,7	939,8	6 463,5	-	4 415,1	2 336,0	8 574,7	7 465,5	349,9					
Nov. ^(p)	2 906,8	2 637,7	5 544,5	938,2	6 482,7	-	4 443,5	2 325,3	8 639,0	7 514,3	344,7					
Transaktionsbedingte Veränderungen																
2002	217,3	89,3	306,5	68,0	374,5	-	189,1	35,1	347,2	311,9	171,1					
2003	258,1	114,6	372,7	32,9	405,6	-	237,4	133,7	445,9	372,9	94,8					
2004 Q1	92,3	-13,3	79,1	-2,7	76,4	-	76,6	25,6	89,4	74,5	89,7					
Q2	20,6	31,8	52,4	22,9	75,3	-	76,5	46,6	165,1	136,0	-37,9					
2004 Juli	41,6	10,1	51,7	5,9	57,6	-	26,3	16,7	52,3	56,3	11,8					
Aug.	6,0	11,7	17,7	7,5	25,3	-	28,1	8,9	24,9	27,2	28,4					
Sept.	32,7	19,6	52,3	-6,0	46,3	-	36,9	-4,7	51,7	52,2	26,6					
Okt.	13,8	22,3	36,0	4,4	40,5	-	24,5	1,0	57,4	51,9	12,7					
Nov. ^(p)	28,5	-2,5	26,0	0,2	26,2	-	33,6	-10,9	69,5	54,6	-0,4					
Wachstumsraten																
2002 Dez.	9,8	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	171,1					
2003 Dez.	10,6	4,7	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	94,8					
2004 März	11,4	2,1	6,7	3,0	6,2	5,9	7,0	6,6	5,7	5,3	96,5					
Juni	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,2	6,0	1,2					
2004 Juli	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	5,4	7,4	6,4	6,3	6,2	39,9					
Aug.	9,2	2,0	5,7	4,8	5,5	5,7	7,5	6,6	6,0	6,1	102,6					
Sept.	9,7	2,8	6,3	4,5	6,0	5,8	7,8	5,5	6,3	6,5	124,2					
Okt.	9,0	3,6	6,3	2,8	5,8	5,9	7,7	4,5	6,5	6,8	131,8					
Nov. ^(p)	9,7	3,2	6,5	2,9	6,0	.	7,6	3,5	6,7	6,9	123,3					

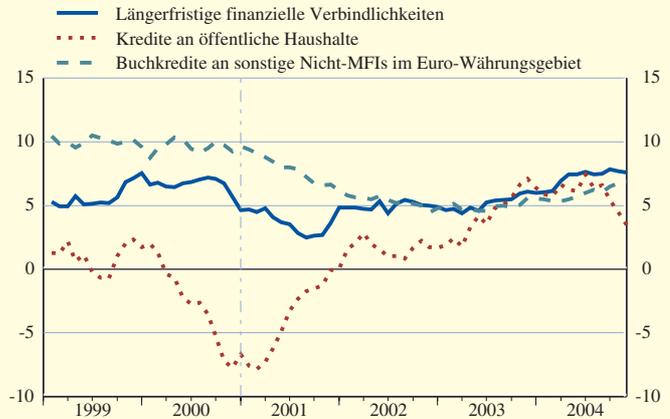
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, 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.

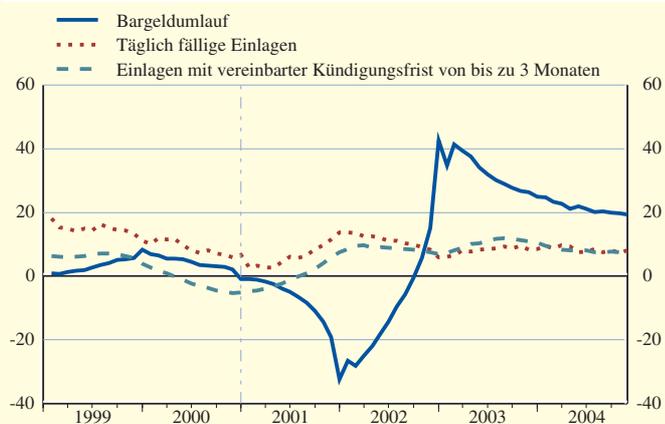
2.3 Monetäre Statistik

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

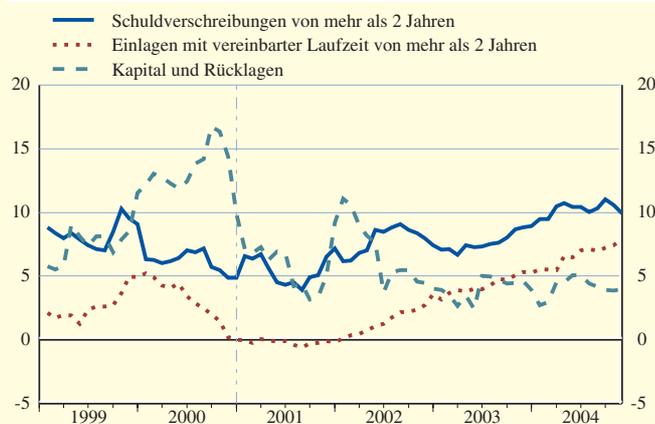
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	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	1 020,8
2004 Juli	425,2	2 406,6	998,3	1 594,5	228,6	611,2	92,7	1 917,2	89,4	1 306,8	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	2 428,7	1 003,4	1 618,4	226,3	615,6	92,8	1 952,8	88,4	1 318,1	1 035,8
Okt.	446,3	2 434,8	1 020,3	1 622,3	224,6	622,7	92,6	1 957,4	89,4	1 327,9	1 040,5
Nov. ^(p)	453,3	2 453,5	1 007,0	1 630,7	225,3	617,3	95,6	1 955,4	89,7	1 342,9	1 055,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-13,3	118,7	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,3	-28,8	143,4	-8,9	59,5	-17,7	149,2	-13,2	62,7	38,7
2004 Q1	18,6	73,7	-38,8	25,5	-7,0	0,1	4,2	51,8	-0,5	14,4	10,9
Q2	14,4	6,2	-6,7	38,5	5,4	10,6	6,8	41,7	-1,0	30,7	5,2
2004 Juli	4,7	36,8	2,3	7,8	8,4	-0,3	-2,2	11,9	0,3	8,2	6,0
Aug.	8,0	-1,9	-1,6	13,3	-0,8	7,3	1,0	16,8	-0,1	5,6	5,7
Sept.	6,6	26,1	8,9	10,7	-1,5	-1,7	-2,8	29,0	-0,9	7,1	1,7
Okt.	6,5	7,3	18,3	3,9	-1,7	6,9	-0,8	10,1	1,0	10,0	3,5
Nov. ^(p)	7,0	21,5	-11,1	8,6	0,8	-4,9	4,3	5,9	0,3	15,1	12,3
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,6	17,1	-9,5	7,4	-8,8	3,5	4,0
2003 Dez.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-3,9	11,4	-17,4	8,9	-12,7	5,3	3,9
2004 März	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	7,0	-9,5	10,5	-9,9	5,4	4,5
Juni	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	-0,6	10,4	-7,1	7,0	5,1
2004 Juli	20,0	8,5	-6,3	7,4	1,8	3,5	1,9	10,0	-4,9	7,1	4,4
Aug.	20,3	7,4	-5,7	7,5	4,5	5,0	4,7	10,3	-3,3	7,0	4,2
Sept.	19,9	8,1	-4,2	7,6	3,7	4,2	8,2	11,1	-3,0	7,2	3,9
Okt.	19,6	7,2	-2,0	7,4	1,9	4,4	-5,4	10,6	-2,1	7,4	3,9
Nov. ^(p)	19,2	8,2	-3,1	7,5	0,2	4,7	-1,5	9,9	-1,4	7,9	4,0

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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.	54,9	39,2	511,5	304,9	3 124,2	960,4	545,8	1 618,0
Nov. ^(p)	54,2	37,8	534,2	328,3	3 142,1	976,0	546,1	1 620,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	103,7	-26,6	31,8	98,5
2003	4,2	2,2	53,8	26,1	102,3	-8,0	15,5	94,8
2004 Q1	10,8	10,0	-2,8	-11,6	22,5	-3,5	4,0	22,1
Q2	7,0	7,3	8,5	4,5	59,8	16,1	11,7	32,1
2004 Juli	3,0	2,0	-4,4	-3,1	9,5	-2,6	3,9	8,3
Aug.	-2,8	-2,8	-12,4	-12,6	-5,4	-16,4	4,3	6,8
Sept.	-1,0	-1,1	18,3	15,1	14,6	6,8	0,8	7,0
Okt.	2,2	1,4	5,7	4,1	19,2	8,9	0,9	9,4
Nov. ^(p)	-0,6	-1,2	24,0	24,4	20,9	16,0	0,9	4,1
Wachstumsraten								
2002 Dez.	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,6	-2,6	6,5	7,1
2003 Dez.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 März	8,6	6,3	8,9	2,9	3,2	-2,4	3,6	6,9
Juni	18,8	25,6	8,5	3,0	4,0	-2,1	6,4	7,2
2004 Juli	15,3	26,2	8,8	5,4	4,4	-1,0	6,0	7,4
Aug.	21,6	37,0	6,9	3,1	4,1	-1,6	5,6	7,3
Sept.	18,2	32,4	8,3	5,6	4,6	-0,6	6,0	7,4
Okt.	9,5	14,7	9,2	7,4	5,1	1,5	5,4	7,3
Nov. ^(p)	10,3	14,1	10,0	8,5	5,2	2,6	5,0	6,9

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung 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	14,4	63,3	2 282,8	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 Q1	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,3	14,2	61,6	2 324,5	679,8	141,8	95,1	442,9
2004 Q2	3 663,2	502,2	115,1	187,1	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	503,9	113,9	188,6	201,5	2 491,6	14,9	65,2	2 411,6	695,9	143,9	99,4	452,6
2004 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
2004 Sept.	3 736,4	507,6	115,6	188,6	203,4	2 534,4	15,0	65,9	2 453,5	694,4	144,8	98,7	450,8
2004 Okt.	3 757,3	509,5	115,2	189,7	204,5	2 553,4	15,5	66,6	2 471,3	694,5	143,8	99,4	451,3
2004 Nov. ^(p)	3 776,5	509,7	115,2	189,6	204,9	2 570,4	15,2	66,0	2 489,2	696,4	146,1	99,2	451,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002	182,2	21,9	7,1	5,4	9,4	156,9	-0,3	2,3	154,9	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,8	13,6	8,7	6,4	-1,4	177,5	-5,9	1,7	181,7	20,7	-6,5	-5,0	32,2
2004 Q1	48,2	2,1	-1,6	1,8	1,9	44,9	-0,1	-0,8	45,7	1,3	-2,3	0,4	3,2
2004 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	-1,2	1,4	1,7	28,0	-0,4	0,5	27,9	-1,2	-3,6	-0,1	2,4
2004 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
2004 Sept.	29,9	2,5	1,1	0,5	0,9	26,3	0,2	0,5	25,6	1,1	2,6	-0,4	-1,1
2004 Okt.	21,3	1,7	-0,2	0,7	1,2	19,6	0,5	0,3	18,9	-0,1	-0,9	0,9	-0,1
2004 Nov. ^(p)	20,5	0,5	-0,1	0,0	0,7	17,3	-0,5	-0,3	18,1	2,7	3,3	-0,2	-0,4
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	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,2	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	4,6	-3,3	8,8	2,3	-1,1	-1,9	4,4
2004 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	-1,0	1,5	3,7
2004 Aug.	7,5	6,5	6,2	6,2	6,9	9,3	5,7	0,6	9,6	2,1	-0,5	1,6	3,0
2004 Sept.	7,8	6,2	4,8	5,5	7,8	9,9	4,5	0,7	10,2	1,8	0,0	-0,4	2,8
2004 Okt.	7,8	5,9	4,0	5,3	7,7	9,8	9,3	0,0	10,1	2,0	1,1	0,9	2,6
2004 Nov. ^(p)	7,9	6,5	7,4	4,5	7,8	9,9	5,4	-0,4	10,2	1,8	1,4	1,0	2,2

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⁾

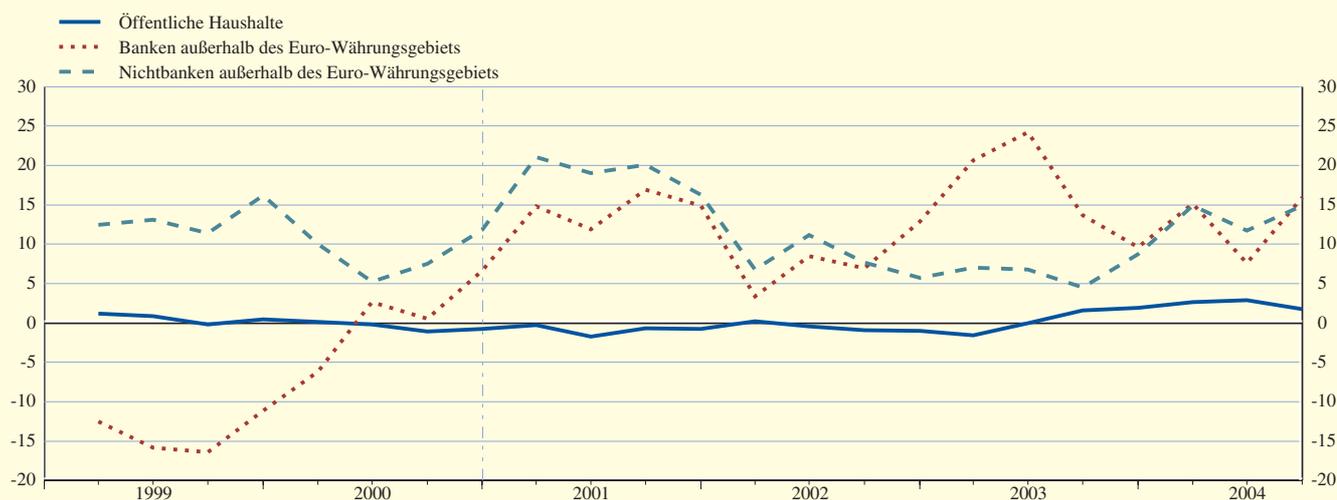
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,2	-4,4	-12,3	16,6	15,3	159,8	109,5	50,0	-4,9	54,8
2004 Q1	5,8	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	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Dez.	1,9	-3,3	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 März	2,7	0,8	-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 MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

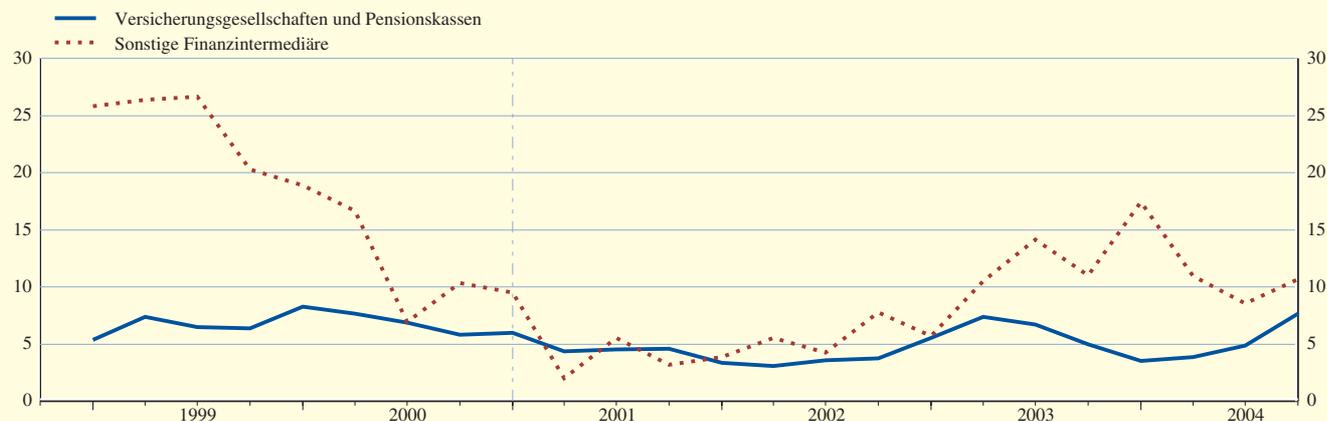
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	567,6	183,1	130,6	143,3	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,4	197,0	119,7	145,7	7,8	0,1	116,1
2004 Q2	565,3	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	595,8	194,3	122,3	153,6	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
2004 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
2004 Sept.	573,7	61,7	47,3	442,4	1,2	1,0	20,0	598,9	189,7	120,3	164,8	8,1	0,1	115,9
2004 Okt.	579,0	58,5	49,0	446,0	1,3	1,3	22,8	620,6	187,1	133,7	166,8	8,4	0,1	124,6
2004 Nov. ^(p)	584,2	63,2	47,6	449,9	1,3	1,3	20,8	631,2	197,1	126,7	176,3	9,7	0,1	121,3
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,5	1,6	-3,1	18,7	0,3	-0,1	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	15,2	14,0	-14,7	1,5	1,6	0,0	12,7
2004 Q2	7,9	-4,9	0,0	13,7	0,0	0,0	-0,9	12,1	-1,3	3,9	8,2	0,6	0,0	0,8
2004 Juli	1,6	-4,1	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-1,1	-7,7	0,9	4,3	0,0	0,0	1,4
2004 Aug.	-0,3	-2,1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	-4,7	-10,3	4,3	3,9	-0,1	0,0	-2,4
2004 Sept.	7,1	8,1	0,4	1,0	-0,1	0,0	-2,3	9,4	13,8	-7,3	3,2	-0,1	0,0	-0,2
2004 Okt.	5,2	-3,1	1,9	3,3	0,0	0,3	2,8	22,7	-2,2	13,6	2,2	0,4	0,0	8,7
2004 Nov. ^(p)	5,5	5,1	-1,2	3,5	0,0	0,0	-2,0	12,3	10,8	-6,5	9,8	1,3	0,0	-3,2
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dez.	3,5	2,8	-6,7	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,7	-	17,1
2004 März	3,8	5,1	9,9	2,4	40,8	1,8	18,6	11,0	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	17,8
2004 Juni	4,9	-6,4	12,7	6,4	40,0	3,8	-6,3	8,6	7,8	-10,2	18,5	44,5	-	20,5
2004 Juli	5,6	0,3	18,9	5,1	32,4	3,1	3,6	9,3	9,1	-9,3	23,6	51,6	-	14,1
2004 Aug.	5,9	4,4	19,6	4,3	18,6	7,1	16,6	9,5	6,1	-5,9	25,9	67,2	-	11,3
2004 Sept.	7,1	7,3	46,2	4,8	13,6	6,7	6,8	10,7	7,3	-6,1	28,3	63,5	-	12,8
2004 Okt.	8,3	10,3	32,8	5,2	3,3	38,3	24,2	11,2	7,4	1,7	26,9	48,4	-	7,8
2004 Nov. ^(p)	9,5	22,6	33,1	5,9	1,6	40,9	7,1	11,7	12,5	-3,9	28,8	73,7	-	4,9

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⁾

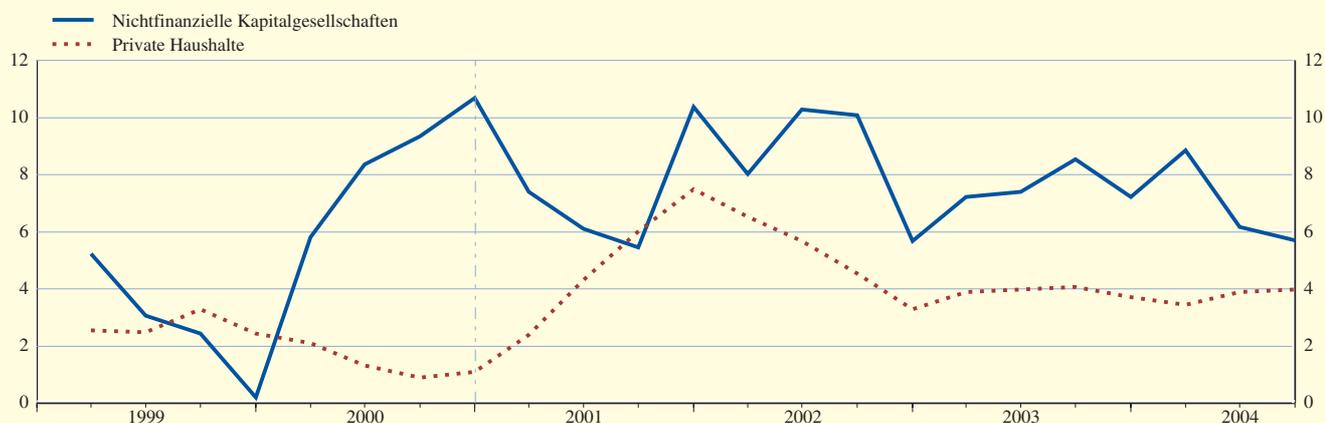
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 050,7	633,3	280,2	67,6	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	1 037,4	624,2	275,9	69,9	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
Q2	1 054,0	650,6	265,6	70,3	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	642,6	271,0	70,8	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.	1 067,1	657,3	269,6	70,9	42,6	1,1	25,6	4 060,6	1 363,2	512,2	614,2	1 431,8	85,5	53,7
Okt.	1 071,6	648,3	283,9	69,9	42,5	1,1	25,9	4 078,3	1 376,9	509,3	617,4	1 434,3	86,0	54,4
Nov. ^(p)	1 077,7	660,1	279,7	70,1	41,2	1,1	25,5	4 089,7	1 381,1	509,1	618,6	1 439,6	86,8	54,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	70,9	40,9	53,5	-29,8	10,2	0,4	-4,2	141,9	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-14,4	-9,5	-5,3	2,6	1,9	0,2	-4,2	18,0	8,5	-17,4	7,7	21,9	-1,7	-1,0
Q2	20,5	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	-1,0	-8,2	5,2	0,4	0,6	0,0	1,0	13,6	4,9	-0,4	0,9	5,9	0,1	2,1
Aug.	0,7	-3,0	0,8	-0,1	0,6	0,0	2,3	-15,5	-21,0	-1,7	2,2	3,0	-0,1	2,0
Sept.	15,7	18,8	-0,7	0,4	0,4	0,0	-3,2	7,8	12,5	-2,4	-1,6	0,5	-0,3	-0,9
Okt.	6,0	-8,3	14,8	-0,8	0,0	0,0	0,3	18,4	13,9	-2,6	3,4	2,5	0,5	0,7
Nov. ^(p)	10,7	13,0	-3,3	0,1	1,1	0,0	-0,4	9,9	4,5	0,5	1,2	2,9	0,8	0,0
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dez.	7,2	6,7	23,1	-30,7	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 März	8,8	11,9	3,1	13,2	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	14,8	17,1	20,6	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
2004 Juli	6,7	10,7	-3,1	13,3	17,8	21,5	-6,2	4,0	7,8	-7,8	4,7	6,6	-5,5	-15,9
Aug.	6,0	10,9	-5,2	8,5	17,9	22,0	-1,1	3,6	6,2	-7,7	5,0	6,3	-4,0	-10,4
Sept.	5,7	9,7	-2,7	7,8	18,8	17,3	-16,1	4,0	7,1	-7,5	4,7	6,4	-3,5	-4,5
Okt.	5,6	8,7	-0,2	7,9	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9
Nov. ^(p)	5,0	8,0	-1,3	5,2	18,0	23,0	-12,8	4,0	6,3	-6,7	5,3	6,2	-2,4	-2,1

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.

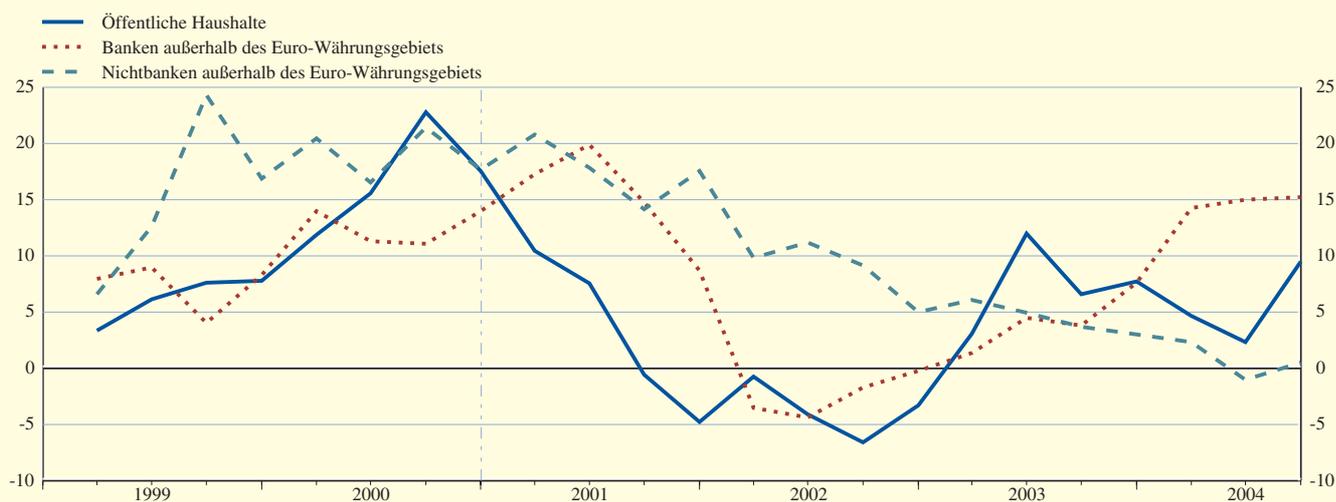
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

(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.

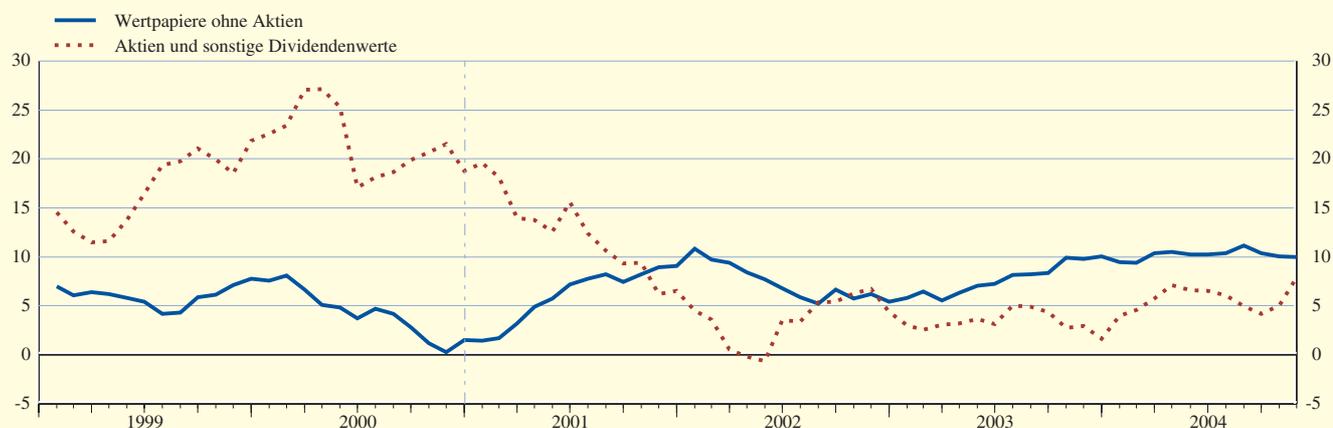
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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					
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	633,2	207,0
Okt.	3 945,1	1 346,7	61,8	1 332,5	20,4	430,4	17,5	735,9	1 134,9	287,5	637,1	210,3
Nov. ^(p)	3 973,1	1 355,4	61,0	1 336,5	18,5	436,6	17,2	748,1	1 176,3	294,7	649,5	232,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2002	167,0	47,2	-0,5	38,6	-0,8	25,9	3,2	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	329,7	91,6	5,1	80,3	1,0	51,9	2,0	98,0	16,0	7,2	19,5	-10,7
2004 Q1	154,2	61,3	1,0	45,8	1,4	4,1	-1,2	41,8	44,7	6,1	24,6	14,0
Q2	90,8	15,2	1,9	44,9	0,0	13,8	0,1	14,9	26,1	6,2	8,4	11,5
2004 Juli	41,5	17,9	-0,6	-4,3	-0,2	0,5	-0,9	29,2	-1,2	0,8	-11,4	9,4
Aug.	19,7	4,7	1,3	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	15,1	-6,5	-4,0	-6,8	4,3
Sept.	8,7	7,9	0,5	8,8	-0,5	-4,1	0,9	-4,8	-18,7	-4,5	-2,2	-12,0
Okt.	37,3	21,2	0,2	-7,7	4,7	4,9	0,3	13,8	5,9	0,3	3,0	2,6
Nov. ^(p)	40,6	8,5	0,4	3,6	-1,3	5,8	0,2	23,5	38,6	5,9	11,8	20,9
Wachstumsraten												
2002 Dez.	5,4	4,4	-1,8	3,7	-4,3	8,1	21,9	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dez.	10,1	8,1	10,5	7,0	5,8	14,7	9,7	17,6	1,6	2,7	3,5	-5,8
2004 März	10,4	9,6	6,4	7,3	5,6	10,7	4,7	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
Juni	10,3	9,4	7,4	8,6	10,1	10,3	2,2	15,7	6,5	6,3	5,3	11,1
2004 Juli	10,4	9,5	5,5	7,2	5,9	11,3	-7,2	19,1	6,1	5,3	3,9	14,4
Aug.	11,2	10,0	12,9	7,6	4,6	10,2	-6,5	21,7	5,0	3,7	2,6	14,6
Sept.	10,4	10,6	12,3	6,6	-0,1	7,6	-3,7	19,9	4,2	2,8	3,1	10,1
Okt.	10,1	11,4	11,1	4,6	33,6	6,7	-2,4	20,4	5,0	2,3	4,3	11,4
Nov. ^(p)	10,0	11,4	9,5	3,8	21,8	6,8	-2,9	21,8	7,9	4,6	4,6	23,7

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.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
Nov. ^(p)	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-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.	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nov. ^(p)	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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.	0,6	0,2	0,0	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	2,3	0,7	0,8	0,8
Nov. ^(p)	0,7	0,6	-0,1	0,7	-0,1	0,4	-0,1	-0,6	2,8	1,3	0,6	0,9

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	4 364,9	91,3	8,7	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)	4 583,2	90,5	9,5	5,6	0,5	1,5	1,3	6 588,5	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	4 193,6	-	-	-	-	-	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⁾	4 354,2	-	-	-	-	-	8 215,0	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

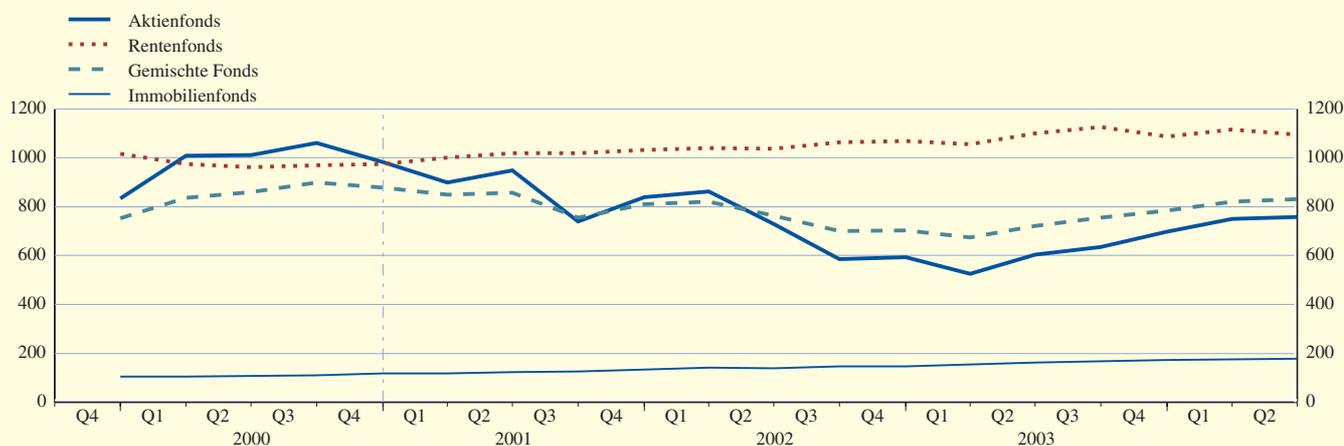
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
Q2 ^(p)	3 365,8	50,2	3 188,6	127,1

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- Währungs- gebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungs- gebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit verein- barter Kün- digungsfrist	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	15 467,6	5 874,9	352,4	5 183,7	2 027,5	1 559,2	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,4
2004 Q1	15 650,2	5 909,2	350,8	5 181,8	2 021,0	1 545,0	1 534,5	81,2	183,8	192,8	395,0
Q2	15 923,1	6 045,7	372,0	5 264,5	2 101,6	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	185,3	396,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q1	155,6	41,6	3,1	-3,7	-29,5	-11,5	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
Q2	213,1	131,4	21,3	85,7	83,8	-8,8	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	133,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
Q4	152,9	124,2	29,7	118,1	79,0	7,9	36,3	-5,2	-30,3	6,8	10,9
2004 Q1	140,4	31,8	-1,6	-4,4	-7,2	-15,8	22,5	-3,9	30,2	7,6	40,7
Q2	282,8	135,7	21,2	82,5	78,8	-14,5	20,1	-1,9	39,4	-7,4	0,8
Wachstumsraten											
2003 Q1	4,3	5,9	31,2	4,3	7,3	-0,3	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
Q2	4,6	6,4	27,6	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
Q3	4,7	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
Q4	4,5	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-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	21,1

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsen- notierte Aktien	Investment- zertifikate	Geldmarkt- fondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haus- halte und Rück- stellungen bei Lebensversiche- rungen und Pensionsein- richtungen	Prämienüber- träge und Rück- stellungen für eingetretene Versicherungs- fälle	
											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	305,5
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	4 015,1	294,0	3 721,2	303,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q1	266,0	93,9	66,5	5,7	7,9	-2,2	45,0	18,5	26,5	43,2	-7,6	50,8	7,1
Q2	235,7	116,3	84,2	-4,6	3,2	-7,8	51,5	24,2	27,3	69,4	5,3	64,1	2,6
Q3	137,1	81,6	58,7	8,6	1,1	7,6	1,8	-25,9	27,7	71,2	-4,7	75,9	22,9
Q4	111,9	112,9	118,5	22,3	9,9	12,4	17,1	-16,1	33,2	73,6	4,6	69,0	-1,4
2004 Q1	195,7	48,3	76,5	6,0	4,0	2,0	-13,6	-6,2	-7,4	55,8	-4,0	59,8	33,5
Q2	270,8	154,2	134,7	-8,9	5,4	-14,3	67,4	13,5	54,0	95,7	8,7	86,9	-2,0
Wachstumsraten													
2003 Q1	4,4	4,8	4,0	-1,5	28,5	-3,4	4,5	-0,9	7,4	6,7	-0,3	7,4	-4,1
Q2	4,8	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,2	1,4	5,7	6,5	-1,5	7,2	3,7
Q3	5,2	5,4	4,3	2,8	33,0	0,8	4,4	1,0	6,1	7,1	-1,4	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,6	36,2	1,2	3,2	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	3,3	7,4	0,4	8,0	22,5
Q2	4,4	4,8	5,4	3,2	29,2	0,9	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,5	20,9

	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	2,2	-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	60,1	10,2	1,5	7,9	0,2	0,5	-11,4	0,9	-12,2	37,2	1,2	36,0
2004 Q1	93,1	14,4	5,7	5,9	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	11,7	3,6	-12,4	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,1	22,0	9,7
Q4	6,1	3,5	2,9	3,5	4,7	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	9,9	18,0	9,6
2004 Q1	6,9	3,8	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	10,8	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	7,5	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	0,8	4,5	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	9,4	7,9	3,2	6,6	7,1	3,6	
Q4	5,8	2,6	8,4	12,1	6,9	6,8	12,9	12,7	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	8,5	11,3	8,9	6,4	6,6	5,2	
Q2	5,7	1,1	9,3	-0,7	6,1	6,0	14,0	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) ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	350,6	1 137,7	-797,1	10,0	0,0	1 938,8	-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	43,7	
2000	485,5	1 389,6	-913,1	25,7	-16,7	2 911,8	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,6	
2001	459,1	1 441,3	-973,6	-10,7	2,0	2 597,7	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-12,2	
2002	389,9	1 428,1	-1 021,8	-17,5	1,1	2 310,5	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	51,3	
2003	391,0	1 439,5	-1 054,0	5,0	0,5	2 421,8	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	38,6	

	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	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	466,7	1 478,6	-1 021,8	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	420,2	1 469,2	-1 054,0	5,0	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	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	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	172,0	757,6	-580,9	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,7	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	157,5	745,6	-597,3	354,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	75,1	644,7	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	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	197,6	438,1	-241,6	435,0	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,6	14,2
2001	183,8	445,7	-259,0	416,3	180,7	82,7	45,4	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,4	14,2
2002	162,0	454,2	-279,4	481,9	220,6	83,1	-1,0	211,3	430,7	671,8	213,2	211,1	4 712,3	14,3
2003	165,1	461,5	-290,8	531,9	224,2	16,6	83,6	229,8	436,9	693,9	260,2	257,9	4 853,9	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.

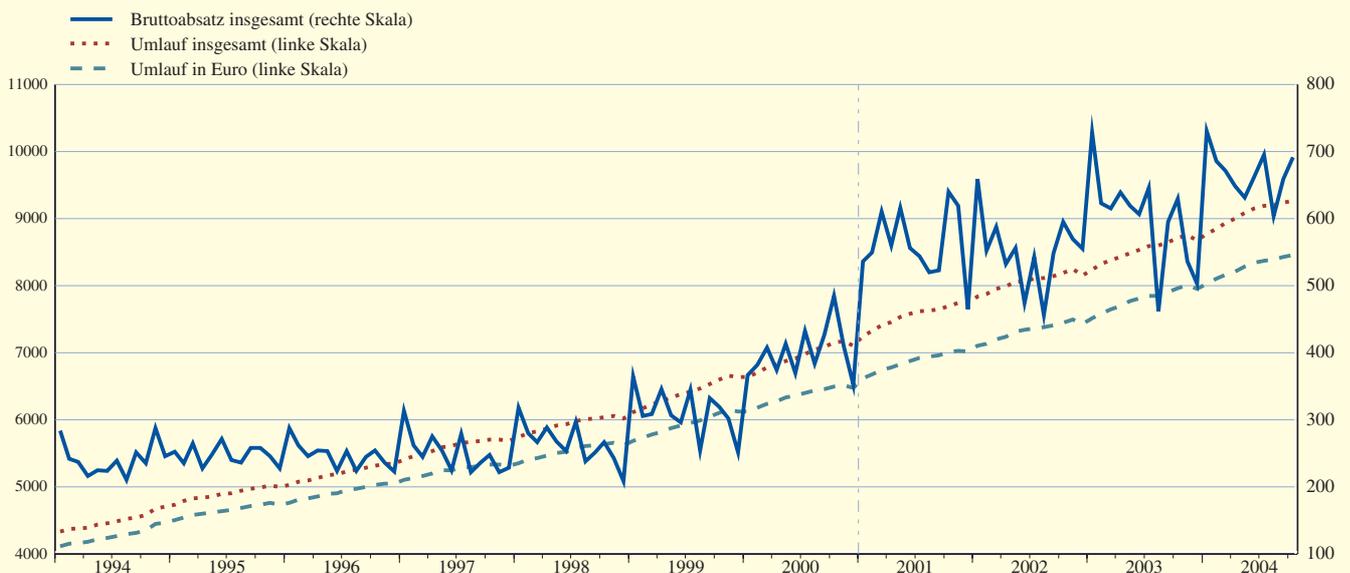
FINANZMÄRKTE



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 Okt.	9 156,6	635,5	579,5	56,0	8 717,0	629,7	562,3	67,4	91,3	93,7	94,7	57,4
Nov.	9 224,0	556,0	491,3	64,7	8 755,0	536,4	490,2	46,2	91,5	93,2	92,4	46,6
Dez.	9 188,8	520,5	551,9	-31,4	8 680,6	502,5	555,5	-53,0	91,6	93,7	94,6	-54,3
2004 Jan.	9 259,0	738,2	665,7	72,5	8 771,3	730,5	645,1	85,4	91,5	94,2	94,8	77,0
Febr.	9 335,7	698,8	622,4	76,5	8 848,1	685,9	605,3	80,6	91,6	94,6	94,2	78,3
März	9 443,8	716,8	608,2	108,6	8 933,3	671,8	596,3	75,5	91,3	92,7	95,3	54,7
April	9 469,8	648,8	624,7	24,2	9 000,9	648,7	587,2	61,5	91,2	93,2	95,0	46,8
Mai	9 569,1	649,3	549,8	99,5	9 083,0	631,0	543,7	87,3	91,2	93,9	94,9	76,5
Juni	9 676,2	709,8	601,6	108,2	9 148,7	663,0	597,3	65,6	91,2	94,3	94,7	59,3
Juli	9 695,9	707,7	686,2	21,5	9 190,4	695,0	653,8	41,3	91,1	94,1	94,6	35,5
Aug.	9 726,7	619,8	589,0	30,8	9 202,8	603,5	588,7	14,8	91,2	94,7	94,8	14,1
Sept.	9 836,3	722,7	613,3	109,4	9 233,7	658,8	618,4	40,3	91,3	94,9	94,5	41,2
Okt.	.	.	.	.	9 262,6	691,2	657,0	34,3	91,3	93,7	95,0	24,0
Langfristig												
2003 Okt.	8 283,2	179,2	126,2	53,0	7 836,0	168,3	121,1	47,2	91,3	91,7	94,1	40,4
Nov.	8 334,6	143,4	93,5	50,0	7 872,1	136,5	90,4	46,0	91,5	89,6	88,1	42,6
Dez.	8 329,3	119,3	119,5	-0,2	7 848,7	112,1	113,6	-1,5	91,6	90,4	93,0	-4,3
2004 Jan.	8 386,1	195,5	137,9	57,6	7 895,6	178,1	139,5	38,7	91,6	92,8	91,0	38,5
Febr.	8 472,2	193,8	108,8	85,0	7 978,9	183,1	98,5	84,6	91,7	92,2	88,0	82,2
März	8 533,8	213,1	150,5	62,5	8 044,2	189,1	132,3	56,8	91,4	86,7	94,1	39,6
April	8 575,0	163,6	124,1	39,4	8 094,7	155,4	110,5	45,0	91,2	88,5	94,7	32,9
Mai	8 676,2	174,7	72,3	102,4	8 178,4	156,7	68,0	88,7	91,3	89,3	90,9	78,1
Juni	8 761,0	203,1	120,3	82,8	8 249,3	179,9	112,6	67,3	91,3	92,9	92,2	63,3
Juli	8 796,7	190,2	153,0	37,2	8 284,7	173,3	138,9	34,5	91,2	91,8	93,7	28,9
Aug.	8 823,9	87,3	60,5	26,8	8 300,1	75,3	58,5	16,8	91,2	86,9	91,5	11,9
Sept.	8 916,1	190,4	99,5	90,9	8 347,3	155,7	102,2	53,5	91,3	91,5	88,8	51,8
Okt.	.	.	.	.	8 360,6	154,0	133,3	20,7	91,3	88,2	94,4	10,0

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)

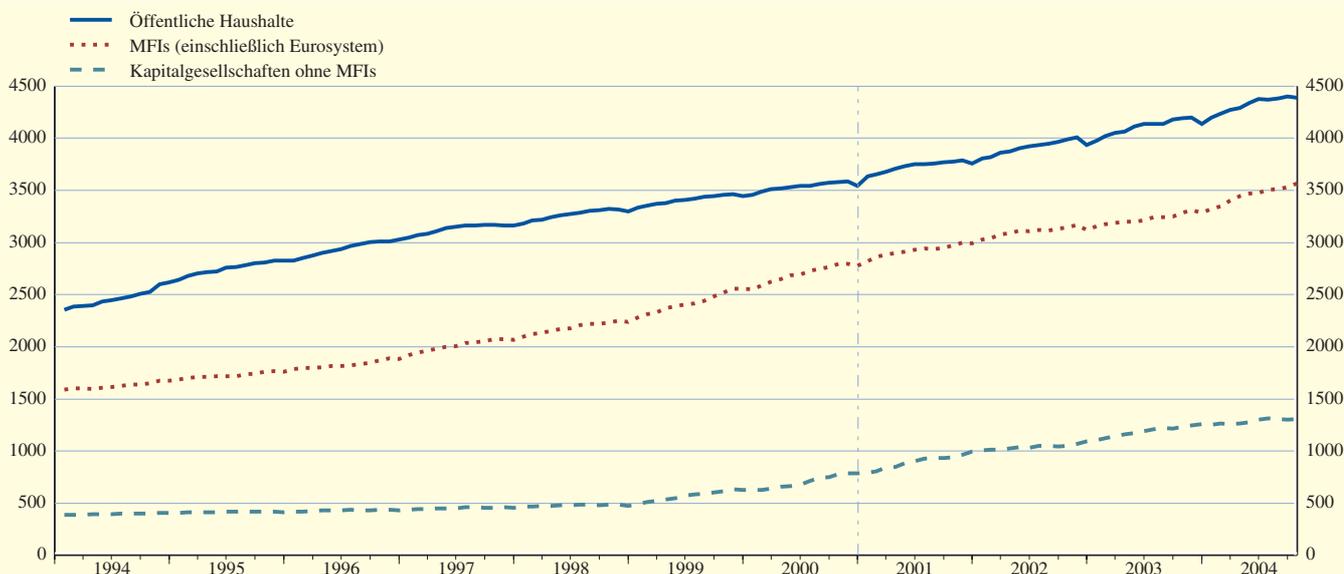
1. Umlauf

(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 Okt.	8 717,0	3 288,7	658,1	576,0	3 981,3	212,9	91,3	85,3	86,5	87,6	97,4	95,4
Nov.	8 755,0	3 310,8	665,7	577,3	3 983,9	217,4	91,5	85,5	86,9	87,9	97,5	95,6
Dez.	8 680,6	3 287,5	680,2	575,8	3 918,8	218,3	91,6	85,5	87,8	88,0	97,7	95,3
2004 Jan.	8 771,3	3 319,6	679,7	575,2	3 974,7	222,0	91,5	85,4	87,6	87,7	97,6	95,5
Febr.	8 848,1	3 347,1	688,2	578,5	4 006,2	228,2	91,6	85,6	87,9	87,6	97,6	95,6
März	8 933,3	3 402,9	681,9	576,0	4 041,4	231,0	91,3	85,2	87,7	87,4	97,4	95,5
April	9 000,9	3 442,9	687,9	578,3	4 059,6	232,2	91,2	84,9	87,7	87,3	97,4	95,4
Mai	9 083,0	3 468,2	687,4	587,4	4 106,3	233,8	91,2	84,8	88,0	87,3	97,5	95,6
Juni	9 148,7	3 475,9	708,8	590,6	4 135,1	238,4	91,2	84,7	88,5	87,2	97,4	95,5
Juli	9 190,4	3 506,9	717,5	598,1	4 130,7	237,3	91,1	84,6	88,7	86,9	97,5	95,5
Aug.	9 202,8	3 514,2	714,8	594,1	4 141,0	238,6	91,2	84,6	88,9	86,9	97,5	95,5
Sept.	9 233,7	3 532,9	713,7	586,8	4 159,1	241,2	91,3	84,7	89,4	87,1	97,6	95,7
Okt.	9 262,6	3 565,0	721,6	588,1	4 145,3	242,6	91,3	84,6	89,7	87,2	97,6	95,7
Langfristig												
2003 Okt.	7 836,0	2 922,8	649,9	475,9	3 577,8	209,5	91,3	85,7	86,4	86,2	97,3	95,6
Nov.	7 872,1	2 937,3	657,3	479,8	3 583,8	214,0	91,5	85,8	86,8	86,6	97,4	95,8
Dez.	7 848,7	2 927,4	671,1	483,5	3 551,9	214,9	91,6	86,0	87,6	86,9	97,5	95,5
2004 Jan.	7 895,6	2 941,8	671,1	478,7	3 586,0	218,0	91,6	85,9	87,5	86,3	97,5	95,6
Febr.	7 978,9	2 977,2	680,0	481,6	3 616,5	223,7	91,7	86,0	87,8	86,3	97,5	95,7
März	8 044,2	3 028,8	674,1	475,5	3 638,8	227,1	91,4	85,7	87,5	85,8	97,3	95,6
April	8 094,7	3 059,3	679,5	471,1	3 657,1	227,7	91,2	85,4	87,6	85,5	97,3	95,6
Mai	8 178,4	3 090,3	679,3	478,9	3 700,9	229,1	91,3	85,2	87,9	85,6	97,4	95,7
Juni	8 249,3	3 097,8	700,5	484,0	3 733,6	233,5	91,3	85,2	88,4	85,4	97,3	95,8
Juli	8 284,7	3 121,9	709,2	492,4	3 729,3	232,0	91,2	85,0	88,6	85,1	97,4	95,7
Aug.	8 300,1	3 131,7	705,9	489,6	3 739,5	233,4	91,2	84,9	88,8	85,1	97,4	95,8
Sept.	8 347,3	3 163,2	704,8	489,0	3 754,2	236,2	91,3	85,0	89,3	85,3	97,5	95,9
Okt.	8 360,6	3 180,7	712,7	491,1	3 738,0	238,0	91,3	84,9	89,6	85,5	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

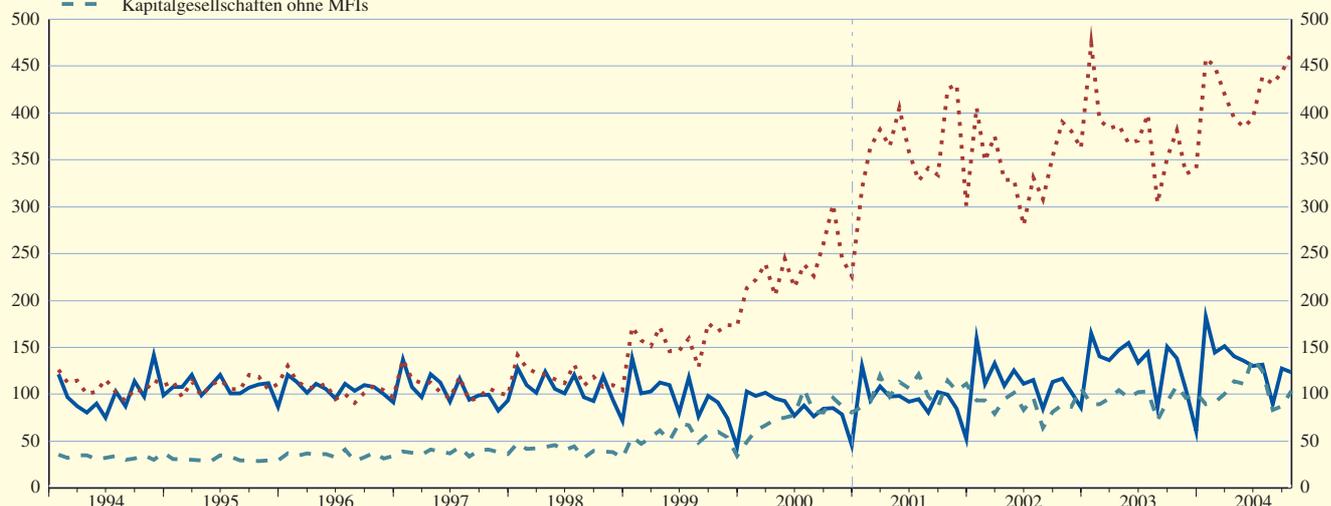
(während des Monats getätigte Transaktionen)

	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 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 Jan.	730,5	458,5	8,5	80,8	173,6	9,2	94,2	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
Febr.	685,9	449,8	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
März	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
April	648,7	394,3	19,9	94,2	134,9	5,3	93,2	90,8	92,9	96,8	97,6	97,2
Mai	631,0	384,5	10,0	100,8	130,5	5,2	93,9	91,8	89,4	97,1	98,0	97,9
Juni	663,0	394,3	33,5	104,7	122,1	8,5	94,3	92,6	98,0	95,8	97,6	94,5
Juli	695,0	438,7	23,2	101,8	127,5	3,9	94,1	92,6	95,5	94,9	98,0	92,1
Aug.	603,5	430,8	6,2	77,2	85,3	4,0	94,7	93,7	93,4	97,2	97,9	98,4
Sept.	658,8	443,5	12,1	75,5	120,3	7,4	94,9	93,4	95,7	98,1	98,4	97,0
Okt.	691,2	463,7	18,7	85,3	118,0	5,6	93,7	92,4	90,7	96,9	97,4	92,8
Langfristig												
2003 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 Jan.	178,1	72,4	5,0	7,4	86,9	6,3	92,8	87,4	88,7	80,7	98,2	99,4
Febr.	183,1	85,6	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
März	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,7	79,5	88,2	92,3	95,4	95,7
April	155,4	69,3	15,9	4,8	63,0	2,5	88,5	79,3	93,8	78,3	97,5	100,0
Mai	156,7	68,1	6,8	9,4	69,7	2,7	89,3	79,9	86,7	85,3	98,8	99,6
Juni	179,9	66,7	29,8	14,5	63,5	5,5	92,9	88,2	98,0	82,1	97,4	99,1
Juli	173,3	71,5	19,6	18,0	62,9	1,4	91,8	85,9	97,1	85,4	98,3	100,0
Aug.	75,3	40,6	2,4	2,2	28,5	1,5	86,9	78,9	91,5	79,4	98,0	95,8
Sept.	155,7	81,9	8,9	4,4	55,8	4,8	91,5	85,2	95,9	91,6	99,5	99,6
Okt.	154,0	70,1	15,4	10,2	54,8	3,4	88,2	78,5	91,7	95,8	97,7	94,7

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.

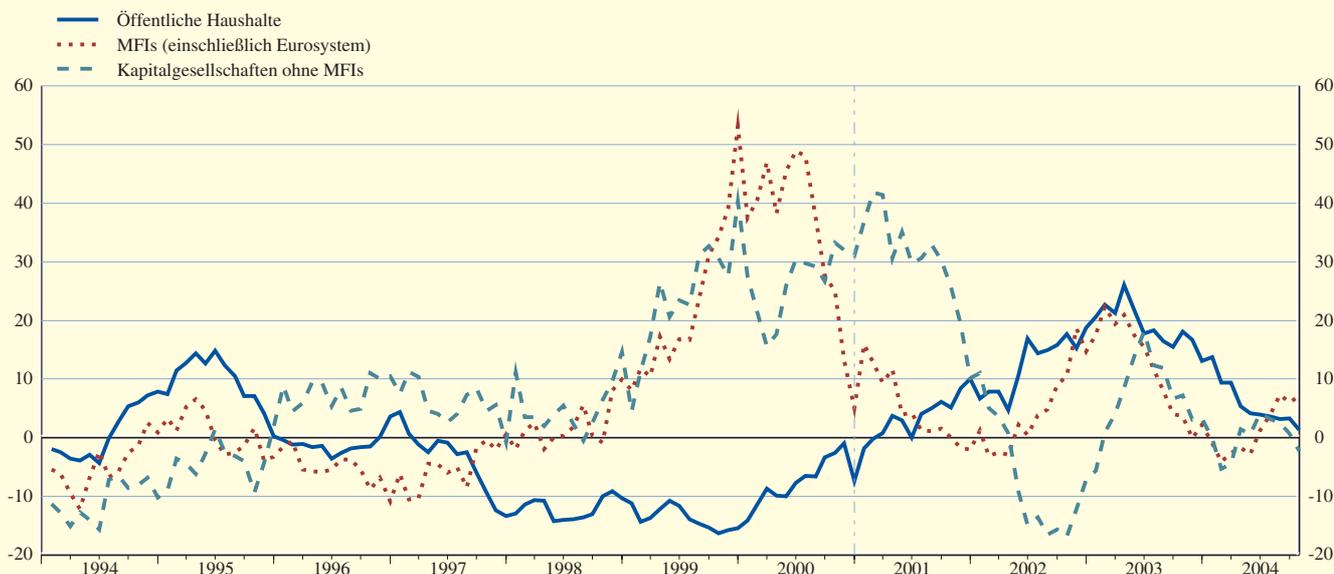
4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(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 Okt.	7,2	114,2	5,5	19,3	28,6	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	18,7	27,4	10,1	5,2	4,4	23,1	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,7
Dez.	7,3	114,1	6,2	17,0	23,1	10,6	5,5	4,7	22,3	6,9	120,8	2,2	3,3	20,5
2004 Jan.	7,0	115,2	5,9	15,1	22,4	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	13,9	21,0	6,4	5,7	4,9	21,1	1,4	127,0	-4,1	-5,3	-8,0
März	7,0	117,3	7,4	10,9	17,6	3,9	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,0
April	7,0	118,1	7,9	9,6	15,7	3,1	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,5	-5,9
Mai	7,0	119,2	8,3	8,9	14,6	2,8	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,5	-5,8
Juni	7,3	120,1	8,4	9,5	15,3	3,3	5,8	5,2	17,4	2,8	131,7	1,3	4,2	-7,1
Juli	7,2	120,6	8,4	9,1	13,3	4,4	5,7	5,2	16,0	3,7	132,7	4,0	3,2	-6,9
Aug.	7,4	120,8	8,9	8,4	12,8	3,5	6,0	5,4	16,8	4,8	132,4	7,3	2,5	0,6
Sept.	7,1	121,3	9,1	7,5	10,9	3,7	5,4	4,9	15,3	4,1	130,5	6,0	0,7	9,0
Okt.	6,7	121,8	8,9	7,1	10,6	3,1	4,8	4,3	14,1	3,3	132,5	7,2	-2,3	8,0
Euro														
2003 Okt.	6,9	113,6	4,2	22,9	35,8	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	22,0	33,7	10,9	5,1	4,3	22,4	9,3	132,2	3,1	2,3	9,4
Dez.	7,0	113,4	5,0	19,4	27,1	11,4	5,5	4,7	21,3	8,8	124,0	5,6	2,9	18,9
2004 Jan.	6,8	114,5	4,9	16,9	26,3	7,5	5,7	5,0	21,2	5,9	130,3	-0,5	-0,9	16,3
Febr.	6,9	115,7	5,4	16,0	25,4	6,4	5,8	5,1	20,4	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,5
März	6,8	116,4	6,4	12,4	21,4	3,3	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,0
April	6,6	117,1	6,6	10,8	19,0	2,4	5,6	5,0	18,2	1,5	134,4	-2,9	1,4	-8,2
Mai	6,6	118,2	6,8	10,2	18,1	2,1	5,5	4,9	17,5	0,6	134,1	-3,5	0,3	-6,6
Juni	6,8	119,1	6,9	10,7	18,9	2,2	5,8	5,3	17,1	2,4	133,4	-0,1	4,5	-7,2
Juli	6,8	119,6	6,9	10,5	17,3	3,2	5,9	5,3	15,9	2,7	134,5	1,7	3,0	-9,3
Aug.	7,0	119,8	7,2	9,7	16,7	2,2	6,1	5,5	16,8	3,3	134,9	3,9	3,0	-2,0
Sept.	6,7	120,3	7,8	8,7	14,3	2,4	5,5	5,0	15,4	3,4	133,1	4,3	1,7	6,3
Okt.	6,3	120,7	7,6	8,2	13,7	2,0	4,8	4,3	14,3	3,0	135,4	6,6	-1,5	4,9

A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung in %)



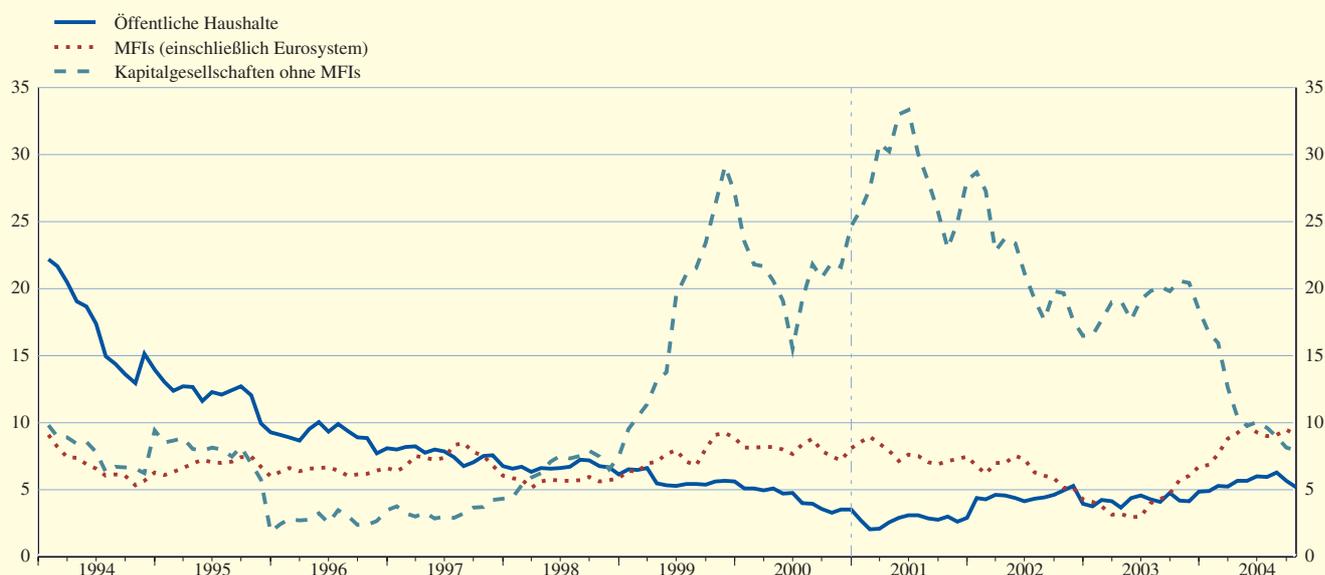
Quelle: EZB.

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							
Öffentliche Haushalte				Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			
ohne MFIs	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													
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,6	28,8	10,9	4,2	3,3	22,0	2003 Okt.
2,5	16,7	17,0	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,4	27,6	11,8	4,1	3,2	23,6	2003 Nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,7	18,4	23,1	12,5	4,8	3,9	22,9	2003 Dez.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,2	114,0	6,9	16,7	22,5	9,4	4,9	4,0	21,7	2004 Jan.
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,6	115,2	7,7	16,0	21,5	9,0	5,3	4,4	21,1	2004 Febr.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,6	116,0	8,8	12,6	18,2	5,6	5,2	4,4	20,9	2004 März
2,1	5,4	5,2	21,7	7,7	116,7	9,2	10,4	16,0	3,3	5,7	5,0	18,6	2004 April
1,1	4,2	4,1	17,4	7,8	117,9	9,8	9,8	14,9	3,2	5,6	5,0	17,7	2004 Mai
5,2	4,0	3,8	23,3	7,8	118,9	9,3	10,1	15,6	2,9	6,0	5,4	17,3	2004 Juni
4,1	3,6	3,4	19,0	7,6	119,4	9,0	9,6	13,6	4,5	6,0	5,4	15,9	2004 Juli
2,7	3,2	2,9	37,0	7,7	119,7	9,1	8,9	12,9	3,7	6,3	5,7	16,5	2004 Aug.
0,0	3,3	2,9	41,3	7,4	120,4	9,5	8,1	10,9	4,4	5,7	5,1	14,9	2004 Sept.
-3,1	1,3	1,0	38,8	7,0	120,7	9,1	8,0	10,6	4,4	5,2	4,7	13,7	2004 Okt.
Euro													
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,8	3,8	24,9	36,2	12,2	4,0	3,2	21,3	2003 Okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,4	34,1	13,2	4,0	3,1	23,0	2003 Nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,9	112,4	5,0	21,2	27,3	13,7	4,7	3,9	21,8	2003 Dez.
-2,3	13,9	13,7	40,2	6,9	113,0	5,6	19,1	26,5	10,0	4,9	4,1	20,9	2004 Jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,6	26,0	9,4	5,4	4,6	20,4	2004 Febr.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,2	114,9	7,5	14,5	22,1	5,1	5,3	4,5	20,0	2004 März
2,2	5,1	5,0	17,5	7,2	115,5	7,8	12,0	19,5	2,5	5,6	5,0	18,2	2004 April
0,9	4,1	4,0	19,9	7,3	116,7	8,1	11,4	18,6	2,5	5,7	5,0	17,4	2004 Mai
5,5	3,7	3,6	18,9	7,4	117,7	7,8	11,4	19,3	1,4	6,1	5,4	17,1	2004 Juni
4,1	3,5	3,4	14,6	7,3	118,1	7,5	11,3	17,7	3,0	6,1	5,6	15,9	2004 Juli
3,4	3,0	2,7	33,1	7,4	118,3	7,6	10,5	17,0	2,0	6,4	5,9	16,6	2004 Aug.
1,3	3,2	2,9	37,7	7,1	119,1	8,2	9,5	14,4	2,7	5,8	5,3	15,1	2004 Sept.
-2,0	1,5	1,2	38,8	6,6	119,3	7,7	9,2	13,9	2,9	5,2	4,7	14,0	2004 Okt.

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 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
Sepr.	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.	3 760,9	102,7	0,9	579,6	1,3	362,3	2,0	2 819,0	0,7
Okt.	3 840,2	102,8	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 869,7	0,8

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

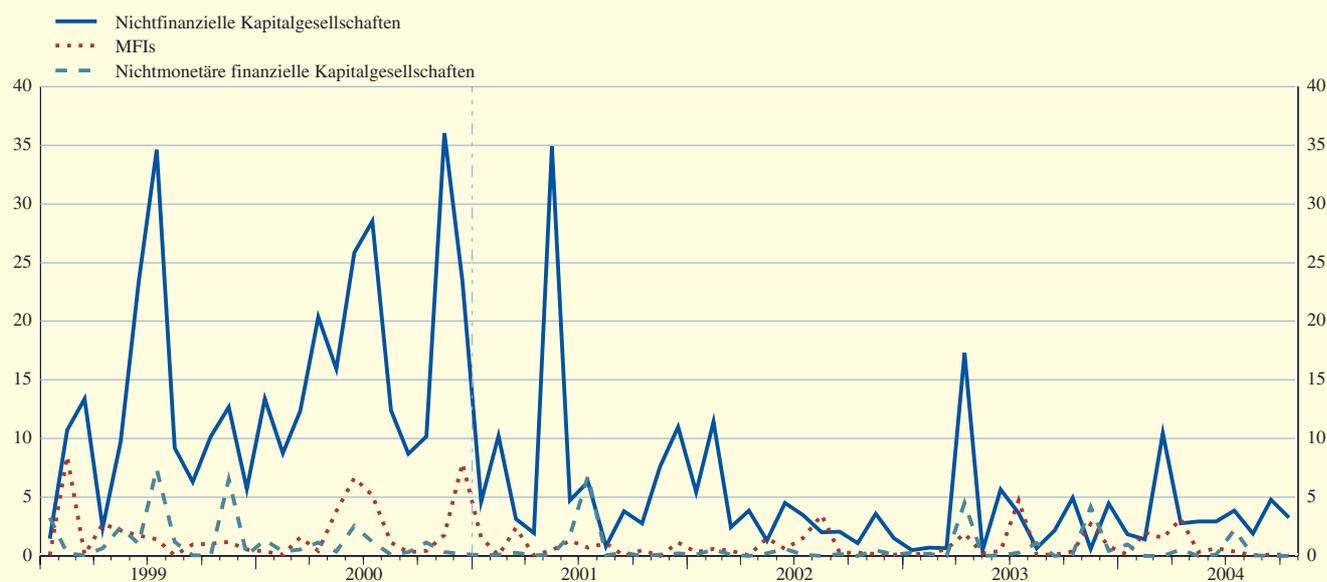
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002 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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
Okt.	3,4	0,3	3,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,2	3,0

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 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
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56	2,00

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 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.	9,59	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00		
Okt.	9,53	7,39	6,91	8,34	8,01	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92		

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 Nov.	5,41	4,08	4,93	4,72	3,01	4,24	
Dez.	5,58	4,03	4,79	4,85	3,12	3,41	
2004 Jan.	5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	
Febr.	5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	
März	5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	
April	5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	
Mai	5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	
Juni	5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	
Juli	5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	
Aug.	5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	
Sept.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	
Okt.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	3,30	

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 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
Okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,11	3,88	1,98

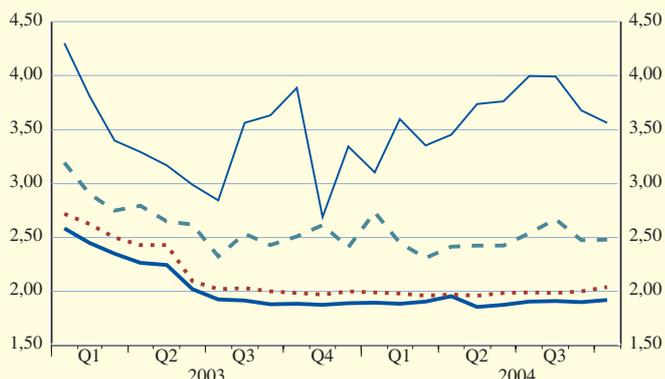
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 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	7,16	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	8,05	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
Okt.	4,69	4,54	4,88	8,04	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48

A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

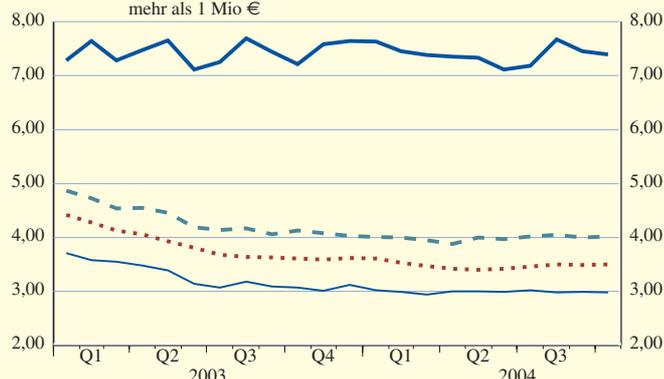
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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.

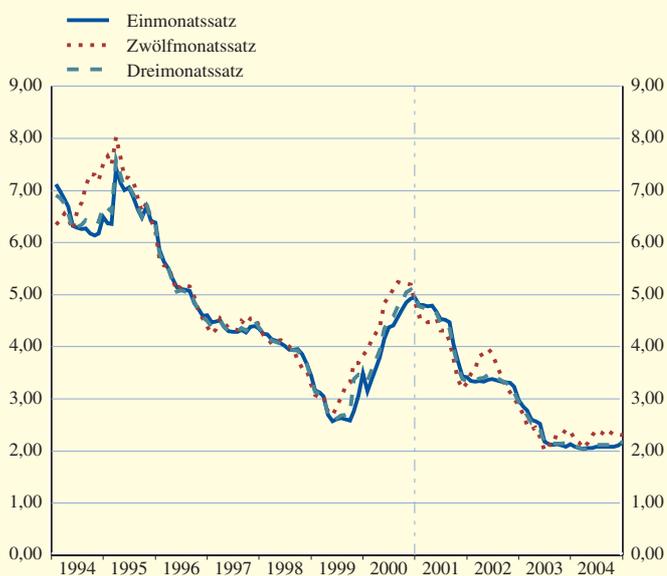
4.6 Geldmarktsätze

(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
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
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2003 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
Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2003 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
Dez.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05

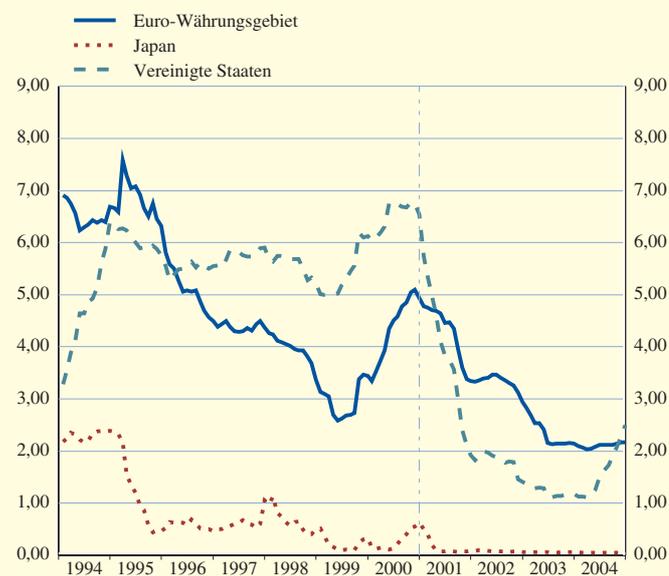
A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

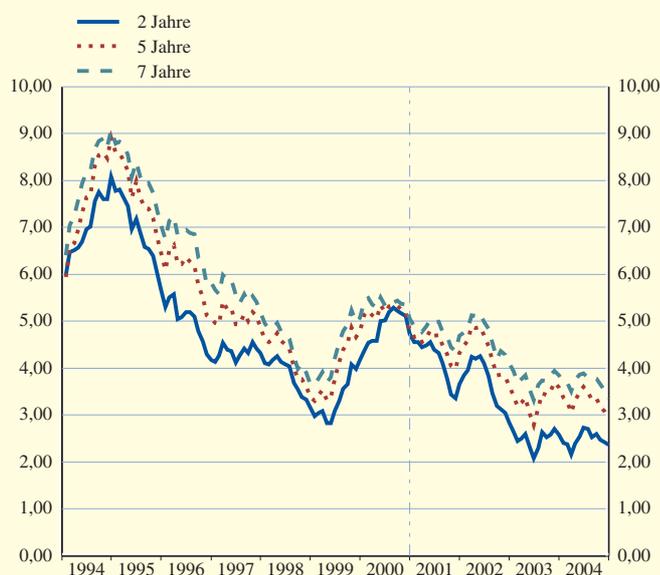
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

4.7 Renditen von Staatsanleihen

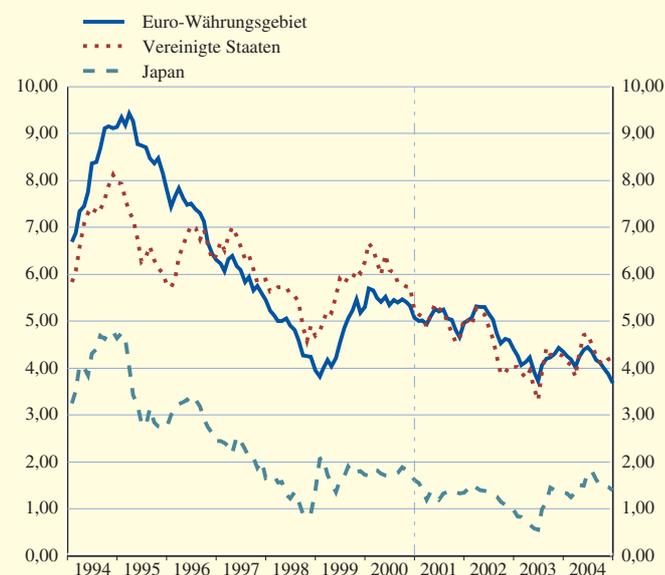
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	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
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
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2003 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
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2003 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
Dez.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40

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.

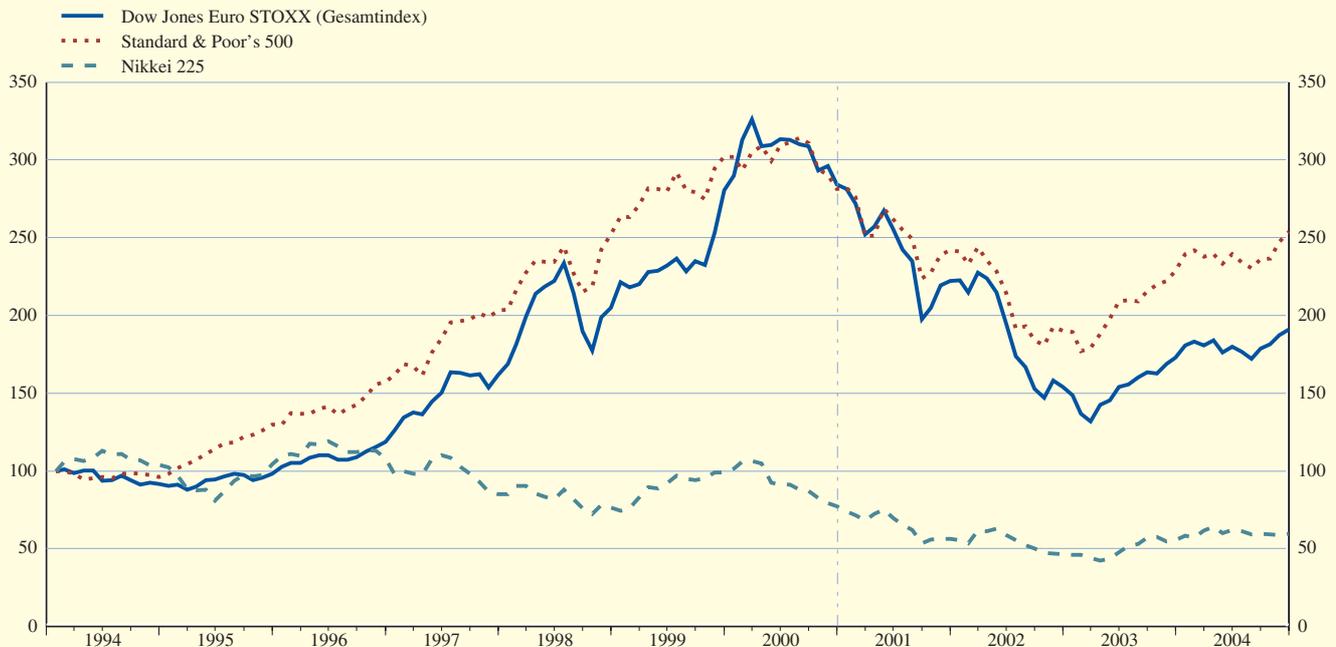
4.8 Börsenindizes

(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	Verbrauchernaher 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
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
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2003 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
2004 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
2004 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
2004 Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2003 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	233,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
2004 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
2004 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
2004 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
2004 Dez.	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3

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 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.	116,4	2,2	2,0	2,6	0,0	-0,1	0,3	0,1	-1,2	0,2
Dez. ³⁾		2,3								

	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 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	2,7	-2,5	2,4	5,2
Nov.	1,0	2,3	-1,0	2,5	0,8	8,7	2,6	2,1	2,8	-2,6	2,4	5,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Bezogen auf den Indexzeitraum 2004.

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								
Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							Insgesamt ohne Energie					
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
2001	102,0	2,0	1,7	1,1	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	2,8	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	2,2	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2004												18,4	10,8	30,5
2003 Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,7	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,9	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	2,1	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
Q4												22,9	1,3	34,5
2004 Juli	106,0	2,9	2,4	4,3	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.	107,5	4,0	2,7	5,5	1,1	1,1	1,0	1,1	9,6	-	4,3	35,1	3,7	39,4
Nov.	107,2	3,6	2,6	5,5	1,1	1,0	1,1	0,9	7,9	-	3,9	21,0	0,4	34,5
Dez.										-		12,8	-0,2	30,0

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	
2000	100,0	3,1	3,5	2,0	3,0	3,6	3,6	2,2
2001	103,5	3,6	3,7	2,9	3,4	4,0	3,2	2,6
2002	107,4	3,7	3,6	4,2	3,8	4,0	3,5	2,7
2003	110,5	2,8	2,7	3,2	2,9	3,4	2,7	2,4
2003 Q3	110,9	2,8	2,7	3,2	3,1	3,1	2,8	2,4
Q4	111,4	2,3	2,2	2,5	2,2	2,8	2,4	2,2
2004 Q1	112,2	2,8	2,9	2,7	3,2	3,2	2,8	2,3
Q2	112,6	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2	2,2	2,2
Q3	113,2	2,0	2,1	1,6	1,8	2,3	2,1	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	
Lohnstückkosten¹⁾									
2000	100,0	1,3	1,2	-0,3	1,7	0,3	3,3	2,1	
2001	102,6	2,6	3,8	2,4	3,5	1,0	3,5	2,6	
2002	104,8	2,2	0,0	0,7	2,6	1,9	3,6	2,4	
2003	106,9	2,0	4,4	1,1	3,6	1,9	1,6	2,9	
2003 Q3	107,3	2,3	5,9	1,7	3,7	1,5	0,9	3,9	
Q4	107,1	1,5	3,3	0,2	3,7	2,1	1,6	2,0	
2004 Q1	107,2	1,0	-3,7	0,2	2,2	0,9	1,7	1,8	
Q2	107,5	0,4	-4,7	-2,5	1,7	-0,4	1,1	2,2	
Q3	107,3	0,1	-2,9	-2,2	3,3	0,1	2,5	0,0	
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	2,0	2,7	3,1	2,8	2,5	3,1	
2002	105,4	2,5	2,8	2,4	2,8	2,7	2,0	2,7	
2003	107,9	2,3	3,0	3,2	3,3	1,9	1,7	2,3	
2003 Q3	108,3	2,5	2,5	3,3	3,5	1,5	1,3	3,1	
Q4	108,6	2,2	2,7	3,3	3,3	1,5	1,6	2,0	
2004 Q1	109,4	2,2	-0,3	3,9	2,8	1,3	1,0	2,4	
Q2	109,9	2,2	0,0	3,0	1,6	1,0	1,1	3,3	
Q3	109,9	1,5	3,6	2,1	2,7	1,1	1,9	0,9	
Arbeitsproduktivität²⁾									
2000	100,0	1,3	0,8	3,7	0,9	1,4	-0,9	0,7	
2001	100,3	0,3	-1,8	0,3	-0,4	1,8	-1,0	0,4	
2002	100,6	0,3	2,8	1,6	0,2	0,8	-1,6	0,3	
2003	100,9	0,4	-1,3	2,1	-0,3	0,0	0,1	-0,6	
2003 Q3	101,0	0,2	-3,2	1,6	-0,2	-0,1	0,4	-0,7	
Q4	101,4	0,7	-0,5	3,1	-0,4	-0,5	0,0	0,0	
2004 Q1	102,0	1,2	3,5	3,6	0,6	0,4	-0,7	0,5	
Q2	102,3	1,8	4,9	5,6	-0,1	1,4	0,0	1,1	
Q3	102,4	1,4	6,7	4,4	-0,6	1,0	-0,5	0,9	

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	2,5	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	-1,3
2003 Q3	107,5	2,1	1,8	1,9	2,7	1,2	-0,8	-1,6
Q4	108,0	2,0	1,6	1,9	1,6	1,2	-0,7	-1,9
2004 Q1	108,5	1,9	1,5	1,6	1,6	1,8	-0,7	-2,2
Q2	109,2	2,1	2,1	1,9	1,9	2,7	1,3	0,9
Q3	109,5	1,8	1,9	2,0	0,5	3,1	2,0	2,4

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	7 082,3	6 895,9	4 040,4	1 444,8	1 428,1	-17,5	186,5	2 594,6	2 408,2
2003	7 265,3	7 104,9	4 160,0	1 500,4	1 439,5	5,0	160,4	2 584,9	2 424,5
2003 Q3	1 824,3	1 776,0	1 043,5	379,2	359,7	-6,4	48,3	650,8	602,5
Q4	1 838,6	1 796,6	1 048,5	378,7	365,1	4,2	42,0	653,9	611,9
2004 Q1	1 859,6	1 812,8	1 060,3	381,5	367,4	3,7	46,8	665,0	618,2
Q2	1 880,2	1 833,3	1 066,7	386,4	372,5	7,8	46,9	690,6	643,7
Q3	1 891,4	1 856,8	1 074,2	387,1	377,5	18,0	34,6	705,0	670,4
<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	0,1	0,3	0,7	0,4	-	-	2,6	1,4
Q4	0,4	1,0	0,0	0,5	1,0	-	-	0,2	1,9
2004 Q1	0,7	0,3	0,7	0,1	-0,2	-	-	1,6	0,6
Q2	0,5	0,3	0,1	0,4	0,3	-	-	2,8	2,5
Q3	0,3	1,0	0,1	0,5	0,7	-	-	1,5	3,5
<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	2,0
2003 Q3	0,4	0,8	0,8	1,6	-0,2	-	-	0,2	1,4
Q4	0,8	1,5	0,5	1,5	0,2	-	-	0,3	2,1
2004 Q1	1,4	1,2	1,0	1,7	1,0	-	-	3,8	3,3
Q2	2,1	1,6	1,1	1,7	1,5	-	-	7,4	6,6
Q3	1,8	2,6	0,9	1,5	1,8	-	-	6,2	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	0,1	-0,4	-	-
Q4	0,8	1,4	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-
2004 Q1	1,4	1,1	0,6	0,3	0,2	0,0	0,3	-	-
Q2	2,1	1,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	-	-
Q3	1,8	2,5	0,5	0,3	0,4	1,3	-0,7	-	-

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 Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 079,0	145,2	1 366,8	337,0	1 278,8	1 644,4	1 306,8	203,1	704,9
2001	6 342,7	150,5	1 405,8	351,5	1 349,0	1 719,7	1 366,1	211,8	716,4
2002	6 561,4	147,9	1 429,1	364,2	1 390,3	1 795,2	1 434,7	222,2	743,1
2003	6 730,0	150,8	1 436,1	375,7	1 419,0	1 866,7	1 481,8	229,9	765,2
2003 Q3	1 692,2	38,1	359,3	94,3	356,8	469,7	374,0	57,8	189,9
Q4	1 701,5	38,5	362,3	95,7	357,9	473,5	373,6	57,4	194,5
2004 Q1	1 721,8	38,2	366,4	97,0	362,5	479,9	377,7	58,3	196,1
Q2	1 745,1	38,1	373,8	99,2	365,9	486,2	381,8	59,6	194,7
Q3	1 752,8	37,5	376,9	99,9	367,8	489,8	381,0	58,5	197,1
<i>In % der Wertschöpfung</i>									
2003	100,0	2,2	21,3	5,6	21,1	27,7	22,0	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q3	0,5	-0,8	0,9	-0,1	0,7	0,6	0,3	0,6	0,4
Q4	0,3	1,3	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,5	-0,9	0,8
2004 Q1	0,7	3,2	1,0	0,2	0,9	0,5	0,2	0,4	0,1
Q2	0,8	0,5	1,2	0,4	0,8	0,8	0,4	1,4	-2,0
Q3	0,1	1,0	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,3	-0,7	1,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2000	3,8	-0,8	4,3	2,7	4,5	4,9	2,2	7,2	1,8
2001	1,9	-2,4	0,6	0,0	3,2	2,9	1,8	4,7	0,3
2002	1,0	0,6	0,2	-0,5	1,2	0,8	2,2	0,7	-0,3
2003	0,5	-3,8	0,0	-0,4	0,5	1,4	0,6	1,5	1,0
2003 Q3	0,4	-5,5	-0,5	-0,2	0,7	1,7	0,4	1,6	0,8
Q4	0,7	-2,2	0,8	-0,3	0,4	1,3	0,8	0,0	1,2
2004 Q1	1,3	2,2	1,2	0,4	1,5	1,6	1,0	0,2	2,1
Q2	2,3	4,3	3,7	0,4	2,3	2,1	1,4	1,5	-0,7
Q3	1,9	6,2	2,8	0,2	1,9	1,4	1,4	0,2	0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2000	3,8	0,0	1,0	0,2	1,0	1,3	0,5	-	-
2001	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,8	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1	-	-
2003 Q3	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,1	-	-
Q4	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-
2004 Q1	1,3	0,1	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-
Q2	2,3	0,1	0,8	0,0	0,5	0,6	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	
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter				Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	5,0	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	0,1	-0,7	1,7	0,3	-2,1	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	0,8	-0,8
2003	0,3	100,2	0,3	0,0	0,3	0,0	-0,5	-4,4	0,2	3,0	0,0	0,0
2003 Q4	1,4	101,3	1,4	1,4	1,5	1,9	0,0	-1,4	0,2	2,7	0,5	1,4
2004 Q1	1,4	101,3	1,0	1,0	0,7	0,7	0,5	1,1	0,3	2,0	1,3	0,9
Q2	3,2	102,3	3,1	3,2	2,7	4,9	1,5	3,1	1,2	2,8	-0,1	3,3
Q3	2,9	102,6	2,8	2,9	3,0	5,2	0,6	-0,7	0,8	2,1	-0,3	3,0
2004 Mai	4,2	102,5	3,8	3,9	3,2	5,7	2,4	5,2	1,9	3,8	-0,1	4,1
Juni	3,5	102,4	3,5	3,6	3,0	6,4	1,2	1,7	1,1	2,5	0,6	3,8
Juli	2,7	102,7	2,6	2,8	3,5	4,0	0,3	0,5	0,2	1,3	0,8	2,9
Aug.	3,2	102,1	2,0	2,2	2,1	4,9	0,6	-1,0	0,8	1,1	1,2	2,5
Sept.	2,8	102,8	3,6	3,5	3,2	6,4	0,8	-1,6	1,3	4,0	-2,8	3,6
Okt.	.	102,3	1,2	1,0	1,2	4,3	-1,0	-3,3	-0,6	-0,9	.	1,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2004 Mai	0,8	-	0,5	0,5	0,0	1,0	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,1	0,6
Juni	-0,5	-	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,4	-1,5	-0,2	0,1	0,8	-0,1
Juli	0,5	-	0,3	0,5	1,0	0,2	0,3	1,0	0,2	-0,3	0,6	0,4
Aug.	-0,1	-	-0,7	-0,7	-0,7	-0,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,6	-1,5	-0,7
Sept.	-0,2	-	0,8	0,7	0,2	1,2	0,1	0,3	0,1	0,0	-2,0	0,6
Okt.	.	-	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,6	-0,8	-0,6	-0,9	.	-0,7

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 (saisonbereiniger Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereiniger Index 2000 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereiniger Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	100,2	12,3	100,0	10,8	4,1	100,0	2,1	1,9	2,0	1,0	4,1	977	-1,8
2001	98,5	-1,6	102,1	1,9	4,0	101,6	1,6	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	98,6	0,7	101,0	-0,3	1,8	102,0	0,3	1,2	-0,3	-2,7	0,3	912	-1,5
2003 Q4	101,7	4,5	102,0	0,5	1,5	102,0	0,0	0,5	-0,3	-3,4	0,6	918	-2,5
2004 Q1	101,5	4,6	103,8	2,5	1,1	102,4	0,5	0,5	0,4	-1,8	2,2	911	0,9
Q2	108,2	12,3	105,9	6,3	1,1	102,3	0,1	-0,3	0,3	-0,3	2,4	928	3,0
Q3	105,8	7,9	106,5	5,7	1,0	102,0	0,1	-0,8	0,7	0,8	1,8	904	-3,5
2004 Juni	106,5	13,1	108,5	11,2	1,6	102,9	1,2	0,8	1,6	1,3	3,7	929	0,6
Juli	105,8	5,5	106,0	2,4	1,2	102,6	0,6	0,4	0,8	1,1	2,3	912	-1,8
Aug.	105,0	10,8	105,3	9,5	1,6	101,8	0,0	-1,8	1,2	2,0	2,0	873	-9,5
Sept.	106,7	8,0	108,2	6,2	0,5	101,7	-0,3	-0,8	0,1	-0,7	1,3	928	-0,6
Okt.	106,6	0,3	104,6	1,6	0,1	102,1	-0,6	-0,8	-0,5	-1,8	0,7	949	3,9
Nov.	.	.	.	.	1,1	102,1	0,4	0,2	0,4	.	.	956	4,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2004 Juni	-	-5,9	-	5,6	1,2	-	1,8	1,4	1,9	4,1	1,5	-	0,3
Juli	-	-0,6	-	-2,2	-0,3	-	-0,3	0,2	-0,6	-0,1	-0,6	-	-1,9
Aug.	-	-0,7	-	-0,7	-0,1	-	-0,8	-1,3	-0,5	-1,7	-0,6	-	-4,2
Sept.	-	1,6	-	2,7	-0,4	-	-0,1	0,3	-0,1	-1,4	0,2	-	6,3
Okt.	-	-0,1	-	-3,3	0,2	-	0,4	0,3	0,1	1,2	-0,2	-	2,3
Nov.	-	.	-	.	0,4	-	0,0	0,3	-0,3	.	.	-	0,7

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					Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ^{3), 4)} (in %)	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
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
2004	100,1	-5	-15	8	10	.	-14	-4	-14	30	-8
2003 Q4	97,7	-7	-22	9	8	81,1	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,9	-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	100,7	-4	-12	8	9	81,6	-14	-4	-13	29	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	9	.	-13	-4	-13	29	-6
2004 Juli	100,0	-4	-12	8	8	81,6	-14	-4	-14	30	-9
Aug.	101,0	-4	-12	7	8	-	-14	-4	-14	30	-7
Sept.	101,1	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
Okt.	101,4	-3	-11	7	10	81,7	-14	-4	-13	29	-8
Nov.	100,9	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5
Dez.	100,3	-4	-12	8	8	-	-13	-3	-13	29	-6

	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
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
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2003 Q4	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	12	6	11	17
Q3	-16	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	18
Q4	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2004 Juli	-16	-25	-7	-9	-10	15	-1	12	8	12	16
Aug.	-15	-24	-6	-7	-10	12	2	13	9	12	17
Sept.	-16	-22	-9	-9	-11	16	0	12	6	9	20
Okt.	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	13	9	12	17
Nov.	-14	-20	-7	-10	-17	12	-1	11	8	8	17
Dez.	-14	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	13

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	84,3	15,7	4,6	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,417	2,2	2,5	0,5	-1,5	0,6	1,9	3,0	5,9	1,6
2001	133,184	1,3	1,6	0,2	-0,5	0,3	0,5	1,4	3,8	1,3
2002	133,960	0,6	0,7	-0,1	-2,0	-1,3	-0,6	0,4	2,5	1,8
2003	134,211	0,2	0,2	0,1	-2,3	-2,0	0,0	0,5	1,3	1,2
2003 Q3	134,143	0,2	0,2	0,2	-2,1	-2,1	0,0	0,8	1,2	1,1
Q4	134,105	0,1	0,1	0,4	-1,5	-2,2	0,1	1,0	1,1	0,7
2004 Q1	134,244	0,2	0,0	1,2	-1,4	-2,4	-0,2	1,1	2,3	0,4
Q2	134,477	0,3	0,1	1,2	-0,5	-1,8	0,7	0,8	2,2	0,2
Q3	134,676	0,4	0,2	1,5	-0,2	-1,5	1,6	0,5	2,0	0,4
	<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>									
2003 Q3	0,047	0,0	-0,1	0,7	-0,2	-0,5	-0,4	0,4	0,7	-0,1
Q4	-0,038	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,7	0,0	0,1	0,4	0,1
2004 Q1	0,139	0,1	0,1	0,1	-0,5	-0,6	-0,2	0,2	1,0	0,1
Q2	0,233	0,2	0,1	0,4	0,1	-0,1	1,2	0,2	0,0	0,2
Q3	0,199	0,1	0,0	0,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,5	0,1

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		50,1		49,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,644	8,5	8,906	7,3	2,738	16,8	5,517	7,0	6,127	10,4
2001	11,126	8,0	8,570	7,0	2,557	15,8	5,358	6,8	5,768	9,7
2002	11,851	8,4	9,215	7,4	2,636	16,4	5,860	7,3	5,991	9,9
2003	12,589	8,9	9,847	7,8	2,742	17,2	6,310	7,9	6,279	10,2
2003 Q3	12,628	8,9	9,880	7,9	2,748	17,3	6,334	7,9	6,294	10,2
Q4	12,674	8,9	9,960	7,9	2,714	17,2	6,339	7,9	6,335	10,3
2004 Q1	12,743	9,0	10,047	8,0	2,696	17,0	6,337	7,9	6,406	10,3
Q2	12,617	8,9	9,878	7,8	2,739	17,3	6,347	7,9	6,270	10,1
Q3	12,657	8,9	9,913	7,8	2,744	17,3	6,369	7,9	6,288	10,1
2004 Juni	12,630	8,9	9,893	7,8	2,737	17,2	6,353	7,9	6,277	10,1
Juli	12,636	8,9	9,904	7,8	2,732	17,2	6,355	7,9	6,280	10,1
Aug.	12,666	8,9	9,918	7,8	2,748	17,3	6,372	7,9	6,294	10,1
Sept.	12,669	8,9	9,918	7,8	2,751	17,3	6,379	7,9	6,290	10,1
Okt.	12,635	8,9	9,888	7,8	2,748	17,3	6,370	7,9	6,265	10,1
Nov.	12,645	8,9	9,890	7,8	2,754	17,3	6,374	7,9	6,271	10,1

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

- 1) 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.
- 2) Im Jahr 2003.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) 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	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermögens- wirksame Steuern				
		Zusammen	Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften		Erhalten von Organen der EU	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	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	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zusammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben		Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von Organen der EU			
							Subven- tionen	Gezahlt von Organen der EU						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	Konsumausgaben des Staats ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
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									
	Schuldart					Gläubiger				
	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾	
1	2	3	4	5	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren	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	
	1	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats ⁵⁾	Sonstige Währungen
		2	3	4	5	6	7		8	9	10			11
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 Mitgliedsstaats.
- 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	Vermögenswirksame Steuern	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	51,4	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	45,4
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	2,0	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	39,2
2003 Q2	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
2003 Q3	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
2003 Q4	51,1	50,0	13,5	14,8	16,8	3,2	0,8	1,1	0,3	45,3
2004 Q1	42,2	41,7	9,8	13,0	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
2004 Q2	45,7	45,1	12,5	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7
2004 Q3	43,5	43,2	11,0	12,8	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	39,9

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	47,7	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	3,3	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	42,6	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	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002 Q1	46,5	43,0	10,5	4,2	3,8	24,6	21,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-3,8	0,0
2002 Q2	47,6	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	47,7	44,0	10,2	4,7	3,7	25,4	21,9	1,4	3,7	2,6	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	21,9	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,5	-0,8
2003 Q2	48,3	44,8	10,7	4,8	3,5	25,8	22,4	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,4
2003 Q3	47,9	44,3	10,4	4,8	3,4	25,6	22,2	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,0	-0,5
2003 Q4	52,6	47,8	11,3	5,8	3,3	27,4	23,8	1,5	4,8	3,3	1,5	-1,5	1,8
2004 Q1	46,6	43,3	10,4	4,3	3,4	25,2	21,9	1,1	3,3	2,1	1,3	-4,4	-1,1
2004 Q2	47,4	44,1	10,6	4,8	3,3	25,4	22,1	1,3	3,4	2,4	0,9	-1,8	1,5
2004 Q3	47,0	43,6	10,1	4,6	3,4	25,5	22,1	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,4	-0,1

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

1) 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.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.



AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo 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	6,5	25,0	5,0	-5,7	-17,8	3,8	10,3	4,3	5,9	16,9	-2,6	-19,7	3,8	-14,6
2003 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	5,1	1,8	-0,2	-6,3	1,1	1,4	10,0	5,1	41,4	3,2	-38,9	-0,7	-11,5
Okt.	1,1	8,1	1,7	-3,0	-5,6	0,6	1,8	-22,0	-9,7	5,9	-2,9	-16,4	0,9	20,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Okt.	38,9	111,1	18,7	-35,0	-56,0	18,4	57,2	-52,5	-51,0	15,2	-5,1	-35,7	24,1	-4,8

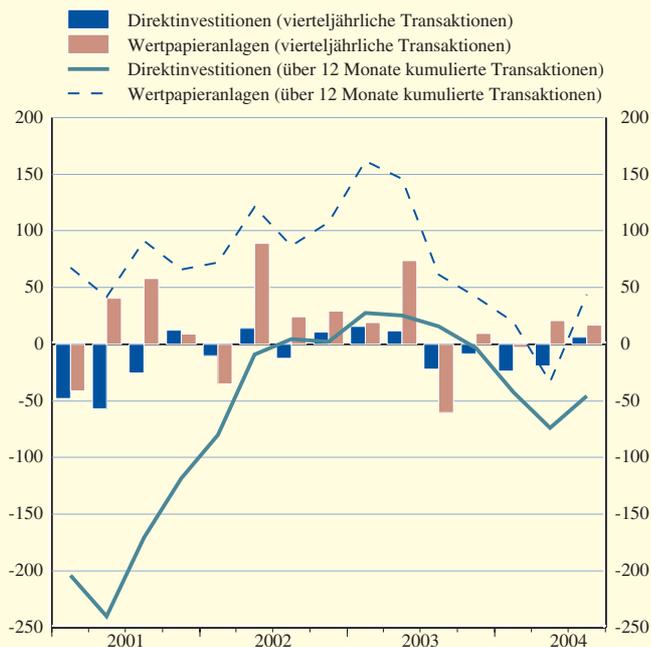
A27 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz

(in Mrd €)



A28 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €: Transaktionen)

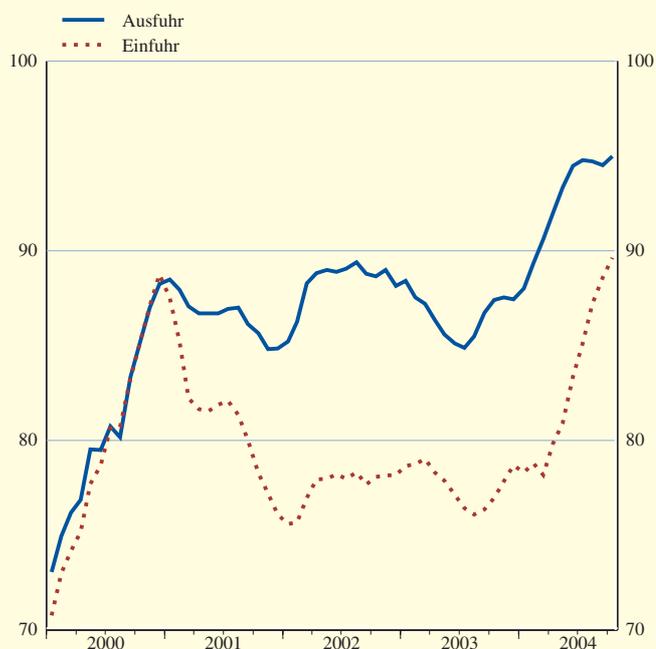
2. Leistungsbilanz

(saisonbereinigt)

	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 Q3	418,8	413,1	5,8	260,2	229,1	81,3	78,2	58,0	68,6	19,3	37,0
Q4	422,4	412,5	9,9	262,4	236,1	83,2	78,1	55,8	66,2	20,9	32,1
2004 Q1	435,4	418,5	16,8	271,8	234,5	84,0	79,6	59,4	68,7	20,2	35,7
Q2	451,0	433,6	17,4	283,5	250,2	87,3	81,7	59,7	69,1	20,5	32,6
Q3	445,9	446,8	-0,9	283,5	265,7	84,1	80,4	58,8	65,8	19,5	35,0
2003 Okt.	139,9	134,6	5,2	87,7	77,6	27,8	26,1	18,1	22,1	6,3	8,8
Nov.	141,0	139,1	1,8	87,2	78,9	28,0	27,0	18,9	21,2	6,8	12,1
Dez.	141,5	138,7	2,8	87,4	79,6	27,5	25,0	18,8	22,8	7,9	11,2
2004 Jan.	142,5	137,4	5,2	89,4	76,5	27,2	25,8	19,1	23,2	6,9	11,9
Febr.	146,7	141,7	5,0	91,4	80,3	29,3	27,5	19,8	22,1	6,3	11,8
März	146,1	139,4	6,6	91,1	77,7	27,6	26,3	20,5	23,5	6,9	12,0
April	149,6	141,7	7,9	93,5	81,5	28,5	27,0	21,1	23,7	6,6	9,5
Mai	150,7	144,9	5,8	95,4	83,6	29,8	27,3	18,8	22,5	6,8	11,5
Juni	150,6	147,0	3,6	94,6	85,1	29,0	27,5	19,9	22,9	7,2	11,5
Juli	147,0	146,4	0,6	94,4	86,7	27,0	26,5	19,5	21,6	6,2	11,6
Aug.	150,1	149,3	0,7	95,1	89,9	28,3	26,2	19,6	21,3	7,0	12,0
Sept.	148,9	151,1	-2,2	94,0	89,2	28,8	27,7	19,7	22,9	6,4	11,4
Okt.	151,0	150,1	0,9	95,8	89,8	28,0	26,4	20,9	22,9	6,3	11,0

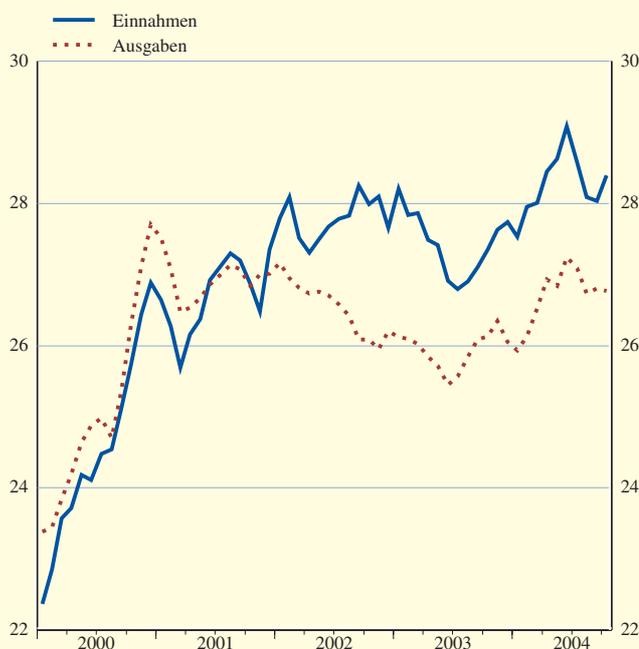
A29 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A30 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

3. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 706,5	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	442,3	435,8	6,5	280,7	255,8	90,1	85,1	56,1	61,7	15,4	33,2	5,2	1,4
2003 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.	149,9	149,5	0,3	96,0	91,0	29,8	28,0	19,3	19,5	4,8	11,1	1,6	0,5
Okt.	151,6	150,4	1,1	100,2	92,1	28,5	26,9	18,7	21,7	4,2	9,8	1,0	0,4

4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

	Insgesamt		Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen							
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen					
					Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Beteiligungskapital		Kredite	
							Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	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	-17,4	-0,4	-16,9	11,0	0,0	11,0	12,2	10,4	0,5	10,0	1,8	-0,1	1,9
2003 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.	-4,2	-1,8	-0,9	-0,9	-2,4	0,0	-2,4	9,3	6,5	0,2	6,3	2,9	0,0	2,9
Okt.	-22,2	-15,8	0,1	-15,9	-6,4	0,0	-6,4	12,5	4,7	0,2	4,6	7,8	0,0	7,8

6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Insgesamt		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
					Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-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	-61,2	78,1	0,8	36,4	-62,0	-40,3	-21,7	41,7	49,2	-7,6
2003 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.	3,3	38,0	14,5	12,1	-11,2	-13,8	2,6	25,9	37,7	-11,8
Okt.	-27,1	33,0	-6,2	16,4	-20,9	-18,3	-2,6	16,7	14,5	2,2

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

7. Wertpapierforderungen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Anleihen			Geldmarktpapiere				
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
													Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,6	-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	3,6	.	.	0,6	-25,7	-15,2	.	.	-0,1	-12,8	-8,7	.	.
2003 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	4,1	-	-	0,6	1,4	-15,8	-	-	-0,2	7,9	-5,1	-	-
Okt.	0,0	-2,9	-3,3	-	-	0,3	-13,6	-4,9	-	-	-0,1	1,2	-3,7	-	-

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				
															Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
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	-21,1	1,4	-1,2	3,3	0,0	-0,4	2,5	-24,2	7,4	-3,1	-0,2	-21,1	7,5	4,3	2,9	-11,8
2003 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.	-43,3	4,4	-0,7	1,5	0,8	0,6	2,9	-39,8	1,1	-4,7	3,0	-35,1	-1,9	-3,6	-2,1	-1,0
Okt.	-16,4	0,0	0,1	1,1	2,0	2,3	0,3	-9,9	-0,8	7,4	5,5	-17,3	-6,3	-8,6	-3,2	-0,6

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

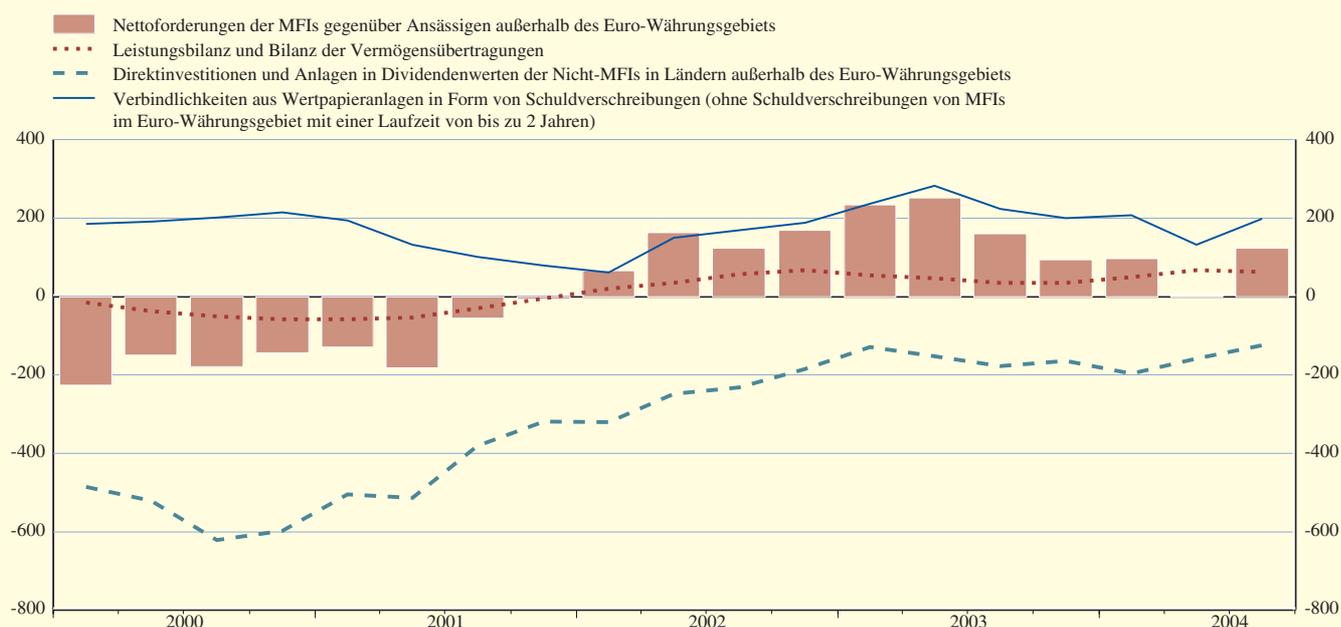
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Finanz- derivate	Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	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	-6,9
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	188,6	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	153,8	169,4
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,7	200,8	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	82,2	93,8
2003 Q3	14,2	-34,5	14,4	-49,2	29,7	-13,4	2,0	-16,1	-4,5	-1,6	-59,1	-56,4
Q4	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,5	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,5	20,6
2004 Q1	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,4	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,2	37,2
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	10,3	-5,9	12,3	-20,3	35,5	53,1	4,3	-9,2	-2,6	-14,6	62,7	64,4
2003 Okt.	8,2	-13,4	6,9	-21,9	17,6	39,9	-11,8	-3,6	1,8	-11,5	12,1	11,5
Nov.	4,0	2,0	3,7	-11,4	11,1	9,9	-2,6	10,9	0,6	-15,7	12,6	18,4
Dez.	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,2	-30,3	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,2	-9,3
2004 Jan.	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,6	33,6	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,6	22,0
Febr.	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	8,5
März	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,3	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,2	6,7
April	1,0	-15,6	11,2	-7,2	-22,6	28,9	-2,2	-8,3	0,5	22,3	8,0	6,3
Mai	4,8	-4,4	3,5	-6,3	3,8	8,8	-6,7	-9,9	-1,0	-14,3	-21,8	-20,3
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	-4,5	10,2	-19,2	-0,9	8,0	0,1	-0,8
Aug.	4,9	9,3	-0,3	-10,3	15,4	22,5	-3,1	8,2	-5,0	-11,2	30,5	30,1
Sept.	1,4	-3,3	9,3	-16,8	15,6	35,0	-2,8	1,8	3,2	-11,5	32,0	35,1
Okt.	1,8	-22,3	12,5	-11,9	15,0	13,6	-6,6	-0,3	-2,9	20,3	19,2	19,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2004 Okt.	57,2	-98,9	57,4	-123,4	76,9	172,1	-40,7	15,0	-5,1	-4,8	105,8	131,0

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	220,7	743,6	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,1	578,8	178,8	228,4	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,6	512,5	227,8	309,4	948,8	984,4	559,3	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,4	0,4	1 056,8	500,1	222,4	299,8	922,9	986,7	553,3	163,9	240,5	714,1	109,0
2003 Q2	-5,8	-2,6	257,0	122,8	53,0	72,6	225,6	243,6	135,7	40,3	59,8	178,3	25,3
Q3	-2,2	-1,0	264,9	125,7	56,4	75,4	232,7	243,5	135,5	39,9	60,3	176,6	26,8
Q4	-0,6	1,3	269,5	125,5	57,5	76,2	232,6	249,9	138,9	42,0	61,5	180,3	27,0
2004 Q1	4,9	0,1	277,3	130,4	58,4	75,7	240,9	250,7	137,7	41,4	62,1	182,3	26,3
Q2	11,9	8,8	286,1	134,1	59,4	78,5	245,3	262,4	145,7	44,2	62,0	186,0	29,3
Q3	8,5	13,8	287,9	136,1	60,2	77,9	249,0	276,1	154,3	44,0	63,4	193,3	35,9
2004 Mai	8,8	5,7	94,7	44,2	19,5	25,9	80,3	86,2	47,8	14,5	20,4	61,5	9,6
Juni	16,3	15,3	95,6	44,8	19,7	26,5	81,7	88,9	50,0	14,5	20,6	62,0	10,8
Juli	7,6	8,8	95,8	45,3	20,1	25,8	83,2	90,4	50,2	14,1	20,7	63,9	10,9
Aug.	12,9	19,9	96,3	45,9	20,0	26,2	82,8	94,0	52,4	15,0	21,5	64,7	12,3
Sept.	5,7	13,5	95,8	45,0	20,1	25,9	83,0	91,6	51,7	14,9	21,2	64,8	12,7
Okt.	2,6	6,9	95,4	45,1	20,4	25,9	82,2	92,5	50,5	15,5	22,1	65,4	11,7
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	12,4	6,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,1	-0,8	105,0	102,0	108,4	107,8	105,5	98,9	99,3	96,4	100,6	97,9	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	114,9	108,3	98,3	98,8	89,7	104,1	96,4	101,4
2003	0,9	3,6	108,9	105,7	107,8	114,7	109,1	101,7	100,4	95,1	110,3	99,9	104,8
2003 Q2	-2,0	2,8	106,1	104,1	102,8	111,5	106,8	101,7	100,5	94,2	109,9	100,1	104,7
Q3	0,7	2,3	109,5	106,8	110,0	115,7	110,4	101,2	99,8	92,8	111,1	99,4	109,0
Q4	2,8	5,3	112,0	107,2	112,0	117,2	111,1	103,9	101,9	97,7	113,5	101,7	106,5
2004 Q1	7,9	4,7	115,9	111,7	115,1	116,8	115,6	104,8	101,0	98,2	115,8	103,4	102,4
Q2	11,5	5,5	117,7	113,3	115,7	119,4	116,2	106,2	101,8	103,8	115,2	104,1	101,3
Q3	7,4	7,8	117,8	114,1	116,9	118,8	117,7	108,7	102,9	103,3	117,0	107,2	112,5
2004 Mai	8,8	1,7	117,0	112,2	114,1	117,8	114,4	105,0	100,2	102,7	113,9	103,5	101,7
Juni	14,6	9,3	117,4	113,0	115,0	120,5	115,4	106,1	102,7	101,1	114,0	103,3	105,2
Juli	6,3	2,5	117,4	113,8	117,5	117,6	117,7	106,9	101,5	97,9	113,4	105,5	107,0
Aug.	11,0	13,7	117,8	114,7	115,7	120,1	116,9	111,1	104,4	106,3	119,1	107,8	113,6
Sept.	5,6	8,1	118,2	114,0	117,4	118,7	118,4	108,0	102,8	105,5	118,7	108,5	116,9
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,5	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,3	98,8	96,1	85,0
2003 Q2	-3,9	-5,2	96,7	95,8	95,3	99,1	96,6	93,6	91,4	93,6	98,7	95,8	78,6
Q3	-3,0	-3,3	96,6	95,6	94,8	99,2	96,3	94,0	92,0	94,0	98,4	95,6	80,1
Q4	-3,3	-3,8	96,0	95,1	95,0	99,0	95,6	93,9	92,3	94,0	98,2	95,3	82,5
2004 Q1	-2,8	-4,4	95,5	94,8	93,9	98,7	95,2	93,5	92,3	92,2	97,1	94,8	83,6
Q2	0,3	3,1	97,0	96,1	94,9	100,2	96,5	96,5	96,9	93,3	97,6	96,1	94,2
Q3	1,0	5,5	97,6	96,9	95,3	99,8	96,7	99,3	101,5	93,3	98,2	97,0	103,9
2004 Mai	0,0	4,0	96,9	96,1	94,9	100,3	96,2	96,3	96,9	92,7	97,3	96,0	92,6
Juni	1,5	5,5	97,5	96,7	94,9	100,6	97,0	98,2	98,9	93,9	98,3	96,8	100,5
Juli	1,2	6,1	97,7	97,0	94,9	100,2	96,9	99,1	100,5	94,7	99,3	97,8	99,8
Aug.	1,8	5,4	97,9	97,5	96,0	99,8	97,2	99,3	102,0	92,6	98,1	96,8	105,5
Sept.	0,1	5,1	97,1	96,2	95,1	99,6	96,2	99,4	102,1	92,6	97,2	96,3	106,3
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	34,5	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	193,4	38,5	24,7	117,5	63,3	166,4	31,3	170,5	59,4	37,9	153,8
2003 Q2	257,0	47,0	9,5	6,1	29,3	15,6	40,3	7,6	41,4	14,5	9,5	36,3
Q3	264,9	48,1	9,7	6,2	30,4	15,3	41,6	7,8	43,4	15,2	9,1	38,1
Q4	269,5	49,0	9,8	6,1	29,5	15,9	41,5	8,1	43,1	15,0	8,9	42,6
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	286,1	50,3	10,3	6,3	31,5	16,2	43,9	8,0	47,1	16,2	9,8	46,4
Q3	287,9	51,4	10,4	6,4	31,2	17,1	43,3	8,4	48,5	17,1	10,2	44,0
2004 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	95,6	16,9	3,4	2,1	9,9	5,4	14,6	2,8	15,8	5,7	3,2	15,8
Juli	95,8	17,3	3,5	2,1	10,1	5,9	14,5	2,8	16,8	5,5	3,4	13,9
Aug.	96,3	16,9	3,5	2,1	10,5	5,6	14,5	2,8	16,1	5,9	3,4	15,1
Sept.	95,8	17,2	3,5	2,1	10,5	5,6	14,3	2,8	15,6	5,7	3,5	15,0
Okt.	95,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	18,3	3,6	2,3	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	133,2
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	986,7	137,8	36,7	23,6	102,1	50,4	110,4	52,1	216,0	69,0	39,6	149,1
2003 Q2	243,6	34,3	9,1	5,9	25,3	12,6	28,2	13,2	52,9	16,9	9,6	35,5
Q3	243,5	33,7	9,1	5,7	25,4	12,3	27,2	12,6	53,2	17,0	9,7	37,4
Q4	249,9	34,1	9,3	5,9	26,8	12,4	26,6	12,9	56,4	16,5	10,5	38,4
2004 Q1	250,7	33,6	9,4	6,0	27,0	12,7	26,2	13,4	55,5	16,5	10,7	39,8
Q2	262,4	34,3	9,8	5,8	26,2	13,2	29,9	12,8	63,1	16,9	10,8	39,5
Q3	276,1	37,2	10,1	6,1	26,9	13,6	28,6	13,6	66,6	18,9	11,4	43,0
2004 Mai	86,2	11,4	3,3	1,9	8,5	4,4	9,8	4,2	20,8	5,6	3,5	12,8
Juni	88,9	11,8	3,3	2,0	7,9	4,4	9,8	4,2	21,8	6,2	3,6	13,9
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.	94,0	12,7	3,4	2,0	9,1	4,5	9,6	4,6	23,0	6,4	3,8	15,0
Sept.	91,6	12,2	3,4	2,1	9,1	4,6	9,5	4,4	22,0	6,3	3,9	14,1
Okt.	92,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	14,0	3,7	2,4	10,3	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	-63,4	-17,3	6,7	-8,0
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	99,1	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,3	4,0	8,7
2003	70,1	55,6	1,8	1,2	15,4	12,9	56,1	-20,8	-45,5	-9,5	-1,7	4,7
2003 Q2	13,5	12,7	0,4	0,2	4,0	3,0	12,1	-5,6	-11,5	-2,4	-0,1	0,7
Q3	21,4	14,4	0,6	0,5	4,9	2,9	14,3	-4,8	-9,8	-1,8	-0,6	0,7
Q4	19,6	14,9	0,5	0,2	2,7	3,5	14,9	-4,9	-13,3	-1,5	-1,6	4,2
2004 Q1	26,6	15,5	0,7	0,2	4,2	2,8	16,3	-5,0	-8,9	-1,3	-1,1	3,3
Q2	23,7	15,9	0,6	0,5	5,3	3,1	14,0	-4,8	-16,0	-0,8	-1,0	6,9
Q3	11,9	14,2	0,3	0,2	4,2	3,5	14,7	-5,2	-18,1	-1,8	-1,2	1,0
2004 Mai	8,5	5,1	0,2	0,1	2,0	0,9	4,7	-1,6	-5,3	-0,7	-0,1	3,1
Juni	6,7	5,2	0,1	0,1	1,9	1,0	4,8	-1,5	-6,0	-0,5	-0,4	1,9
Juli	5,4	5,0	0,1	0,1	1,4	1,4	5,0	-1,8	-4,8	-0,6	-0,4	-0,1
Aug.	2,3	4,2	0,1	0,1	1,4	1,1	4,9	-1,8	-7,0	-0,5	-0,4	0,1
Sept.	4,2	4,9	0,1	0,0	1,4	1,0	4,8	-1,7	-6,4	-0,6	-0,4	0,9
Okt.	2,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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)

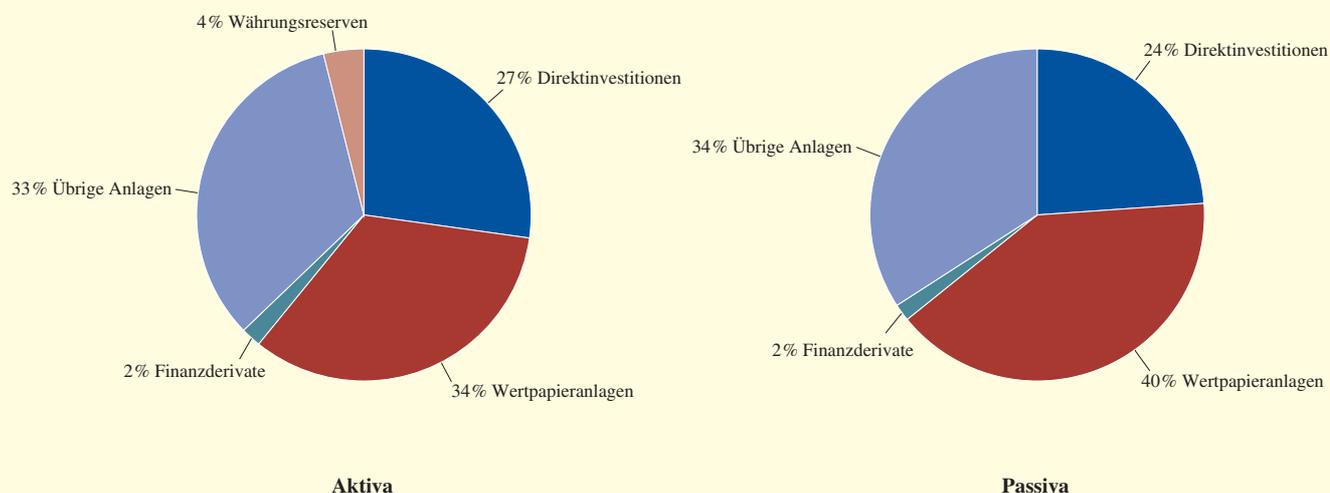
1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	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 €	Feinin- zen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forde- run- gen in Fremd- wäh- rung	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- wäh- rung	
							Bei Wäh- rungs- behör- den 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	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 Dez.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 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
2003 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 Okt.	294,2	131,0	391,961	4,2	20,1	138,9	8,7	31,3	98,9	-	-	-	0,1	0,0	19,2	-11,0
2004 Nov.	291,6	133,4	391,219	4,1	19,4	134,7	9,8	28,0	96,8	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-11,5
Davon im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2001 Dez.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 Dez.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 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
2003 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 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
2004 Nov.	36,5	8,4	24,656	0,2	0,0	27,9	2,2	5,5	20,2	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-0,8

Quelle: EZB.



WECHSELKURSE

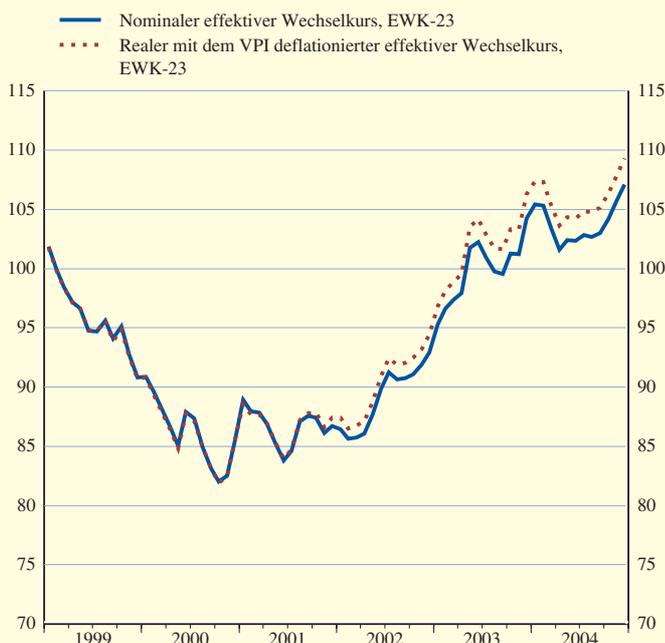
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(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
2002	89,2	90,4	91,9	90,4	88,1	88,5	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,7	99,5	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	.	.	.	111,0	105,3
2003 Q4	102,2	104,3	104,1	104,5	102,2	101,5	109,1	103,9
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,9	104,6	104,2	111,6	106,1
Q2	102,1	104,1	103,6	104,7	101,7	101,1	109,2	103,7
Q3	102,8	104,9	104,4	105,3	101,4	101,7	110,1	104,5
Q4	105,7	107,8	106,7	.	.	.	113,0	107,1
2003 Dez.	104,2	106,3	105,9	-	-	-	111,2	105,9
2004 Jan.	105,4	107,4	107,0	-	-	-	112,5	106,8
Febr.	105,3	107,3	106,9	-	-	-	112,3	106,7
März	103,4	105,4	105,2	-	-	-	110,2	104,6
April	101,6	103,6	103,2	-	-	-	108,3	102,9
Mai	102,4	104,4	103,9	-	-	-	109,5	104,0
Juni	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,0
Juli	102,8	104,9	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	105,5	-	-	-	111,5	105,8
Nov.	105,6	107,7	106,6	-	-	-	113,1	107,2
Dez.	107,1	109,3	108,0	-	-	-	114,4	108,4
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2004 Dez.	1,4	1,4	1,3	-	-	-	1,2	1,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2004 Dez.	2,8	2,8	2,0	-	-	-	2,9	2,3

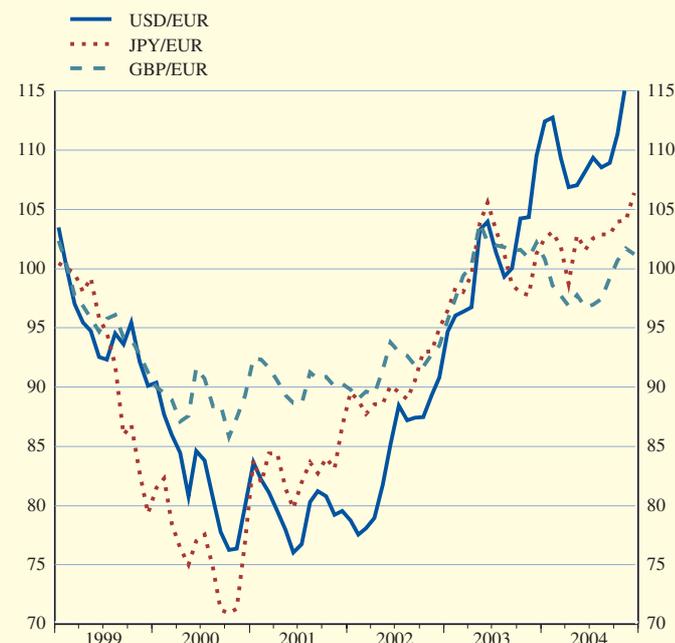
A33 Effektive Wechselkurse

(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
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
2004	1,2439	0,67866	134,44	1,5438	9,1243	1 422,62	9,6881	7,4399	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905	87,14	1,8731	8,0092
2003 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
Q4	1,2977	0,69507	137,11	1,5335	9,0128	1 415,11	10,0964	7,4343	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132	86,19	1,8526	7,8379
2003 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
Sep.	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
Dez.	1,3408	0,69500	139,14	1,5364	8,9819	1 408,77	10,4264	7,4338	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462	83,99	1,8737	7,6847
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>														
2004 Dez.	3,2	-0,5	2,2	1,0	-0,2	-0,2	3,2	0,0	2,6	5,1	1,0	3,5	-3,6	1,1	-2,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>														
2004 Dez.	9,1	-1,0	5,1	-1,2	-0,5	-3,8	9,3	-0,1	4,7	1,3	-0,3	5,0	-6,3	-1,3	-3,9

	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
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
2004	0,58185	31,891	15,6466	251,66	3,4529	0,6652	0,4280	4,5268	239,0874	40,022	1,9533	40 510	1 777 052
2003 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
Q4	0,57769	31,125	15,6466	245,94	3,4528	0,6801	0,4314	4,2342	239,8298	39,454	1,9559	39 839	1 871 592
2003 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
Sep.	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
Dez.	0,57909	30,636	15,6466	245,80	3,4528	0,6900	0,4325	4,1354	239,7987	38,872	1,9559	38 696	1 870 690
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2004 Dez.	0,2	-2,1	0,0	0,2	0,0	1,4	0,1	-2,9	0,0	-1,7	0,0	-2,9	-0,7
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2004 Dez.	-0,9	-5,2	0,0	-7,2	0,0	4,1	0,5	-11,2	1,3	-5,5	0,1	-4,6	6,2

Quelle: EZB.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechi- sche Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
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	2,6	.	3,0	.	.	.	.	2,7	.	3,6	.	.	.
2004 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
Q4	2,7	.	4,4	.	.	.	.	2,2	.	3,5	.	.	.
2004 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
Nov.	2,6	1,0	4,4	2,6	7,2	2,9	5,7	1,9	4,5	3,8	6,0	1,1	1,5
Dez.	2,5	.	4,8	.	.	.	.	1,9	.	3,3	.	.	.
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,0	-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 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.	4,82	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
Nov.	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 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
Nov.	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
Reales BIP													
2002	1,5	1,0	7,2	2,1	6,4	6,8	3,5	2,6	1,3	3,3	4,6	2,0	1,8
2003	3,7	0,4	5,1	1,9	7,5	9,7	3,0	-0,3	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004 Q1	3,5	1,7	7,1	3,5	8,8	6,7	4,0	2,1	6,9	3,9	5,4	2,7	3,0
Q2	3,9	2,4	5,8	4,1	7,7	7,4	4,2	-1,6	6,1	4,7	5,5	3,4	3,5
Q3	3,6	1,9	5,9	3,5	9,1	6,1	4,0	1,4	4,8	4,9	5,3	3,7	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	0,5	-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	-5,5	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,6
2004 Q1	-2,3	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,7	-9,8	-8,3	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,4
Q2	-5,2	3,6	-17,9	-11,1	-16,7	-10,7	-9,0	-4,7	-2,9	-2,6	-7,5	8,3	-2,5
Q3	-7,2	2,2	-7,7	.	-10,2	-6,0	-7,6	-4,7	-0,6	0,5	.	8,8	-2,6
Lohnstückkosten													
2002	6,0	1,8	4,1	-	0,3	-1,2	8,9	-	-2,0	6,0	4,1	0,9	3,3
2003	3,3	2,2	4,6	-	4,1	1,5	7,0	-	.	4,8	3,7	0,6	.
2004 Q1	.	1,5	4,7	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	.	1,0	4,8	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	.	1,8	5,2	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
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	.	.	.	5,0	.	10,7	.	.	.	.	.	.	.
2004 Q2	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,1	5,8	7,4	18,9	6,1	18,5	6,4	4,7
Q3	8,4	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,9	6,4	4,5
Q4	.	.	.	5,3	.	9,7	.	.	.	.	.	.	.
2004 Aug.	8,4	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,0	18,7	5,9	17,9	6,2	4,5
Sept.	8,4	5,3	8,8	5,1	9,7	10,3	5,9	7,0	18,6	5,9	17,8	6,6	4,5
Okt.	8,4	5,2	8,5	5,1	9,7	10,0	6,0	7,0	18,5	5,9	17,6	6,2	.
Nov.	8,4	5,2	8,4	5,2	9,7	9,6	6,1	.	18,4	5,8	17,3	6,4	.
Dez.	.	.	.	5,5	.	9,4	.	.	.	.	.	.	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

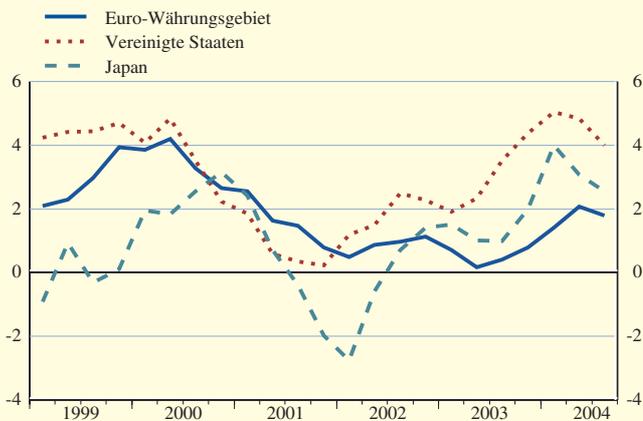
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten 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											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,2	3,0	0,0	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2004	.	.	.	.	5,5	.	1,62	4,26	1,2439	.	.
2003 Q4	1,9	3,5	4,4	1,6	5,9	4,6	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 Q1	1,8	-0,6	5,0	3,2	5,7	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,3
Q2	2,9	-2,0	4,8	5,6	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,0
Q3	2,7	-1,4	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
Q4	.	.	.	.	5,4	.	2,30	4,17	1,2977	.	.
2004 Aug.	2,7	-	-	6,2	5,4	4,6	1,73	4,27	1,2176	-	-
Sept.	2,5	-	-	4,8	5,4	5,2	1,90	4,13	1,2218	-	-
Okt.	3,2	-	-	5,3	5,5	5,3	2,08	4,08	1,2490	-	-
Nov.	3,5	-	-	4,4	5,4	5,7	2,31	4,19	1,2991	-	-
Dez.	.	-	-	.	5,4	.	2,50	4,23	1,3408	-	-
Japan											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
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	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2004	.	.	.	.	.	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2003 Q4	-0,3	-4,3	2,0	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	4,0	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	-6,7	3,1	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,9	2,6	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	.	.	.	.	.	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2004 Aug.	-0,2	-8,5	-	9,8	4,8	1,8	0,05	1,63	134,54	-	-
Sept.	0,0	-3,8	-	4,1	4,6	2,0	0,05	1,50	134,51	-	-
Okt.	0,5	0,7	-	-0,8	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
Nov.	0,8	.	-	4,3	4,5	2,0	0,05	1,46	136,09	-	-
Dez.	.	.	-	.	.	2,1	0,05	1,40	139,14	-	-

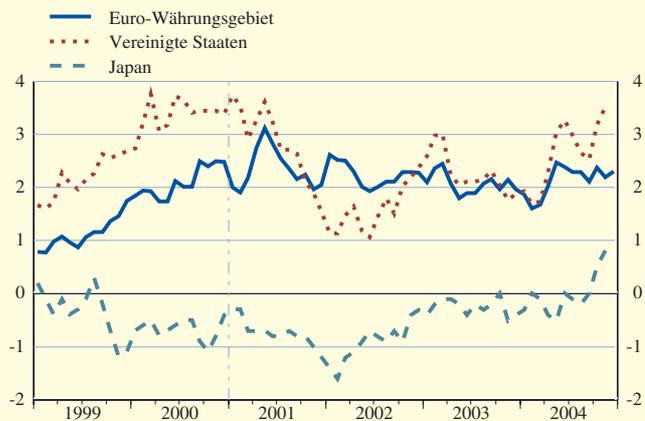
A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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).

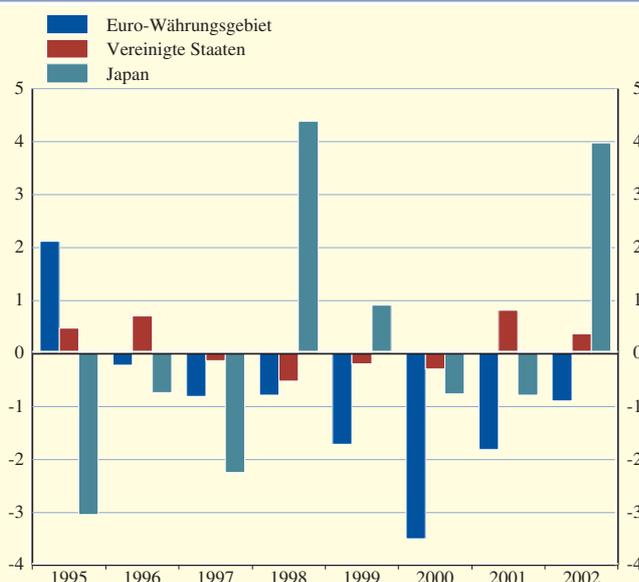
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand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

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

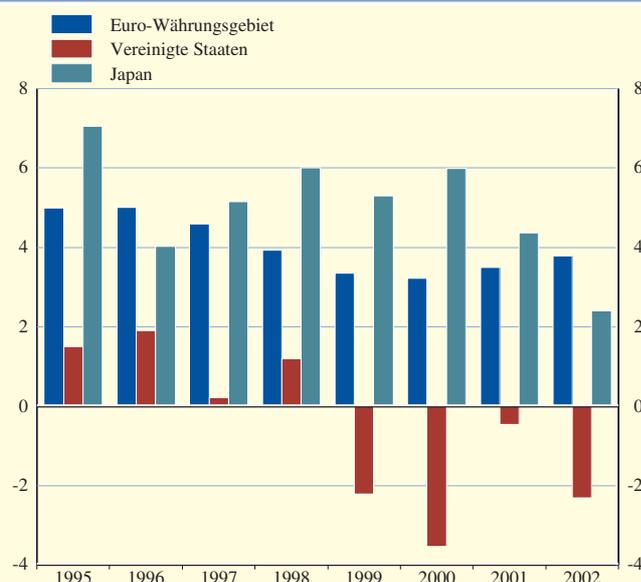
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	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	2,3	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	5,7
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	4,3	8,6	2,4	0,8	13,1	7,2	10,7	8,0
2002 Q4	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,4	10,5	8,1
2003 Q1	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	0,9	12,8	6,7	10,2	9,1
Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,0	13,1	10,0	10,5	12,4
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,2	8,7	1,1	0,2	13,3	9,3	11,2	6,8
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,0	9,2	2,7	0,0	13,2	3,0	10,7	4,0
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,9	8,9	4,0	1,0	13,1	5,8	10,3	9,9
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,0	8,8	2,3	-0,6	13,3	6,5	10,3	7,6
Q3	13,9	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,4	9,1	2,0	-0,1	13,5	5,1	10,2	7,3
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	25,8	24,0	2,8	13,8	14,0	-1,7	15,7	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	8,5	-2,1
2003	.	23,9	.	.	.	3,2	.	-5,2	-0,2	.	-1,2	.	-0,8
2002 Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,5	.	9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003 Q1	28,2	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
Q2	.	23,3	.	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
Q3	.	24,0	.	.	.	9,8	.	-5,5	-2,9	.	-5,5	.	1,1
Q4	.	24,8	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004 Q1	.	24,0	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,5	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,4	.	-12,7	-0,8	.	5,6	.	-6,0
Q3	.	23,8	.	.	.	5,0	.	-2,0	-1,8	.	-4,3	.	1,6

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 (zentriert) der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, 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 12. Januar 2005.

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; nicht-finanzielle 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



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.

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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2002 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. zu finden.

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 UND 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 Ein-

lagefazilität 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 UND 13. JANUAR 2005

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.

14. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 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 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2004



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2004 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Oktober bis Dezember 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 2003“, April 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „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.
- „Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

„Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem Mitarbeiterteam unter Leitung von Andrea Enria unter Mitwirkung von Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires und Paolo Poloni, April 2004.
14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ von Henning Ahnert und Geoff Kenny, Mai 2004.
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

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.
419. „The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries“ von M. Hallerberg, R. Strauch und J. von Hagen, Dezember 2004.
420. „On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union“ von C. Detken, V. Gaspar und B. Winkler, Dezember 2004.
421. „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy“ von L. Schuknecht, Dezember 2004.

422. „What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances“ von M. Tujula und G. Wolswijk, Dezember 2004.
423. „Price setting in France: new evidence from survey data“ von C. Loupias und R. Ricart, Dezember 2004.
424. „An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates“ von F. Breedon und P. Vitale, Dezember 2004.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „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.
„Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, Dezember 2004.
„Towards a single euro payments area – third progress report“, Dezember 2004.
„The euro bond market study 2004“, Dezember 2004.
„Financial Stability Review“, Dezember 2004.
„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, Dezember 2004.
„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, Dezember 2004.
„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.
„Review of the international role of the euro“, Januar 2005.

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

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als 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.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

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): Wert der Gesamtproduktion 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 Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

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 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. 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 Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-23-Gruppe, die die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-23-Gruppe und 19 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. 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.

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): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittzinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittzinssatz, 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-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

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 (sowie 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 Gesamtarbeitsstunden (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.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): 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): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

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.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem BIP je Erwerbstätigen 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 sowie 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 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere 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.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Ein-

lagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monatliche Bruttoverdienste (gross monthly earnings): Monatliche 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): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, 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 und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und 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): Sektor, der laut ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen 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-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Brutto-Gesamt-schuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

Schuldverschreibung (debt security): 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 Übernachtskredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Umfrage zum Kreditgeschäft (bank lending survey): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

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 (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), 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 mangels verfügbarer Daten 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.

Wertpapiieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Dividendenwerte und Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapiieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Kurve, die das Verhältnis von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt beschreibt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve kann als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten errechnet werden.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

