



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

MONATSBERICHT
SEPTEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT SEPTEMBER 2004

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

© Europäische Zentralbank, 2004

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 1. September 2004.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSYSTEMS	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)	V
Monetäre und finanzielle Entwicklung	16	PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2003	IX
Preise und Kosten	50	GLOSSAR	XV
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	58		
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	70		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	75		
Kästen:			
1 Der Zusammenhang zwischen Vermögenspreisen und der monetären Entwicklung	22		
2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte zwischen dem 12. Mai und dem 10. August 2004	33		
3 Messung der realen Zinssätze in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	35		
4 Wie reagieren Aktienmärkte auf Ölpreisänderungen?	48		
5 Jüngste Entwicklungen der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet insgesamt und in den einzelnen Ländern	52		
6 Jüngste Entwicklungen bei den Lohnstückkosten und ihre Auswirkungen auf die Teuerung im Euro-Währungsgebiet	55		
7 Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren – bis September 2004 erzielte Fortschritte	61		
8 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	66		
9 Bisherige Prognosen zu den Haushaltsergebnissen in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen	72		
10 Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren	78		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

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

Der Beschluss, die Leitzinsen der EZB unverändert zu lassen, spiegelt die Einschätzung des EZB-Rates wider, dass zwar gewisse Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vorliegen, die Aussichten insgesamt aber nach wie vor mit Preisstabilität auf mittlere Sicht in Einklang stehen. Im historischen Vergleich sind sowohl die nominalen als auch die realen Zinsen sehr niedrig und stützen die Konjunktur. Die in den letzten Monaten bekannt gewordenen Informationen weisen darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Belebung im Euro-Währungsgebiet mit unveränderter Dynamik fortgesetzt hat und auch in den kommenden Quartalen kräftig bleiben dürfte. Die Inflationsraten sind etwas höher ausgefallen, was vor allem auf die Ölpreisentwicklung zurückzuführen ist. Der EZB-Rat wird auch künftig alle Entwicklungen, die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht beinhalten könnten, wachsam verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so bestätigen die jüngst veröffentlichten Daten, dass sich die Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet fortsetzt. Nach der Schnellschätzung von Eurostat stieg das reale BIP im zweiten Quartal des laufenden Jahres gegenüber dem Vorquartal um 0,5 %, nachdem im ersten Vierteljahr ein Zuwachs von 0,6 % verzeichnet worden war. Dies sind die seit geraumer Zeit höchsten Wachstumsraten im Euroraum. Die jüngsten Indikatoren zur Produktion und zur Nachfrage stehen weiterhin mit einer anhaltenden Zunahme der realwirtschaftlichen Aktivität im dritten Quartal 2004 in Einklang, die zunehmende Unterstützung durch die Binnennachfrage erfährt.

Was die Zukunft betrifft, so bestehen die Bedingungen für ein Andauern der Erholung weiter

fort. Das Wirtschaftswachstum außerhalb des Euro-Währungsgebiets bleibt – auch wenn es zeitweiligen Schwankungen unterworfen ist – insgesamt robust und dürfte das Exportwachstum des Eurogebiets weiter stützen. Binnenwirtschaftlich gesehen sollten die Investitionen vom positiven weltwirtschaftlichen Umfeld und den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Eine verbesserte Effizienz der Unternehmen und höhere Gewinne fördern ebenfalls die Unternehmensinvestitionen. Außerdem dürfte der private Konsum seine allmähliche Erholung fortsetzen – weitgehend in Einklang mit dem Wachstum des real verfügbaren Einkommens, das durch eine mit der üblichen Verzögerung nachfolgende Zunahme des Beschäftigungswachstums weiter gestützt werden sollte.

Vor diesem Hintergrund wird erwartet, dass die konjunkturelle Belebung im Euro-Währungsgebiet anhält, in den nächsten Quartalen an Breite gewinnt und im Verlauf des kommenden Jahres in einen kräftigeren Aufschwung mündet. Dies geht auch aus den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September dieses Jahres hervor, denen zufolge das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet 2004 durchschnittlich zwischen 1,6 % und 2,2 % liegen und sich 2005 auf 1,8 % bis 2,8 % erhöhen wird. Diese Wachstumsraten bewegen sich in der Nähe der Schätzungen für das langfristige Potenzialwachstum und sind für beide Jahre etwas höher als in den im Juni von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen erwartet wurde. Die von internationalen Organisationen und aus anderen Quellen vorliegenden Prognosen vermitteln ein mehr oder weniger ähnliches Bild.

Insgesamt scheinen die Risiken, mit denen diese Projektionen behaftet sind, weitgehend ausgewogen. Was die Aufwärtsrisiken betrifft, so könnte die derzeitige Dynamik der Konjunkturerholung eine günstigere Entwicklung des wirtschaftlichen Wachstums in den kommenden Quartalen mit sich bringen. Was die Abwärtsrisiken anbelangt, so besteht angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte in anderen Teilen der Welt nach wie vor Besorg-

nis. Diese Ungleichgewichte könnten die Nachhaltigkeit der konjunkturellen Belebung beeinträchtigen.

Ein weiteres Abwärtsrisiko, mit dem die Wachstumsprojektionen behaftet sind, steht in Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung. Wenn die Ölpreise über dem derzeit am Markt erwarteten Niveau verharren sollten, könnte dies sowohl die Auslands- als auch die Inlandsnachfrage dämpfen. Bei der Beurteilung dieser Risiken ist jedoch zu berücksichtigen, dass der jüngste Ölpreisanstieg – in Euro ausgedrückt – wesentlich geringer ausfiel als in früheren Zeiten, als solche Preissteigerungen gravierende Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hatten. Überdies liegen die Ölpreise, real gerechnet, weit unter ihren früheren Rekordständen. Darüber hinaus ist die Ölabhängigkeit der Produktion im Euro-Währungsgebiet und in anderen Ländern im Vergleich zu den Siebziger- und Achtzigerjahren deutlich gesunken. Und schließlich ist zu bedenken, dass der diesjährige Ölpreisanstieg im Gegensatz zu früheren Ölpreisturbulenzen nicht nur auf angebotsseitige Faktoren, sondern auch auf die kräftige weltwirtschaftliche Erholung zurückzuführen ist. Vor diesem Hintergrund relativieren sich die von den Ölpreisen ausgehenden Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum.

Die jüngste Ölpreisentwicklung hat sich jedoch unmittelbar und deutlich in der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet niedergeschlagen. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die jährliche HVPI-Inflation im August wie schon im Vormonat auf 2,3 %. Die derzeitigen Markterwartungen zu den Ölpreisen lassen nicht darauf schließen, dass die jährlichen Inflationsraten im restlichen Jahresverlauf unter die 2 %-Marke zurückkehren werden.

Betrachtet man die nähere Zukunft, so sind gegenwärtig jedoch keine Anzeichen dafür zu erkennen, dass sich der Preisdruck in der Binnenwirtschaft verstärken könnte. Die jüngste Lohnentwicklung verlief moderat, und es ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit im Euro-

gebiet noch eine Zeit lang fortsetzen wird. Sollte sich diese Einschätzung bewahrheiten und vorausgesetzt, dass sich Einmalschocks für die Preise, die beispielsweise auf Ölpreise, indirekte Steuern und administrierte Preise zurückgehen, nicht wiederholen, dann dürfte die jährliche Inflationsrate im kommenden Jahr unter die Marke von 2 % sinken.

Vor diesem Hintergrund wird die am HVPI gemessene durchschnittliche jährliche Teuerungsrate in den von Experten der EZB erstellten Projektionen für 2004 auf 2,1 % bis 2,3 % und für 2005 auf 1,3 % bis 2,3 % geschätzt. Das untere Ende dieser Bandbreiten liegt geringfügig über den in den Projektionen vom Juni sowohl für 2004 als auch für 2005 veranschlagten Werten. Die von Experten der EZB erstellten Projektionen für die Inflation stimmen weitgehend mit anderen jüngst veröffentlichten Prognosen überein.

Allerdings sind die Projektionen zur Inflation mit mehreren Aufwärtsrisiken behaftet. Anlass zur Sorge gibt insbesondere die Ölpreisentwicklung, die sich weiterhin erkennbar auf die Teuerung auswirken könnte. Ölpreissteigerungen bergen zudem das Risiko der Entstehung von Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisbildung – ein Risiko, das steigt, wenn der Konjunkturaufschwung an Fahrt gewinnt. Ein weiteres Aufwärtsrisiko bezieht sich auf die künftige Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise. Auch in dem anhaltend hohen Niveau der Messgrößen für die langfristigen Inflationserwartungen, die sich von Finanzmarktindikatoren ableiten, spiegeln sich Aufwärtsrisiken für die Inflation wider. Zwar sollten diese Indikatoren immer mit Vorsicht interpretiert werden, doch ist angesichts ihres derzeitigen Niveaus besondere Wachsamkeit geboten.

Was die der Einschätzung des EZB-Rates zugrunde liegende monetäre Analyse angeht, so hat sich die Jahreswachstumsrate von M3 seit Sommer 2003 deutlich abgeschwächt. Diese Entwicklung ist grobenteils auf eine Normalisierung des Portfolioverhaltens zurückzuführen.

ren, nachdem die außergewöhnliche wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit, die zwischen 2001 und Anfang 2003 vorherrschte, nachgelassen hat.

Das M3-Wachstum ist jedoch nach wie vor robust. Die Umkehr früherer Portfolioumschichtungen scheint langsamer vonstatten zu gehen, als auf der Grundlage historischer Regelmäßigkeiten zu erwarten gewesen wäre. Dies könnte eine höhere Risikoscheu der privaten Haushalte und Unternehmen aufgrund der Verluste an den Aktienmärkten im Zeitraum zwischen 2000 und Frühjahr 2003 widerspiegeln. Außerdem tragen die niedrigen Zinssätze weiterhin zur monetären Expansion bei, insbesondere bei den im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen liquiden Anlagen.

Die niedrigen Zinsen scheinen auch das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor anzukurbeln; dieses ist in den letzten Monaten auf eine verhältnismäßig robuste Rate gestiegen. Die Wachstumsrate der Hypothekenkredite an private Haushalte ist relativ hoch und geht mit einer ziemlich dynamischen Entwicklung auf den Wohnungsmärkten und bei den Immobilienpreisen in mehreren Ländern des Eurogebiets einher.

Im Euroraum ist immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Derzeit ist noch unklar, wie diese Überschussliquidität künftig verwendet wird. Sollte ein bedeutender Teil dieser liquiden Bestände der Transaktionskasse zufließen, dann würden die Inflationsrisiken – insbesondere bei zunehmendem Vertrauen und einer Konjunkturbelebung – steigen. Außerdem könnten ein hoher Liquiditätsüberschuss und ein starkes Kreditwachstum einen kräftigen Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben.

Zusammenfassend deutet die wirtschaftliche Analyse zwar darauf hin, dass die Aussichten mit der Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar sind, doch gibt es eine Reihe von Aufwärtsrisiken, die sorgfältig beob-

achtet werden müssen. Auch die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse bekräftigt die Notwendigkeit, hinsichtlich des möglichen Eintretens von Risiken für die Preisstabilität sehr wachsam zu sein.

Was die Finanzpolitik betrifft, so deuten die jüngsten Daten für 2004 darauf hin, dass die meisten Länder des Eurogebiets die in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen gesetzten ursprünglichen Haushaltsziele wohl verfehlen werden. Einige Länder scheinen ihren Programmen zu optimistische Annahmen bezüglich der Wirtschaftsentwicklung zugrunde gelegt zu haben. Darüber hinaus haben einige Staaten weniger Konsolidierungsmaßnahmen durchgeführt als zunächst geplant. Infolgedessen dürfte sich der aggregierte Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets im laufenden Jahr nicht verbessern. Fortschritte auf dem Gebiet der Haushaltskonsolidierung müssen vorrangig behandelt werden und sollten Teil einer umfassenden und wachstumsfreundlichen Reformagenda sein.

Hinsichtlich des finanzpolitischen Rahmens der EU ist der EZB-Rat nach wie vor der Überzeugung, dass der Wortlaut des EG-Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts keiner Änderung bedarf. Der Stabilitätspakt bietet einen angemessenen Rahmen mit einheitlichen Bedingungen für den Umgang mit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Mitgliedstaaten. Gleichzeitig ist der EZB-Rat der Ansicht, dass Verbesserungen bei der Umsetzung des Stabilitätspakts durchaus denkbar wären.

Gemäß den Grundzügen der Wirtschaftspolitik müssen die wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf die Förderung von Wachstum und Stabilität im Euroraum ausgerichtet sein. Dies erfordert nachhaltige Bemühungen zur Verbesserung der Flexibilität der Arbeits- und Gütermärkte. In dieser Hinsicht haben die Regierungen mehrerer Länder des Euroraums in den vergangenen Monaten mutige Schritte unternommen. Es ist wichtig, dass die Reformdynamik beibehalten wird und dabei von der Konjunkturerholung

profitiert. Dies wird nicht nur die gesamtwirtschaftliche Effizienz steigern und die längerfristigen Wachstumsaussichten für das Euro-Währungsgebiet verbessern, sondern auch die Grundlagen für einen anhaltenden Wirtschaftsaufschwung stärken.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Entwicklung war im zweiten Quartal 2004 von einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums gekennzeichnet, die weitgehend erwartet wurde und auf das rasche Wachstumstempo der Vormonate folgte. Der Anstieg der Ölpreise wirkte sich dämpfend auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aus, die sich dessen ungeachtet auf einem hohen Niveau hält. Trotz dieser Entwicklungen bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets günstig.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Nach einem kräftigen Wachstum im ersten Quartal 2004 hat sich die globale Konjunktur-entwicklung im zweiten Jahresviertel weitgehend erwartungsgemäß etwas verlangsamt (siehe Abbildung 1). Der Anstieg der Ölpreise schlug sich sowohl in der Kaufkraft der privaten Haushalte als auch in den Produktionsbedingungen der Unternehmen nieder. In den Vereinigten Staaten schwächte sich das Ausgabenwachstum der privaten Haushalte ab, während in Japan die Unternehmensinvestitionen nahezu stagnierten.

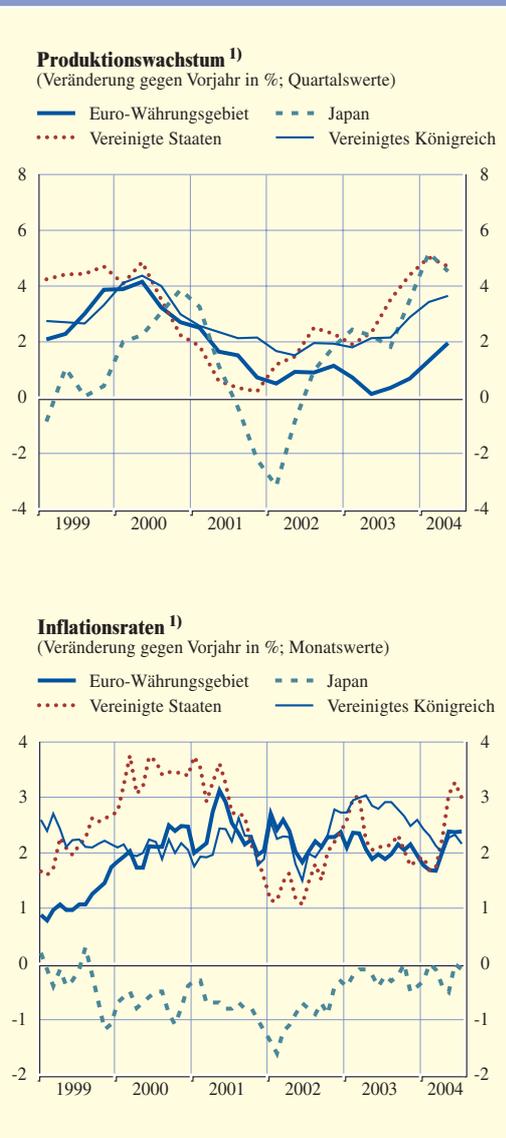
Zwar bilden die Vereinigten Staaten und Asien insgesamt weiterhin die Hauptantriebskräfte der Weltkonjunktur, doch tragen auch andere Länder und Regionen zunehmend zur globalen Erholung bei. So war das Tempo der wirtschaftlichen Expansion in den neuen EU-Mitgliedstaaten und einigen Schwellenländern Lateinamerikas sehr robust.

Der Inflationsdruck, wenngleich in einer leichten Aufwärtstendenz, ist in den meisten Ländern trotz des relativ kräftigen Wirtschaftswachstums und des starken Anstiegs der Rohstoffpreise nach wie vor recht gemäßigt. Zur Eindämmung der Inflation trugen vor allem die verhältnismäßig moderaten Lohnsteigerungen bei.

VEREINIGTE STAATEN

Die Wirtschaftsaktivität der Vereinigten Staaten hat sich in den vergangenen Monaten etwas abgeschwächt. Nach vorläufigen Schätzungen wuchs das reale BIP im zweiten Quartal 2004 mit einer auf das Jahr hochgerechneten Quartalsrate von 2,8 %, nach 4,5 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. Dies war überwiegend auf

Abbildung 1 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

einen ausgeprägten Rückgang der realen privaten Konsumausgaben zurückzuführen. Analog zur Entwicklung des Vorjahres wurde das reale BIP-Wachstum im zweiten Jahresviertel vornehmlich von den privaten Anlageinvestitionen getragen. Der Außenhandel wirkte sich dämpfend auf das Wachstum aus, da ein verhaltener Anstieg der Ausfuhren durch eine kräftige Zunahme der Einfuhren überkompensiert wurde.

Vorausblickend ist damit zu rechnen, dass sich das Wachstum der privaten Anlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau), wenngleich es solide bleibt, ausgehend von den zuletzt hohen Zuwachsraten etwas verringern wird. Bei den privaten Haushalten deuten die Zahlen für Juli zwar auf ein erneutes Anziehen der privaten Konsumausgaben hin, doch war diese Entwicklung nicht vollständig von Einkommenszuwächsen getragen. Angesichts der nachlassenden Auswirkungen vergangener makroökonomischer Impulse durch die Politik, historisch hoher Schuldenstände sowie historisch niedriger Ersparnisse im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen wäre eine höhere Zuwachsrate der realen Arbeitseinkommen erforderlich, um die Konsumausgaben der privaten Haushalte auch in Zukunft weiter zu stützen. Zudem kann der jüngste Anstieg der Energiepreise die Kaufkraft der privaten Haushalte in absehbarer Zeit schmälern.

Nach Zunahmen in den vorhergehenden Monaten schwächte sich die Inflation im Juli etwas ab, wobei sich die Jahresänderungsrate des VPI von 3,3 % im Juni auf 3,0 % reduzierte. Dieser Rückgang war vorwiegend durch eine beträchtliche Verringerung der Benzinkosten bedingt und betraf zahlreiche Index-Komponenten. Ohne Nahrungsmittel und Energie erreichte der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich einen Stand von 1,8 % und verlangsamte sich damit gegenüber Juni um 0,1 Prozentpunkte.

Am 10. August hob der Offenmarktausschuss der US-Notenbank auf seiner zweiten Sitzung in Folge den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 1,50 % an. Zwar hielt der Offenmarktausschuss an seiner Einschätzung fest, dass die Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit wahrscheinlich dem kräftigen Anstieg der Energiepreise zuzuschreiben sei, doch gab er in seiner Erklärung zu verstehen, dass die US-Wirtschaft allem Anschein nach in Zukunft durchaus wieder ein stärkeres Wachstumstempo vorlegen werde.

JAPAN

In Japan verlangsamte sich das Wachstum im zweiten Quartal 2004, wenngleich die zugrunde liegende Wachstumsdynamik als robust beurteilt wird. Das reale BIP legte im Quartalsvergleich um 0,4 % zu, während die nach oben korrigierte Rate des vorhergehenden Dreimonatszeitraums noch 1,6 % betragen hatte. Eine Aufgliederung der BIP-Daten zeigt, dass die Auslandsnachfrage, die zu einer Exportsteigerung von 3,5 % gegenüber dem Vorquartal führte, nach wie vor eine wichtige Triebfeder ist und sich die relativen Wachstumsbeiträge der Ausfuhren nach Europa, Asien und in die Vereinigten Staaten zunehmend annähern. Das Importwachstum verlangsamte sich geringfügig, sodass sich per saldo ein Wachstumsbeitrag des Außenhandels von 0,3 Prozentpunkten ergab. Auf der binnenwirtschaftlichen Seite war das Wachstum der privaten Konsumausgaben mit 0,6 % im Quartalsvergleich anhaltend kräftig. Grund hierfür waren eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage und ein Anstieg der verfügbaren Einkommen. Die privaten Investitionsausgaben (ohne Wohnungsbau), bisher ein wichtiger Wachstumstreiber, stagnierten im zweiten Quartal trotz steigender Auftragseingänge im Maschinenbau und solider Unternehmenserträge. Der Rückgang der öffentlichen Investitionen hat sich angesichts der fortlaufenden Haushaltskonsolidierung beschleunigt.

In der Vorausschau könnte sich die konjunkturelle Entwicklung in Japan im Vergleich zur insgesamt guten Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2004 verschlechtern, da das Potenzialwachstum allmählich erreicht wird. Zudem könnten die Wachstumsimpulse des Außenbeitrags infolge einer nachlassenden Auslandsnachfrage und voraussichtlich weiterhin kräftiger Importe sinken. Was allerdings die Binnenwirtschaft betrifft, so könnte eine weitere Verbesserung der Einkommens- und Arbeitsmarktlage den privaten Konsum stützen. Auch die privaten Investitionen dürften sich erholen, worauf das solide Wachstum der Unternehmensgewinne und ein sich aufhellendes Geschäftsklima hindeuten.

Angesichts dieser Entwicklungen scheint der Deflationsdruck etwas nachgelassen zu haben. Die jährliche Veränderungsrate des VPI belief sich im Juli 2004 auf -0,1 %, während der VPI ohne frische Nahrungsmittel bei -0,2 % lag. Aufgrund des Anstiegs der Rohstoff- und Vorleistungsgüterpreise kam es im Juli zu einem Anstieg der Preise für industrielle Erzeugnisse (zuvor Großhandelspreise) von 1,6 % gegenüber dem Vorjahr. Der BIP-Deflator, der im zweiten Quartal um 2,6 % zum Vorjahr fiel, weist unverändert auf einen verstärkten Deflationsdruck hin. Ein dauerhaft über dem Potenzial liegendes Wachstum deutet auf einen bevorstehenden zunehmenden Preisauftrieb hin. Am 10. August beschloss die Bank von Japan, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben unverändert bei 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Das Wachstum im Vereinigten Königreich war anhaltend kräftig. Das reale BIP legte in den ersten drei Monaten 2004 mit einer Quartalsrate von 0,7 % zu und war damit 3,4 % höher als ein Jahr zuvor. Die aktuellen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belegen, dass sich das kräftige Wachstum mit einem Anstieg des realen BIP von 0,9 % im Quartalsvergleich (3,7 % auf Jahresbasis) auch im zweiten Quartal dieses Jahres fortgesetzt hat. Das Wachstum wurde nach wie vor von der Inlandsnachfrage bestimmt. Dabei spielten insbesondere die Investitionen eine wichtige Rolle (1,4 % höher als im ersten Jahresviertel), gefolgt von den Ausgaben der privaten Haushalte (1,1 % gegenüber dem Vorquartal) und den staatlichen Konsumausgaben (1 % im Quartalsvergleich). Sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren erhöhten sich im zweiten Vierteljahr 2004, und zwar um eine Quartalsrate von 2,2 % bzw. 1,9 %.

Die jährliche Inflation nach dem HVPI sank von 1,6 % im Juni auf 1,4 % im Juli, wobei vor allem von den Komponenten Möbel und Haushaltsgeräte eine dämpfende Wirkung ausging. Der Anstieg der Immobilienpreise war unverändert kräftig: Der Halifax-Index erhöhte sich im zweiten Quartal 2004 um 21,5 % gegenüber dem Vorjahr (22,1 % im Juli), während der landesweite Index im selben Zeitraum eine Steigerung der Immobilienpreise von 19,4 % auswies (20,3 % im Juli). In den ersten drei Monaten 2004 kam es zu einer Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität von 1,9 % gegenüber dem Vorjahr und der Lohnstückkosten von 3,5 %. Die durchschnittlichen Einkommen – sowohl mit als auch ohne Berücksichtigung von Einmalzahlungen – blieben im zweiten Quartal 2004 unverändert.

Am 5. August hob der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Repo-Satz um 25 Basispunkte auf 4,75 % an. Dem waren im Mai und Juni 2004 bereits zwei ähnliche Zinsbeschlüsse vorausgegangen; der Zinsschritt vom August war die fünfte Erhöhung seit November 2003. In seiner Erläuterung dieser Entscheidung verwies der geldpolitische Ausschuss auf die anhaltend gute gesamtwirtschaftliche Leistung im Vereinigten Königreich, mit einem kräftigen Produktionswachstum und Branchenumfragen, die weiteres Wachstum signalisieren.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden nahm das reale BIP im zweiten Jahresviertel 2004 nach vorläufigen Angaben um 0,9 % im Quartalsvergleich zu (3,4 % gegenüber dem Vorjahr, arbeitstäglich bereinigt), nach 0,8 % im ersten Dreimonatszeitraum. Das Produktionswachstum wurde hauptsächlich vom Außenhandel angetrieben, während sich die Investitionstätigkeit ebenfalls deutlich erholte. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI belief sich im Juli 2004 auf 1,2 % und entsprach damit der durchschnittlichen Inflationsrate im zweiten Quartal 2004. Seit März 2004 wurde der Repo-Satz von 2,0 % nicht verändert. Die Aussichten für die VPI-Inflation im Prognosezeitraum gelten als mit dem Inflationsziel der Sveriges Riksbank von 2 % \pm 1 Prozentpunkt vereinbar. Das reale BIP-Wachstum könnte in den kommenden Quartalen über dem Potenzialwachstum bleiben. Dafür sprechen vor allem das robuste Exportwachstum und die Erholung der Investitionen.

In Dänemark beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum im zweiten Vierteljahr weiter mit einer Quartalsrate von 0,2 %. Das BIP-Wachstum wurde in den ersten beiden Quartalen 2004 insbesondere von den Investitionen und den privaten Konsumausgaben getragen, aber auch der Außenhandel leistete einen positiven Wachstumsbeitrag. Darüber hinaus weiteten sich auch die staatlichen Konsumausgaben aus, nachdem sie zuvor stagniert hatten, während die Lagerhaltung merklich zurückging. Die HVPI-Jahresrate zog von 0,5 % im April auf 1,1 % im Juli dieses Jahres an, worin vor allem die gestiegenen Energiepreise ihren Niederschlag fanden. Die Danmarks Nationalbank hält ihren Refinanzierungssatz seit Juni 2003 unverändert bei 2,15 %. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass das reale BIP aufgrund steigender Investitionen und privater Konsumausgaben zulegen wird. Die Teuerung nach dem HVPI wird Prognosen zufolge überwiegend infolge höherer Importpreise leicht anziehen.

In den neuen Mitgliedstaaten scheint sich die wirtschaftliche Lage in den vergangenen Monaten gefestigt zu haben. In Polen setzte sich die konjunkturelle Erholung im ersten Quartal 2004 fort. Das reale BIP-Wachstum betrug 6,9 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 4,7 % im vorherigen Dreimonatsabschnitt. Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal dieses Jahres kräftig geblieben ist. Die Erholung basierte in erster Linie auf einem starken Exportzuwachs und zuletzt auch auf der Inlandsnachfrage. Die jährliche HVPI-Inflation zog weiter spürbar an und betrug im Juli dieses Jahres 4,7 %, nach 4,3 % im Juni. Hierfür waren im Wesentlichen die Entwicklung der Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie Erhöhungen indirekter Steuern infolge des EU-Beitritts entscheidend. Vor diesem Hintergrund hob die polnische Zentralbank (Narodowy Bank Polski) ihren Leitzins zwischen Juni und August 2004 in drei Schritten um insgesamt 125 Basispunkte auf 6,5 % an.

In der Tschechischen Republik wuchs das reale BIP im ersten Quartal 2004 um 3,1 % (im Vorjahresvergleich), nach 3,3 % im vorherigen Quartal. Das Wachstum der Investitionen und privaten Konsumausgaben beschleunigte sich zeitweise wegen einer im Mai erwarteten Mehrwertsteueränderung, während sich der Anstieg der gesamten inländischen Konsumausgaben aufgrund eines rückläufigen Trends beim Staatsverbrauch abschwächte. Der Wachstumsbeitrag des Handels war weiterhin negativ. Die Konjunkturindikatoren für das zweite Quartal 2004 blieben positiv. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI lag im Juli 2004 bei 3,1 %. Der kontinuierliche Anstieg der Inflation im laufenden Jahr war überwiegend auf den Einfluss von Änderungen indirekter Steuern und administrierter Preise sowie auf die gestiegenen Ölpreise zurückzuführen. Am 24. Juni hob die tschechische Zentralbank (Česká národní banka) ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,25 % an. Dies war die erste Zinsänderung seit August 2003 und die erste Zinserhöhung seit Juli 2001. Am 26. August folgte eine erneute Anhebung des Leitzinses, und zwar um weitere 0,25 Prozentpunkte auf 2,5 %.

In Ungarn hat sich die konjunkturelle Erholung mit einem realen BIP-Wachstum von 4,2 % (gegenüber dem Vorjahr) im ersten Quartal 2004 bzw. vorläufigen Daten zufolge von 4,0 % im zweiten Quartal fortgesetzt. In den ersten drei Monaten wurde das Wachstum hauptsächlich von stark gestiegenen Bruttoanlageinvestitionen und einem robusten Exportzuwachs beeinflusst, während der private Konsum einbrach. Im folgenden Vierteljahr verlangsamte sich das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zu dem außergewöhnlich dynamischen ersten Quartal, blieb aber mit 10 % im Vorjahresvergleich weiter kräftig. Konjunkturindikatoren bestätigen insgesamt ein auch im zweiten Quartal starkes Wachstum. Die jährliche HVPI-Inflation erreichte im Mai 2004 einen Stand von 7,8 %, bevor sie sich im Juli auf 7,2 % abschwächte. Am 16. August beschloss die ungarische Zentralbank (Magyar Nemzeti Bank), ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 11 % zu senken. Dabei trug sie der kürzlich erfolgten Verringerung der Risikoprämie für in Forint denominierte Vermögenswerte, der günstigeren Zusammensetzung der Antriebskräfte des Wirtschaftswachstums und dem jüngsten Inflationsrückgang Rechnung.

In den kleineren der neuen Mitgliedstaaten setzte sich die Erholung im ersten Quartal 2004 bei einem in den baltischen Staaten und der Slowakei außergewöhnlich kräftigen Produktionswachstum fort; in Slowenien, Malta und Zypern scheint die wirtschaftliche Erholung allerdings etwas moderater auszufallen. In den meisten der kleineren neuen Mitgliedstaaten zog die Inflation an, und die Disinflation in Slowenien kam zum Stillstand. Hinter diesen Preisentwicklungen verbergen sich hauptsächlich Änderungen indirekter Steuern, ein Anstieg administrierter Preise und der Nahrungsmittelpreise sowie eine Erhöhung der Energiepreise. Die slowenische Zentralbank (Banka Slovenije) senkte ihre Leitzinsen bis Mitte Juni in mehreren Schritten, um den Zinsabstand zum Euro-Währungsgebiet vor der Festlegung des Wechselkurses beim Beitritt zum WKM II am 28. Juni zu verringern. Seitdem sind die Schlüsselzinssätze unverändert geblieben. In der Slowakei wurde der Leitzins um 50 Basispunkte auf 4,5 % zurückgenommen, um den Aufwertungsdruck auf die Krone einzudämmen.

In der Schweiz sprechen die jüngsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für eine anhaltende Erholung im ersten Quartal 2004. In letzter Zeit durchgeführte Umfragen lassen den Schluss zu, dass sich die Konjunktur im zweiten Jahresviertel weiter beschleunigt hat. Die Schweizer Wirtschaft profitierte von einer lebhaften Auslandsnachfrage und einer anziehenden Inlandsnachfrage; zusätzlicher Schwung ging von einer Aufhellung der Stimmung unter den Verbrauchern und günstigen Investitionsbedingungen aus. Was die Preisentwicklung angeht, so lag die VPI-Jahresteuersatzrate im August bei 1,0 %, verglichen mit 0,9 % im Juli. Am 17. Juni 2004 reagierte die Schweizer Nationalbank auf die zunehmende Festigung der konjunkturellen Erholung und beschloss, das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,25 Prozentpunkte auf 0,0 % bis 1,0 % zu erhöhen und den Dreimonats-Libor in der Mitte dieses Bandes zu halten.

In Russland expandierte die Wirtschaft weiter in raschem Tempo; in einem Umfeld hoher Ölpreise, kräftiger Investitionen und gleichfalls kräftiger privater Konsumausgaben wuchs das BIP im ersten Quartal 2004 mit einer Jahresrate von 7,4 %. Das Wachstum der Industrierzeugung verlangsamte sich von einer Vorjahrsrate von 9,2 % im Juni auf 4,5 % im Juli.

ASIEN (OHNE JAPAN)

In Asien (ohne Japan) lassen die neuesten Daten auf eine nach wie vor sehr robuste Wachstumsdynamik schließen. Unter dem Einfluss der anhaltend kräftigen Nachfrage aus den Vereinigten Staaten und eines starken Warenaustauschs innerhalb dieser Region nehmen die Exporte aus den wichtigen Volkswirtschaften Asiens (ohne Japan) noch immer in raschem Tempo zu. Auch die Binnen- nachfrage ist in fast allen Ländern recht lebhaft.

In China expandiert die Wirtschaft weiter sehr kräftig, wenngleich sich das Wachstumstempo gegenüber dem ersten Quartal etwas abgeschwächt hat. Der Grund hierfür ist in erster Linie eine wirtschaftspolitische Straffung, mit der der Überhitzung in einigen Wirtschaftsbereichen entgegengewirkt werden soll. Dank der Ausfuhren und der Anlageinvestitionen, die um 33 % bzw. 31 % gegenüber dem Vorjahr zunahm, lag die Industrieproduktion im Juli um 15,5 % über ihrem Vorjahrsniveau. Auch die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich binnen Jahresfrist um 13,2 %. Die Jahresteuersatzrate nach dem VPI erreichte im selben Monat einen Wert von 5,3 %, wofür die sprunghaft gestiegenen Nahrungsmittel- und Immobilienpreise maßgeblich waren. Unterdessen ging das M2-Wachstum geringfügig auf eine Vorjahrsrate von 15,3 % zurück.

In Südkorea war das Wirtschaftswachstum insgesamt recht kräftig, und die Industrieproduktion übertraf ihren Vorjahrsstand im Juli um 12,8 %. Dieses positive Ergebnis ist aber nach wie vor dem raschen Exportwachstum zuzuschreiben, während die Inlandsnachfrage verhalten bleibt. Am 12. August beschloss die koreanische Zentralbank, ihren Leitzins von 3,75 % auf den historischen Tiefstand von 3,5% zurückzunehmen.

Die wirtschaftlichen Aussichten Asiens (ohne Japan) für den restlichen Jahresverlauf und in das Jahr 2005 hinein sind erfreulich. Das außenwirtschaftliche Umfeld dürfte günstig bleiben, und die Inlandsnachfrage wird sich wohl in den meisten Ländern beleben.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika deuten die jüngsten Daten auf eine Konsolidierung der wirtschaftlichen Erholung hin. In Brasilien hat die Konjunktur weiter Fahrt aufgenommen, wobei sich die industrielle Erzeugung im Zeitraum Mai bis Juni im Vergleich zum Vorjahr um gut 10 % erhöhte. Motor dieser Expansion sind weiterhin die Exporte und die Unternehmensinvestitionen. In Mexiko war das reale BIP 3,9 % höher als ein Jahr zuvor, sodass im fünften Quartal in Folge ein positives Wachstum gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen war. Die Wirtschaft profitiert von den deutlich zunehmenden Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, aber auch vom robusten Wachstum im Wohnungsbau und im gewerblichen Bau. In Argentinien expandiert die Wirtschaft im Vorjahresvergleich nach wie vor merklich, auch wenn die Unsicherheit über den Ausgang der Verhandlungen mit den ausländischen Gläubigern anhält. Insgesamt sind die wirtschaftlichen Aussichten Lateinamerikas vielversprechend, doch geben eventuelle weitere Zinserhöhungen in den Vereinigten Staaten angesichts der Abhängigkeit der Region von Auslandskrediten unverändert Anlass zur Sorge.

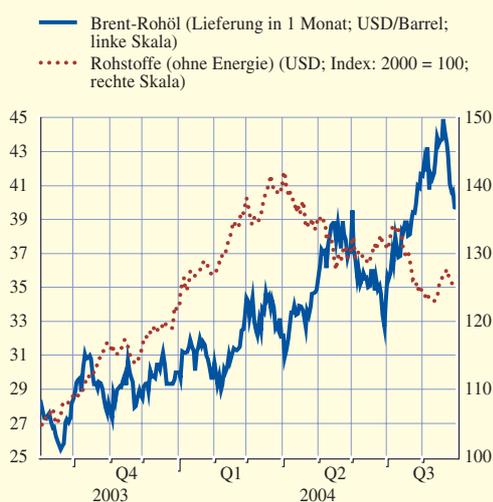
I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Der Ölpreis erreichte im August 2004 aufgrund der starken Nachfrage, der Besorgnis über die Sicherheit der Öllieferungen und der begrenzten Kapazitätsreserven historische Höchststände, bevor er sich gegen Monatsende etwas beruhigte. Die weltweite Ölnachfrage erweist sich als stärker als erwartet und wird von der sprunghaft gestiegenen Nachfrage aus Asien und den Vereinigten Staaten angetrieben. Trotz der Ausweitung der Ölförderung treiben Bedenken hinsichtlich der Versorgungssicherheit die Preise in die Höhe. Diese Sorgen erwachsen vor allem aus der Gefahr von Anschlägen auf die Ölinfrastruktur in den Hauptförderländern im Nahen Osten, den politischen Spannungen in Nigeria und Venezuela sowie dem Streit zwischen der russischen Regierung und dem größten Ölerzeuger des Landes. Da die meisten Ölproduzenten bereits an die

Grenze ihrer Produktionskapazitäten stoßen, sind zudem die weltweit freien Kapazitäten beträchtlich geschrumpft, sodass nur ein sehr geringes Polster für den Fall unerwarteter Turbulenzen am Ölmarkt verbleibt. Gleichwohl enthält das derzeitige Ölpreisniveau eine stattliche „Prämie“, die nicht mit der Knappheit am Ölmarkt begründet werden kann. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent belief sich am 31. August auf 39,68 USD (32,76 €) (siehe Abbildung 2). Die Marktteilnehmer rechnen auch für den Rest des Jahres mit einem hohen Ölpreis.

An den anderen Rohstoffmärkten gaben die Notierungen in den letzten Monaten nach, nachdem sie Anfang April dieses Jahres auf das höchste Niveau seit vielen Jahren geklettert waren. In US-Dollar gerechnet waren die Rohstoffpreise ohne Energie im Juli dennoch um 27,4 % höher als ein Jahr zuvor.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Datastream und HWWA.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Für die Weltwirtschaft außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind die Aussichten mittelfristig trotz der gestiegenen Rohstoffpreise und der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit weiterhin günstig. Insgesamt tragen nicht zuletzt die weiterhin guten Finanzierungsbedingungen zur Expansion bei. Hinzu kommt, dass sich die Vertrauensindikatoren bei wichtigen Handelspartnern, und zwar sowohl bei den Verbrauchern als auch im Unternehmenssektor, nach wie vor auf hohem Niveau bewegen und damit auf eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Dynamik in den kommenden Monaten hinweisen. Das hohe Ölpreisniveau könnte allerdings, sofern es von Dauer ist, eine kräftige konjunkturelle Erholung gefährden.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich aufgrund der Umkehr früherer, zugunsten monetärer Anlageformen vorgenommener Portfolioumschichtungen seit dem Sommer 2003 erheblich verlangsamt. In den vergangenen Monaten hat sich die kürzerfristige Dynamik von M3 allerdings wieder verstärkt, da die liquidesten, im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen Komponenten sich deutlich ausgeweitet haben. Dieses kräftige M1-Wachstum ist darauf zurückzuführen, dass das geringe Zinsniveau die Nachfrage nach liquiden Anlageformen anregt. Die niedrigen Zinssätze haben auch dazu beigetragen, dass sich das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor beschleunigt hat, wobei die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten besonders lebhaft war. Darüber hinaus hat sich auch die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erholt – wenngleich diese Erholung von niedrigeren Wachstumsraten ausging. Insgesamt legt die monetäre Analyse Wachsamkeit im Hinblick auf die Entstehung von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität nahe.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im Juli 2004 geringfügig (auf 5,5 % nach 5,4 % im Vormonat). Nach dem deutlichen Rückgang des Geldmengenwachstums seit Mitte 2003 (siehe Abbildung 3) hat sich die kürzerfristige Dynamik von M3 in den letzten Monaten wieder verstärkt. So belief sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate im Juli 2004 auf 6,5 % und war damit deutlich höher als im April (rund 4,5 %).

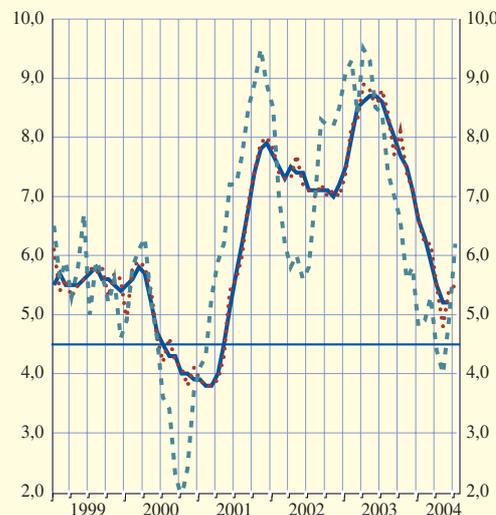
Zuletzt veröffentlichte Daten deuten darauf hin, dass die Geldmengenentwicklung von zwei entgegengesetzten Kräften bestimmt wurde. Einerseits hat sich die Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und Unternehmen im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Monaten offenbar fortgesetzt. Nachdem die Ansässigen im Euro-Währungsgebiet zwischen 2001 und 2003 außerordentlich stark in liquide Vermögenswerte investiert hatten, engagieren sie sich seit Anfang 2003 wieder vermehrt in längerfristigen Anlagen wie z. B. Aktien, da die ungewöhnlich starke Unsicherheit an den Finanzmärkten abgeklungen ist. Dieser Faktor wirkt sich tendenziell dämpfend auf das M3-Wachstum aus, wenngleich die verfügbaren Daten darauf hinweisen, dass die Anleger ihre Portfolios vorsichtiger als in der Vergangenheit zugunsten von risikoreicheren Anlageformen umschichten. Diese Vorsicht dürfte zum Teil auf die hohen Kapitalverluste am Aktienmarkt zwischen 2000 und 2003 zurückzuführen sein.

Andererseits wird das M3-Wachstum nach wie vor durch das niedrige Zinsniveau im Euro-

Abbildung 3 M3-Wachstum und der 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.

Währungsgebiet angeregt. Aufgrund der geringen Opportunitätskosten für die Haltung sehr liquider Anlageformen erhöht sich die Geldnachfrage, insbesondere nach den im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen Instrumenten. Hinzu kommt, dass die Nachfrage nach Geld aus Vorsichtsgründen vor dem Hintergrund des relativ geringen Verbrauchertrustens offenbar immer noch recht stark ist.

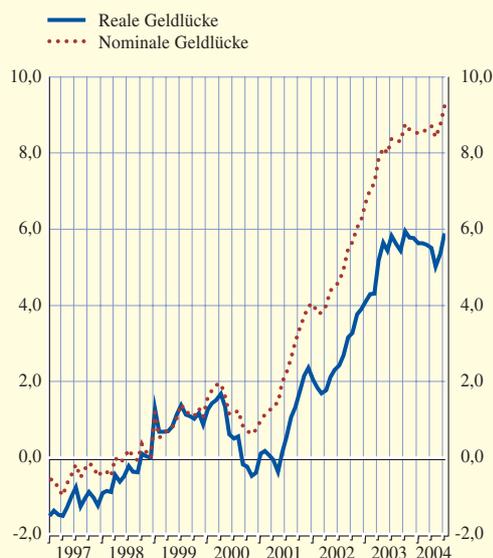
Angesichts der jüngsten Wachstumstrends von M3 ist die aus früheren Portfolioumschichtungen herrührende Überschussliquidität nach wie vor hoch. Im Euroraum ist deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Dies wird durch die Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke veranschaulicht, die die kumulative Abweichung des M3-Wachstums vom Referenzwert seit Anfang 1999 aufzeigen.¹ Beide Werte haben sich in den vergangenen Quartalen zwar stabilisiert (siehe Abbildung 4), sind jedoch weiterhin relativ hoch. Wenngleich das absolute Niveau dieser Messgrößen mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden sollte, da es zu einem wesentlichen Teil von der Wahl der Basisperiode abhängt, weisen diese Messgrößen doch auf eine beachtliche Überschussliquidität im Eurogebiet hin.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der seit Mitte des vergangenen Jahres zu beobachtende allgemeine Rückgang des M3-Wachstums spiegelt rückläufige Wachstumsraten bei allen Hauptkomponenten wider. Allerdings war in den letzten Monaten eine Belebung der Nachfrage nach den im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen sehr liquiden Anlageformen zu verzeichnen. Die Jahresrate dieses Aggregats erhöhte sich im Juli dieses Jahres auf 10,1 %, verglichen mit 9,6 % im Vormonat (siehe Tabelle 1). Ursächlich für das kräftige M1-Wachstum ist die rasche Ausweitung der beiden Komponenten, nämlich des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen. Wenngleich die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs in den letzten Monaten leicht rückläufig war, ist sie in absoluter Rechnung nach wie vor sehr hoch (21,6 % im zweiten Quartal 2004). Gründe hierfür sind der anhaltende Wiederaufbau von Bargeldbeständen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Gefolge der Euro-Bargeldumstellung und die rege Nachfrage nach Euro-Banknoten außerhalb des Euroraums. Die Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen wurde weiterhin durch die sehr geringen Opportunitätskosten der Haltung dieser liquiden Instrumente gestützt, die auf die historisch niedrigen Nominalzinsen im Euroraum zurückzuführen sind. Interessanterweise geht aus der Aufgliederung der

Abbildung 4 Schätzung der nominalen und realen Geldlücke

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



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

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

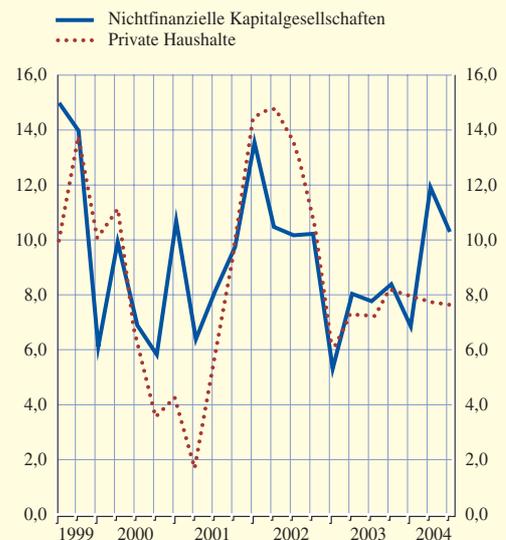
Haltung dieser Einlagen nach Sektoren hervor, dass die in den vergangenen Monaten verzeichnete Belebung der Nachfrage nach dieser Anlageform hauptsächlich von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ausgegangen sein dürfte, während die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen im Bestand von privaten Haushalten seit Mitte 2003 recht stabil geblieben ist (siehe Abbildung 5). Die relativ kräftige Nachfrage nach Tagesgeld seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dürfte darauf schließen lassen, dass diese im Zuge der Verbesserung der Ertragslage ihre Innenfinanzierungsmittel aufstocken.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) hat sich in den letzten Monaten auf einem relativ niedrigen Stand eingependelt und belief sich im Juli auf 1,7 %. Hinter dieser stabilen jährlichen Zuwachsrates verbergen sich ein geringerer jährlicher Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und eine

rüchläufige Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Ausschlaggebend für das verhaltende Wachstum der Nachfrage nach diesen Instrumenten ist offenbar insbesondere deren relativ niedrige Verzinsung, weshalb sie – vor allem im Vergleich zu den liquideren täglich fälligen Einlagen – weniger attraktiv sind.

Abbildung 5 Jahreswachstumsraten der täglich fälligen Einlagen nach Sektoren

(nicht saisonbereinigte Daten)



Quelle: EZB.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Juni	2004 Juli
M1	44,6	11,3	11,4	11,0	11,1	10,2	9,6	10,1
Bargeldumlauf	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,6	21,1	20,0
Täglich fällige Einlagen	37,9	8,2	8,9	8,8	9,1	8,5	7,7	8,6
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,8	5,7	5,8	4,9	3,3	1,7	1,7	1,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,7	0,2	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-6,8	-6,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	25,1	10,1	11,6	11,1	9,2	8,1	8,0	7,4
M2	85,3	8,4	8,6	7,9	7,2	6,0	5,7	5,9
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,7	10,3	7,6	6,0	2,4	1,9	3,6	2,9
M3	100,0	8,7	8,4	7,6	6,5	5,4	5,4	5,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	169,6	4,8	5,3	5,9	5,8	6,0	6,5	6,3
Kredite an öffentliche Haushalte	36,7	3,4	4,8	6,6	6,1	6,5	7,6	6,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	2,6	2,5
Kredite an den privaten Sektor	132,9	5,2	5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3
Buchkredite an den privaten Sektor	115,6	4,7	4,9	5,3	5,4	5,6	6,0	6,2
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	52,1	5,6	5,8	6,7	7,4	8,4	8,6	8,6

Quelle: EZB.

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

Das jährliche Wachstum der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente hat sich seit Mitte 2003 deutlich verlangsamt. Im Juli 2004 belief sich die Jahreswachstumsrate auf 2,9 %, verglichen mit 3,6 % im Vormonat. Dahinter verbargen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den Teilkomponenten dieses Aggregats. Vor allem die Jahresrate der Geldmarktfondsanteile tendierte weiter deutlich nach unten; sie fiel im Juli auf 3,3 % gegenüber 4,5 % im Juni und 8,6 % im ersten Viertel dieses Jahres. Die rückläufige Nachfrage nach diesen sicheren, aber niedrig verzinslichen Anlageformen, die häufig von privaten Haushalten als sichere Sparform in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit gehalten werden, ist ein Zeichen für die weitere Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und Unternehmen im Euro-Währungsgebiet. Dagegen kehrten sich im Juni und Juli sowohl die Jahresrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren als auch die Vorjahrsrate der Repogeschäfte ins Positive, nachdem sie zuvor weitgehend negative Vorzeichen aufgewiesen hatten. Diese zuletzt genannten Komponenten zeichnen sich jedoch gewöhnlich durch eine gewisse Volatilität aus.

WICHTIGE GEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor wies in den vergangenen Monaten einen leichten Aufwärtstrend auf und betrug im Juli 6,2 % gegenüber 6,0 % im Vormonat und 5,4 % im ersten Quartal 2004 (siehe Tabelle 1). Das beschleunigte Wachstum der Kreditvergabe an diesen Sektor lässt sich auch an der kürzerfristigen Dynamik dieses Aggregats ablesen. So war beispielsweise die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate mit knapp 7 % im Juli höher als in den Vormonaten.

Die kräftigere Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor ist darauf zurückzuführen, dass sich die Jahreswachstumsraten der MFI-Kredite an die Privathaushalte und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erhöhten – wenn auch von einem unterschiedlichen Niveau ausgehend (siehe Tabelle 2). Die Jahresrate der Kreditvergabe an die privaten Haushalte, welche bereits recht

Tabelle 2 MFI-Kredite an den privaten Sektor

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

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Juni	2004 Juli
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,1	3,7	3,6	3,5	3,3	4,0	4,3
Bis zu 1 Jahr	31,0	0,5	-0,9	-0,8	-2,5	-2,0	-1,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	2,5	4,5	3,1	3,8	6,4	5,9
Mehr als 5 Jahre	51,6	6,3	6,5	6,6	6,9	7,1	7,2
Private Haushalte²⁾	50,2	5,5	5,8	6,4	6,6	7,2	7,3
Konsumentenkredite ³⁾	13,6	3,5	3,0	2,9	4,4	5,5	5,4
Wohnungsbaukredite ³⁾	67,5	7,2	7,4	8,1	8,4	9,0	9,2
Sonstige Kredite	18,9	1,4	2,4	3,2	2,3	2,3	2,4
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	5,0	10,5	13,1	9,4	18,8	16,2
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	6,9	3,5	5,9	11,7	9,0	8,8	9,1

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

hoch war, nahm in den letzten Monaten weiter zu, und zwar auf 7,3 % im Juli, verglichen mit 6,6 % im ersten Quartal 2004. Grund für die rege Kreditaufnahme der privaten Haushalte war vor allem die kräftige Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, die wiederum durch die niedrigen Hypothekenzinsen im Euroraum gefördert wurde. Diese umfangreiche Aufnahme von Hypothekarkrediten hängt mit der dynamischen Entwicklung der Wohnungsmärkte in einigen Euro-Ländern zusammen (siehe Kasten 5 „Jüngste Entwicklungen der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet insgesamt und in den einzelnen Ländern“). Somit könnte das kräftige Kreditwachstum selbst zur Triebfeder für höhere Immobilienpreise in diesen Ländern werden (siehe Kasten 1 „Der Zusammenhang zwischen Vermögenspreisen und der monetären Entwicklung“).

Die Jahreswachstumsrate der an Unternehmen vergebenen Bankkredite blieb im Vergleich zu jener der Kredite an private Haushalte verhalten, wies in den vergangenen Monaten aber dennoch eine steigende Tendenz auf (im Juli betrug sie 4,3 %, verglichen mit 3,3 % im ersten Quartal dieses Jahres). Die Nachfrage nach Bankkrediten seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften scheint sich angesichts der besseren gesamtwirtschaftlichen Perspektiven und der niedrigen Kreditzinsen der Banken zu erholen. Diese Einschätzung wurde durch die Ergebnisse der im Juli 2004 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet untermauert.² Die Jahreswachstumsrate der Kredite an sonstige Sektoren (Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie nichtmonetäre Finanzinstitute) blieb im Juli ebenfalls auf hohem Niveau.

Die Vorjahrsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte war im Juli mit 6,4 % nach wie vor recht hoch und spiegelte teilweise den gestiegenen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand in einigen Euro-Ländern wider. Insgesamt belief sich die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Berichtsmonat auf 6,3 %.

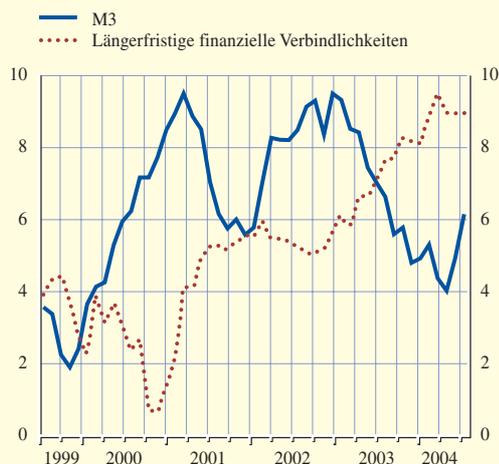
Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so pendelte sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) in den letzten Monaten auf einem vergleichsweise hohen Niveau ein, nachdem sie sich im zweiten Halbjahr 2003 und in den ersten Monaten des laufenden Jahres erhöht hatte. Das gestiegene Interesse der Anleger des Euro-raums an diesen Instrumenten bestätigt die Einschätzung, dass eine Anpassung der Portfolios von monetären hin zu längerfristigen Anlageformen im Gange ist (siehe Abbildung 6) und liefert somit einen weiteren Beleg dafür, dass sich das Portfolioverhalten der Haushalte und Unternehmen allmählich wieder normalisiert.

Der jährliche Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums war im Zwölfmonatszeitraum bis Juli in absoluter Rechnung recht gering und folgte damit dem seit dem zweiten Halbjahr 2003 beobachteten Abwärtstrend (siehe Abbildung 7). Da die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet Transaktionen zwischen Ansässigen innerhalb und außerhalb des Euro-raums widerspiegelt, die über den MFI-Sektor des Eurogebiets getätigt werden, deutet dies auf ein wieder erwachtes Interesse der privaten Haushalte und Unternehmen des Euro-Währungsgebiets an ausländischen Dividendenwerten und Anleihen hin. Es handelt es sich daher um ein weiteres Indiz für eine Normalisierung des Portfolioverhaltens, die sich unter anderem in Portfolioumschichtungen zulasten monetärer Anlageformen äußert.

² Siehe Kasten 1 „Ergebnisse der im Juli 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004.

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

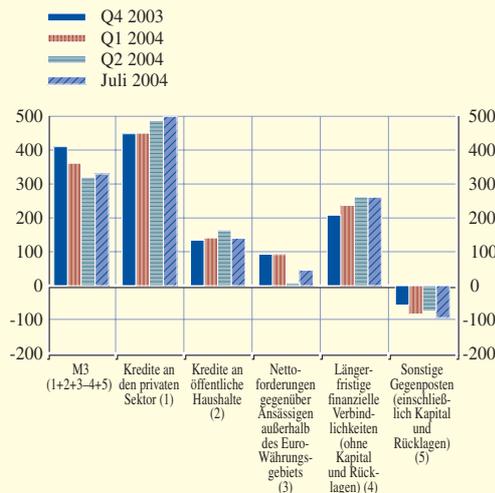
(Veränderung der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten in %)



Quelle: EZB.

Abbildung 7 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.

Fasst man die an den Gegenposten zu M3 abzulesenden Informationen zusammen, so lässt sich einerseits feststellen, dass sowohl die stärkere Ausweitung der längerfristigen finanziellen MFI-Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) als auch der Rückgang des jährlichen Anstiegs der Nettoforderungen gegenüber Gebietsfremden auf eine Anpassung der Portfolios zugunsten nichtmonetärer Anlageformen schließen lassen, wodurch sich das M3-Wachstum verlangsamt. Andererseits trägt die relativ kräftige Zunahme der MFI-Kredite an Gebietsansässige, die auf das niedrige Zinsniveau zurückzuführen ist, weiterhin erheblich zum M3-Wachstum bei. Insgesamt lässt sich festhalten, dass in der ersten Jahreshälfte 2004 zwar der zuerst genannte Effekt dominierte, in den letzten Monaten jedoch der zuletzt genannte Effekt die Oberhand gewonnen hat.

GESAMTBEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Da die Portfolioanpassungen nur allmählich durchgeführt werden, ist im Euroraum immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Die Geldmengenentwicklung wird zwar weiterhin durch die Umkehr früherer Portfolioumschichtungen beeinflusst, doch wird das M3-Wachstum offenbar zunehmend von den niedrigen Zinssätzen bestimmt. Sollte ein bedeutender Teil der liquiden Bestände der Transaktionskasse zufließen, dann würden die Inflationsrisiken – insbesondere bei zunehmendem Vertrauen und einer Konjunkturbelebung – steigen. Die monetäre Analyse macht daher deutlich, dass mit Blick auf die Entstehung von Risiken für die Preisstabilität Wachsamkeit geboten ist. Außerdem könnten ein hoher Liquiditätsüberschuss und ein robustes Kreditwachstum einen merklichen Anstieg der Preise für Vermögenswerte zur Folge haben.

DER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN VERMÖGENSPREISEN UND DER MONETÄREN ENTWICKLUNG

Spätestens seit der Großen Depression in den Dreißigerjahren wissen Wirtschaftswissenschaftler und -politiker um die schädlichen Auswirkungen, die starke Schwankungen der Vermögenspreise – etwa der Aktienkurse und der Immobilienpreise – auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung haben können. Die Erfahrungen in Japan in den Neunzigerjahren haben bestätigt, dass Hausse- und Baissephasen an den Vermögensmärkten in manchen Fällen großen Schaden anrichten können, da sie zu Instabilität an den Finanzmärkten und letztlich auch in der Gesamtwirtschaft führen können.

Aus geldpolitischer Sicht stellen solche Hausse- und Baissephasen der Vermögenspreise eine beträchtliche Herausforderung dar. Die Zentralbanken müssen insbesondere in der Lage sein, die den Vermögenspreisschwankungen zugrunde liegenden Faktoren zu identifizieren, um angemessene geldpolitische Reaktionen finden zu können.¹ Sie müssen insbesondere unterscheiden können zwischen Vermögenspreisentwicklungen, die mit Veränderungen der gegenwärtigen und in der Zukunft erwarteten „Fundamentalfaktoren“ zusammenhängen (etwa mit höheren Erträgen und einem stärkeren Produktivitätswachstum, wodurch ein Aktienkursanstieg gerechtfertigt wäre), und Preisänderungen, die durch Abweichungen von diesen Fundamentaldaten verursacht werden (beispielsweise durch übermäßig optimistische Erwartungen hinsichtlich der künftigen Aktienkursentwicklung).² Letzteres wird oftmals als „Vermögenspreisblase“ bezeichnet. Das Platzen solcher Blasen kann das Finanzsystem und die Realwirtschaft destabilisieren. Die Unterscheidung zwischen fundamentalen und nichtfundamentalen Ursachen für Vermögenspreisänderungen in Echtzeit ist in der Praxis jedoch ausgesprochen schwierig, da Schätzungen des Gleichgewichtswerts von Vermögenspreisen meist mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind.

Verschiedene Untersuchungen haben jedoch ergeben, dass eine Analyse der Geldmengen- und der Kreditentwicklung in dieser Hinsicht sehr hilfreich sein kann. Wegbereitende Studien zu diesem Thema³ wiesen vor langer Zeit bereits darauf hin, dass Hausse- und Baissephasen an den Märkten für Vermögenswerte erfahrungsgemäß eng mit starken Schwankungen der Geldmengen- und Kreditaggregate korrelieren. Für die tendenziell positive Korrelation zwischen der Geldmengen- und der Vermögenspreisentwicklung gibt es mehrere Gründe. Zum einen können beide Größen in gleicher Weise auf geldpolitische oder konjunkturelle Schocks reagieren. So kann beispielsweise ein starkes Geldmengen- und Kreditwachstum ein Anzeichen für eine zu lockere Geldpolitik sein, was den Preisauftrieb an den Vermögensmärkten anheizen kann. Zum anderen können Mechanismen am Werk sein, die sich selbst verstärken. So steigt in Haussephasen an den Vermögensmärkten zum Beispiel der Wert von Sicherheiten, wodurch es den Banken ermöglicht wird, weitere Investitionskredite zu vergeben, was wiederum den Vermögenspreisanstieg weiter verstärken kann. In Baissephasen ist der umgekehrte Mechanismus zu beobachten.

1 Siehe beispielsweise F. Smets, Financial assets and monetary policy: Theory and evidence, Working Paper Nr. 47 der BIZ, 1997, und B. Dupor, Comment on monetary policy and asset prices, Journal of Monetary Economics, 49 (1), 2002, S. 99-106.

2 Eine ausführlichere Erörterung findet sich in dem Artikel „Aktienmarkt und Geldpolitik“ im Monatsbericht vom Februar 2002, S. 43-58. Siehe auch die Beiträge zum EZB-Workshop „Asset prices and monetary policy“ am 11. und 12. Dezember 2003 (<http://www.ecb.int>).

3 Siehe beispielsweise I. Fisher, Booms and depressions, New York, Adelphi, 1932, und C. Kindleberger, Manias, panics and crashes: A history of financial crises, New York, J. Wiley & Sons, Inc., 1978.

In jüngster Zeit hat eine Reihe von Studien bestätigt, dass es sinnvoll ist, die Geldmengen- und Kreditentwicklung als Frühindikatoren für die Entstehung finanzieller Ungleichgewichte zu betrachten bzw. die möglichen Konsequenzen plötzlicher Vermögenspreisveränderungen zu analysieren. In einer aktuellen Studie der BIZ wird insbesondere untersucht, wie aussagekräftig verschiedene Indikatoren in Bezug auf die Prognose von Finanzkrisen in 34 Ländern seit den Siebzigerjahren waren.⁴ Aus der Analyse geht hervor, dass Messgrößen von Kreditlücken (Abweichungen des Verhältnisses des Kreditvolumens zum BIP von historischen Trends über einen bestimmten Grenzwert hinaus) die besten Frühindikatoren für künftige Spannungen an den Finanzmärkten darstellen. Die Untersuchung zeigt außerdem, dass die Aussagekraft dieser Indikatoren weiter verbessert werden kann, wenn sie mit Messgrößen anderer finanzieller Ungleichgewichte wie etwa Vermögenspreis- und Investitionslücken kombiniert werden. Eine aktuelle Studie der EZB untersucht die Phasen haussierender Vermögenspreise seit den Siebzigerjahren in 18 OECD-Ländern.⁵ Die Studie unterscheidet unter Berücksichtigung der an die Haussephase anschließenden Entwicklung des Wirtschaftswachstums zwischen Hochkosten-Haussephasen und Niedrigkosten-Haussephasen. Hochkosten-Haussephasen sind dabei im Gegensatz zu Niedrigkosten-Haussephasen vor allem dadurch gekennzeichnet, dass nach der Haussephase Grundstückspreise und Investitionen einbrechen. Die Analyse ergibt, dass einer der wenigen robusten und bedeutenden Unterschiede zwischen Hochkosten-Haussephasen und Niedrigkosten-Haussephasen vor und während ihres Eintretens darin besteht, dass bei Hochkosten-Haussephasen ein überdurchschnittlich starkes reales Geldmengenwachstum im Vorfeld der Haussephase sowie ein überdurchschnittlich starkes reales Kreditwachstum in den ersten Jahren der Haussephase zu verzeichnen ist.

Es sind bereits mehrere Autoren auf vergangene Hausse- und Baissephasen an den Vermögensmärkten eingegangen, die – im Nachhinein betrachtet – mit gravierenden geldpolitischen Fehlentscheidungen einhergingen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass Geldmengenaggregate nützlichere Informationen über den angemessenen geldpolitischen Kurs geliefert hätten als Standard-Benchmarks wie etwa einfache Taylor-Regeln.⁶ Außerdem hat sich herausgestellt, dass die Beobachtung der Geldmengenaggregate auch nach dem Platzen der Blase von zentraler Bedeutung für die Vermeidung größerer deflationärer Risiken sein kann.⁷

Die Tatsache, dass Geldmengen- und Kreditindikatoren nützliche Informationen über die Entstehung von Fehlentwicklungen der Vermögenspreise und finanziellen Ungleichgewichten liefern können, ist mit ein Grund, weshalb die EZB der monetären Analyse in ihrer geldpolitischen Strategie eine zentrale Rolle einräumt. Allerdings ist das Verhältnis zwischen Vermögenspreisen, der Geldmenge und der Kreditentwicklung, wie die Fachliteratur immer wieder bekräftigt, komplex und im Zeitverlauf möglicherweise auch Änderungen unterworfen. So können beispielsweise besonders in Zeiten großer Finanzmarkturbulenzen und -unsicherheit beträch-

4 Siehe C. Borio und P. Lowe, Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus, Working Paper Nr. 114 der BIZ, 2002, und C. Borio und P. Lowe, Securing sustainable price stability: Should credit come back from the wilderness?, Working Paper Nr. 157 der BIZ, 2004.

5 Siehe C. Detken und F. Smets, Asset price booms and monetary policy, Working Paper Nr. 364 der EZB, 2004.

6 Siehe B. McCallum, Recent developments in the analysis of monetary policy rules, in: Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol. 81, Nr. 6, 1999; A. H. Meltzer, Money and monetary policy: An essay in honor of Darryl Francis, in: Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol. 83, Nr. 5, 2001; und O. Issing, Monetary policy in a changing environment, Beitrag zum Symposium „Rethinking stabilization policy“ der Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole im August 2002.

7 Siehe beispielsweise M. Bordo und A. Filardo, Deflation in a historical perspective, ein Vortrag auf der Konferenz „Understanding low inflation and deflation“ in Brunnen, Schweiz, am 18. und 19. Juni 2004, und L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, The Great Depression and the Friedman-Schwartz hypothesis, Journal of Money, Credit and Banking, 35 (6), 2003, S. 1119-1197.

liche Substitutionseffekte von der Geldmenge hin zu Vermögenswerten stattfinden; darauf deuten auch die im Zeitraum von 2001 bis 2003 gemachten Erfahrungen im Eurogebiet hin. Daher kann nicht von einem mechanischen Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Vermögenspreisentwicklung ausgegangen werden. Vielmehr muss die Zentralbank sorgfältig alle Einflussfaktoren analysieren, insbesondere die allgemeine Bilanzlage des Finanzsektors, der privaten Haushalte und des Unternehmenssektors, und anhand dieser Daten die Geldmengen- und Kreditentwicklung interpretieren.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im zweiten Quartal 2004 geringfügig. Dies war darauf zurückzuführen, dass der Anstieg der Vorjahrsrate der von MFIs emittierten Schuldverschreibungen durch einen spürbaren Rückgang der Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ausgeglichen wurde. Gleichzeitig verhartete das jährliche Wachstum der von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien weitgehend unverändert auf einem niedrigen Niveau.

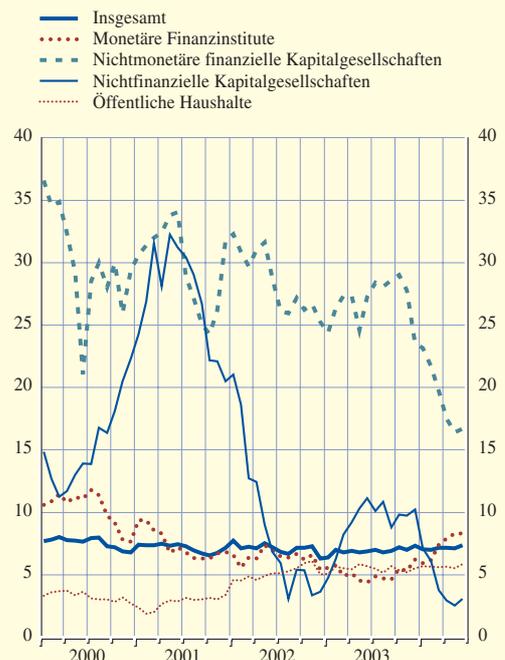
SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Im zweiten Quartal 2004 stieg die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen leicht auf 7,2 % (siehe Abbildung 8). Die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen ging weiter zurück, und zwar von 3,7 % im ersten auf 1,6 % im zweiten Quartal dieses Jahres. Gleichzeitig war die Jahresrate der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen mit 7,8 % nach wie vor kräftig. Trotz des relativ starken Gefälles zwischen Lang- und Kurzfristzinsen haben die Emittenten offenbar in den letzten Monaten die durchschnittliche Laufzeit ihrer Schulden verlängert, um von den immer noch günstigen langfristigen Finanzierungsbedingungen zu profitieren; möglicherweise spiegelt sich hierin auch die Erwartung eines künftigen Zinsanstiegs wider.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im zweiten Quartal 2004 um 1,7 Prozentpunkte auf 8,0 % erhöhte (siehe Tabelle 3). Der in der ersten Jahreshälfte 2004 beobachtete Aufwärtstrend bei der Emission von Schuldverschreibungen durch MFIs könnte auf die verbesserten

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

(Jahreswachstumsraten)



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

Finanzierungs- und Kreditkonditionen für MFIs zurückzuführen sein, was sich beispielsweise an der steigenden Zahl von Rating-Heraufstufungen in diesem Sektor ablesen lässt.

Bei den Kapitalgesellschaften ohne MFIs, die sowohl die nichtmonetären finanziellen als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfassen, sank die Vorjahrsrate der Begebung von Schuldverschreibungen im zweiten Quartal 2004 um 4,2 Prozentpunkte auf 10,3 %. Grund für diesen Rückgang war eine deutliche Abnahme der Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen, die in diesem Zeitraum um 3,7 Prozentpunkte auf 3,0 % zurückging. Verglichen mit einem durchschnittlichen Jahreswachstum von 8,9 % im Jahr 2003 fiel die Emission von Schuldverschreibungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Halbjahr 2004 also deutlich niedriger aus, worin sich zum Teil eine gestiegene Innenfinanzierung und die anhaltenden Umschuldungsmaßnahmen von Unternehmen im Euroraum widerspiegelten (siehe auch Abschnitt 2.4). Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen fiel im zweiten Quartal 2004 um 4,7 Prozentpunkte auf 17,4 %. Für diese immer noch hohe Rate ist unter anderem die indirekte Begebung von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften über Finanztöchter und Zweckgesellschaften sowie eine rege Verbriefungstätigkeit (vor allem seitens der MFIs) verantwortlich. Im Juni erhöhte sich der Nettoabsatz von Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften leicht.

Was den öffentlichen Sektor betrifft, so blieb die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen im zweiten Quartal 2004 mit 5,6 % unverändert. Die jährliche Zuwachsrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Berichtszeitraum geringfügig auf 5,0 %, während die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen von sonstigen öffentlichen Haushalten, zu denen insbesondere Länder und Gemeinden zählen, leicht zurückging, mit 18,4 % jedoch weiterhin hoch war.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien lag nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau; sie ging leicht von 1,3 % im ersten auf 1,1 % im zweiten Vierteljahr 2004 zurück (siehe Abbildung 9 und Tabelle 3). Grund für diese

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2004 Q2	Jahreswachstumsraten ¹⁾				
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
Schuldverschreibungen:	9 172	6,8	6,9	7,1	7,1	7,2
MFIs	3 477	4,8	4,7	5,4	6,3	8,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	719	26,4	28,1	27,6	22,1	17,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	602	9,7	10,3	9,7	6,7	3,0
Öffentliche Haushalte	4 373	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6
<i>Darunter:</i>						
Zentralstaaten	4 135	4,7	4,7	4,6	4,9	5,0
Sonstige öffentliche Haushalte	238	29,4	22,8	22,4	21,4	18,4
Börsennotierte Aktien:	3 770	1,0	1,1	1,1	1,3	1,1
MFIs	583	0,8	0,8	1,3	1,9	2,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	358	1,6	2,1	2,4	3,1	1,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 829	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8

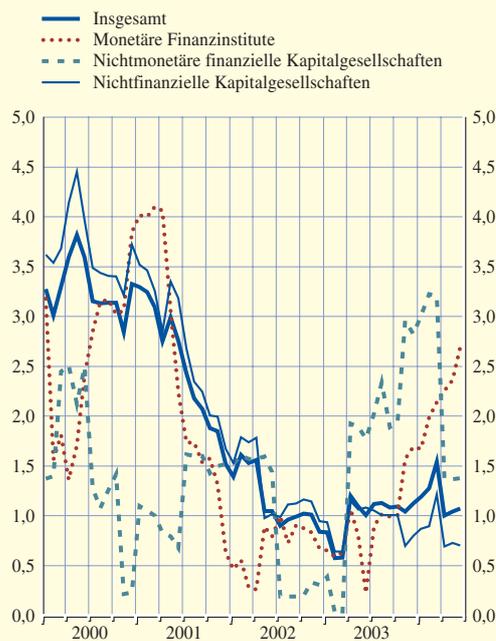
Quelle: EZB.

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

Entwicklung war ein weiterer Rückgang der Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien auf 0,8 % im zweiten Quartal 2004. Dagegen erhöhte sich die Vorjahrsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien im gleichen Zeitraum um 0,4 Prozentpunkte auf 2,3 % und setzte damit ihren Aufwärtstrend fort, der im ersten Quartal 2003 eingesetzt hatte. Dies ist möglicherweise zum Teil darauf zurückzuführen, dass einige MFIs versuchen, ihre Eigenkapitalbasis weiter auszubauen und zu diesem Zweck ihre Möglichkeit einer Inanspruchnahme der Kapitalmärkte nutzen. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsgesellschaften) begebenen börsennotierten Aktien sank im zweiten Viertel dieses Jahres um 1,4 Prozentpunkte auf 1,7 %. Die in den letzten Quartalen insgesamt verhaltene Emissionstätigkeit am Primärmarkt lässt sich möglicherweise durch die noch immer relativ hohen Eigenkapitalkosten sowie den derzeit begrenzten Finanzierungsbedarf des Unternehmenssektors erklären. Trotz der derzeit verhältnismäßig schwierigen Lage am Aktienprimärmarkt deutet die anekdotische Evidenz auf eine leichte Zunahme der Erstemissionen in den jüngsten Monaten hin.

Abbildung 9 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.

2.3 INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Daten zur Geldvermögensbildung von Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im ersten Quartal 2004 bestätigen ein weiter allmählich wachsendes Interesse der institutionellen Anleger an Aktien.

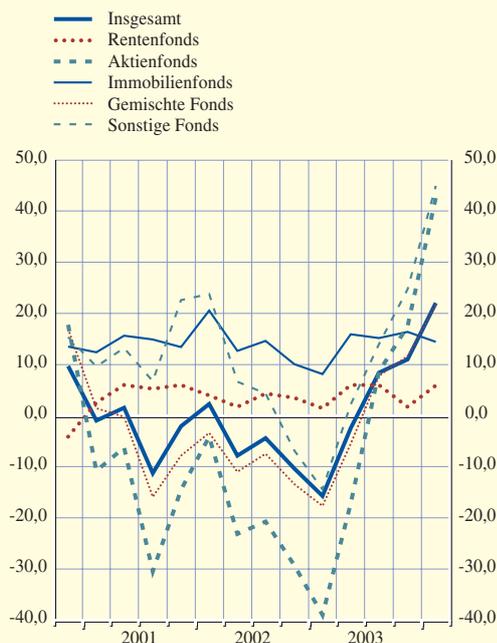
INVESTMENTFONDS

Die Jahresrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet zog im ersten Quartal 2004 weiter auf 22 % an, nach 11 % im Schlussquartal 2003 (siehe Abbildung 10). Dieser Entwicklung lag ein Anstieg der Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens aller Fondsarten zugrunde; einzige Ausnahme bildeten hier die Immobilienfonds, bei denen sich die Vorjahrsrate im ersten Quartal 2004 auf 14 % belief, nach 16 % im vierten Quartal 2003. Bei der Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens der Aktienfonds war eine weitere deutliche Steigerung von 17 % im Schlussquartal 2003 auf 43 % im ersten Quartal 2004 zu verzeichnen. Darüber hinaus legte die Jahresrate des Gesamtvermögens der Rentenfonds im gleichen Zeitraum von 2 % auf 6 % zu.

Der Anstieg des Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex im ersten Quartal 2004 erklärt weitgehend die gestiegene Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens der Aktienfonds, da in diesen Änderungen Bewertungseffekte enthalten sind.

Abbildung 10 Gesamtvermögen der Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten

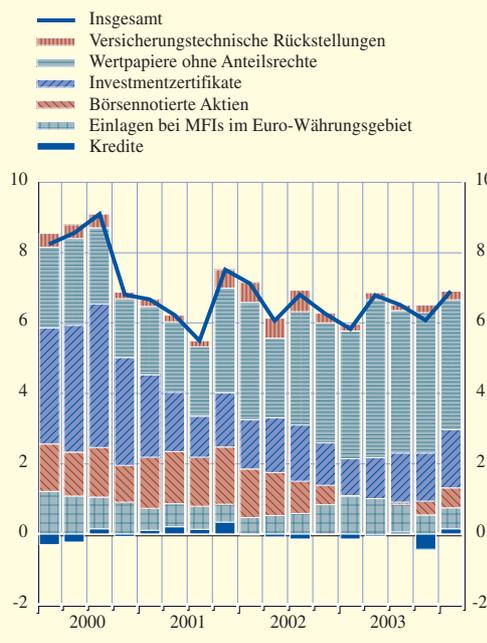
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Abbildung 11 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Jahreswachstumsraten; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

VERSICHERUNGSGESELLSCHAFTEN UND PENSIONSKASSEN

Die jährliche Zuwachsrates der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im ersten Quartal dieses Jahres auf 6,9 %, nachdem sie im Vorquartal noch 6,1 % betragen hatte. Dies war auf eine Beschleunigung des jährlichen Wachstums der Kreditvergabe von VGPKs und vor allem auf eine höhere Jahreswachstumsrate des Erwerbs börsennotierter Aktien zurückzuführen. Letztere trägt zum allmählichen Aufwärtstrend beim Erwerb börsennotierter Aktien bei, der seit dem ersten Quartal 2003 zu beobachten ist (siehe Abbildung 11).

2.4 FINANZIERUNG UND GELDMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN

Die Wachstumsrate der Finanzierung des nichtfinanziellen Sektors ging im ersten Quartal 2004 zurück und blieb Schätzungen zufolge im zweiten Quartal weitgehend unverändert. Betrachtet man die Entwicklung in den einzelnen Sektoren, so ist festzustellen, dass sich die Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten Quartalen weiterhin verhalten entwickelte, worin sich möglicherweise die anhaltenden Umschuldungsmaßnahmen und eine verstärkte interne Spartätigkeit niederschlugen. Dagegen erhöhte sich das jährliche Wachstum der Finanzierung der privaten Haushalte im Euroraum ausgehend von einem bereits hohen Niveau weiter; ausschlaggebend hierfür dürfte die starke Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten gewesen sein. Die Wachstumsrate der Finanzierung der öffentlichen Haushalte verharrte auf einem robusten Niveau.

FINANZIERUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Im ersten Quartal 2004 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Finanzierung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet auf 4,3 % (nach 4,8 % im Vorquartal). Die Jahresrate der Fremdfinanzierung fiel in diesem Zeitraum ebenfalls, und zwar von 5,5 % auf 4,8 %. Auf Grundlage der in Geld- und Bankenstatistiken sowie Statistiken über Wertpapieremissionen ausgewiesenen Angaben wird davon ausgegangen, dass die Gesamtfinanzierung des nichtfinanziellen Sektors im zweiten Quartal 2004 um $4\frac{1}{4}$ % gestiegen ist, was in etwa der Wachstumsrate des Vorquartals entspricht.

Das jährliche Wachstum der Gesamtfinanzierung des Sektors der privaten Haushalte war im ersten Quartal dieses Jahres nach wie vor kräftig, was im Wesentlichen durch die robuste Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten bedingt war. Das jährliche Wachstum der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte stieg im ersten Quartal 2004 auf 7,4 % (siehe Tabelle 4) und lag damit über der im gleichen Zeitraum verzeichneten Vorjahrsrate der MFI-Kredite an private Haushalte. Darin könnte sich die anhaltend hohe Wachstumsrate der Kreditvergabe sonstiger Finanzinstitute an private Haushalte im Zusammenhang mit der Verbriefung von Hypotheken in einer Reihe von Ländern widerspiegeln.

Aktuellere Angaben zur Kreditvergabe an private Haushalte, d. h. auch für das zweite Quartal dieses Jahres, liegen nur für MFI-Kredite vor (siehe Tabelle 2). Dabei wird die Kreditaufnahme der privaten Haushalte nach dem Verwendungszweck aufgegliedert. Die vorliegenden Angaben bestätigen das anhaltend starke Wachstum der Wohnungsbaukredite. Sie zeigen ferner, dass die Jahreswachstumsrate der von MFIs vergebenen Konsumentenkredite am Ende des zweiten Quartals auf knapp über 5 % anstieg. Die Vorjahrsrate der sonstigen Kredite an private Haushalte (einschließlich Kredite an Nicht-Kapitalgesellschaften) stabilisierte sich in der ersten Hälfte dieses Jahres weitgehend.

Die höhere Mittelaufnahme der privaten Haushalte schlägt sich in einem Anstieg der am BIP gemessenen Schuldenquote dieses Sektors nieder, die sich im ersten Quartal 2004 auf 53 % belief. Im darauf folgenden Quartal lag die Schuldenquote Schätzungen zufolge bei 54 % (siehe Abbildung 12). Trotz der im historischen Vergleich hohen Verschuldung der privaten Haushalte ist die Zinsbelastung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen aufgrund der über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg niedrigen Zinssätze nicht gestiegen und bleibt deutlich unter den Anfang der Neunzigerjahre verzeichneten Ständen. Das Wachstumstempo der Verschuldung zieht allerdings eine in Zukunft höhere Tilgungsbelastung nach sich, die das für Konsumausgaben verfügbare Einkommen schmälern könnte.

Die Vorjahrsrate der gesamten Finanzierung und der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich im ersten Quartal 2004 weiter und stabilisierte sich Schätzungen zufolge im zweiten Quartal auf einem relativ niedrigen Niveau von rund 2 %. Grund für die geringere Zunahme der Fremdfinanzierung im ersten Halbjahr 2004 war ein deutlicher Rückgang sowohl der Kreditvergabe als auch der Emission von Schuldverschreibungen. Für die rückläufige Entwicklung der Fremdfinanzierung ist möglicherweise nicht nur entscheidend, dass ein Teil des Finanzierungsbedarfs des laufenden Jahres bereits in der zweiten Jahreshälfte 2003 abgedeckt wurde, sondern auch die Tatsache, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihre aufgrund der gestiegenen Erträge größeren internen Ersparnisse in den letzten Monaten dazu genutzt haben, den in den vergangenen Jahren aufgebauten Schuldenüberhang zu reduzieren und umzustrukturieren. Darüber hinaus dürften auch die weiterhin verhaltenen Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie das niedrige Niveau der Anlageinvestitionen zu einer geringeren Nachfrage nach Fremdkapital

Tabelle 4 Finanzierung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Anteil des Bestands an der (Sektor-) Finanzierung in % ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2 ²⁾
Nichtfinanzieller Sektor	100	4,5	4,1	3,9	3,9	4,4	4,8	5,2	4,8	4,3	4 ¼
<i>Darunter:</i> Langfristige Finanzierung ³⁾	85,4	4,7	4,5	4,5	4,1	4,2	4,4	5,0	4,7	4,6	5
Fremdfinanzierung ⁴⁾	83,2	5,3	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,8	5
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	14,6	2,9	1,8	0,7	2,3	5,5	7,1	6,3	5,0	2,8	1 ½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	68,6	5,9	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,6	5,3	5 ¾
Private Haushalte^{4),5)}	23,1	5,7	6,0	6,1	6,5	6,7	6,5	7,1	7,1	7,4	7 ¾
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	7,2	-0,2	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,6	-1,5	-0,9	0,3	1 ½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	92,8	6,2	6,5	6,7	7,1	7,3	7,2	7,9	7,8	8,0	8 ¼
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,6	4,1	3,3	2,7	2,5	3,0	3,4	3,7	3,0	1,8	1 ½
<i>Darunter:</i> Langfristige Finanzierung	81,8	4,9	4,7	4,2	3,5	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2
Fremdfinanzierung ⁴⁾	61,5	6,4	5,5	3,8	4,0	5,1	5,2	5,1	4,2	2,2	2
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	18,2	0,6	-2,9	-3,8	-2,2	0,9	3,9	3,0	1,5	-0,9	-½
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	43,3	9,3	9,7	7,5	7,0	7,0	5,8	6,1	5,4	3,6	3 ¼
<i>Darunter:</i> Kredite	49,5	5,2	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,4	3,2	1,6	1 ½
<i>Darunter:</i> Wertpapiere ohne Anteilsrechte	8,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,3	9,4	10,0	4,2	4
<i>Darunter:</i> Pensionsrückstellungen	3,9	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6,1	6
Börsennotierte Aktien	38,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	0,9	0,8	1,0	½
Öffentliche Haushalte⁴⁾	33,3	4,2	4,0	4,3	4,2	5,0	5,8	5,9	5,4	5,3	5 ½
<i>Darunter:</i> Kurzfristige Fremdfinanzierung	15,1	9,0	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	5 ¼
<i>Darunter:</i> Langfristige Fremdfinanzierung	84,9	3,5	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,1	4,5	6
<i>Darunter:</i> Kredite	17,0	0,4	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,8	2,6	3,1	3,0	3
<i>Darunter:</i> Wertpapiere ohne Anteilsrechte	79,6	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,7	5,7	6
<i>Darunter:</i> Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	3,4	16,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	6 ¾
Schuldenquote (gemessen am BIP)											
Private Haushalte		50	50	50	51	51	52	53	53	53	54
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		62	62	62	62	62	63	63	62	62	62
Öffentliche Haushalte		73	73	74	74	75	76	76	75	77	77
Verschuldungskoeffizient der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften		121	142	189	184	210	184	183	166	160	162

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

beigetragen haben. Tabelle 4 lässt zudem darauf schließen, dass einige Unternehmen möglicherweise anstelle der Emission von Schuldverschreibungen auf Kreditfinanzierungen zurückgreifen, da die Banken ihre Kreditrichtlinien gelockert haben.

Im laufenden Jahr verharrte die Aktienfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bislang auf dem relativ moderaten Niveau der vergangenen zwei Jahre, was auf die nach wie vor schwie-

rige Situation am Aktienprimärmarkt und den allgemein geringen Außenfinanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum zurückzuführen ist. Berücksichtigt man allerdings die derzeitige Konjunkturphase, so scheint die Wachstumsrate der Gesamtfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im historischen Vergleich nicht außergewöhnlich niedrig zu sein. Insgesamt passt sie in das Bild einer anhaltenden konjunkturellen Erholung, im Zuge derer Unternehmen höhere Gewinne verzeichnen, jedoch noch nicht damit begonnen haben, in großem Stil in Sachkapital zu investieren.

Die am BIP gemessene Schuldenquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dürfte im zweiten Quartal 2004 auf einem relativ hohen Niveau geblieben sein (siehe Abbildung 12). Die Verschuldung in Relation zum erwirtschafteten Gewinn (gemessen am Betriebsüberschuss, der in den vergangenen Quartalen gestiegen ist) war ebenfalls hoch. Dagegen ist die am Eigenkapital gemessene Schuldenquote im zweiten Quartal 2004 vor allem aufgrund des schlechten Abschneidens der Aktienmärkte in dieser Zeit Schätzungen zufolge nur leicht gestiegen (siehe Tabelle 4).

Die Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung der öffentlichen Haushalte blieb im ersten Jahresviertel mit 5,3 % weitgehend unverändert. Diese kräftige Zuwachsrate spiegelt die schwache Haushaltslage vieler Euro-Länder wider. Nachdem sich die öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr über die kurzfristige Mittelaufnahme finanziert hatten, schwächte sich diese im ersten Quartal 2004 leicht ab. Auf der Grundlage der bislang vorliegenden Informationen dürfte die Jahreswachstumsrate der Gesamtfinanzierung der öffentlichen Haushalte im zweiten Quartal weitgehend unverändert bei 5 ½ % liegen.

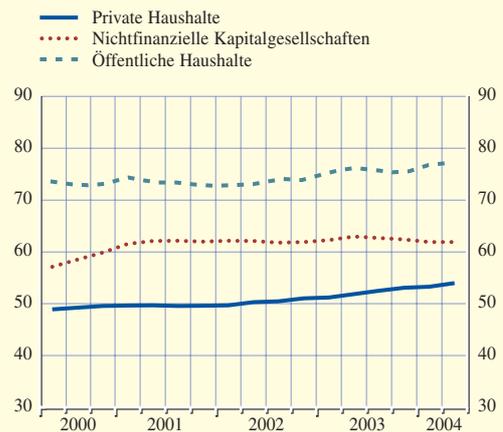
GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS

Angaben zur Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors liegen nur bis zum ersten Quartal 2004 vor. Diesen Angaben zufolge belief sich die jährliche Zuwachsrate im ersten Quartal auf 4,5 % und war damit gegenüber dem vierten Quartal 2003 unverändert (siehe Tabelle 5).

Die Daten für das erste Quartal 2004 bestätigen die anhaltende, wenn auch nur allmähliche, Umkehr früherer Portfolioumschichtungen, bei der die Gelder nach und nach von liquiden in längerfristige Anlageformen zurückverlagert werden. Die Jahresrate der direkten Anlagen des nichtfinanziellen Sektors in börsennotierte Aktien erhöhte sich im ersten Quartal dieses Jahres, war allerdings weiterhin moderat. Auch die Vorjahrsrate der langfristigen Investitionen in Wertpapiere ohne Anteilsrechte stieg im ersten Quartal 2004. Die Daten zur Finanzierungsrechnung stützen also die Schlussfolgerungen, die auf der Grundlage der monetären Analyse gezogen wurden.

Abbildung 12 Schuldenquote des nichtfinanziellen Sektors

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

Tabelle 5 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Geld- vermögens- bildung ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
Geldvermögensbildung	100	4,3	4,2	4,4	3,9	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	.
Bargeld und Einlagen	37,9	4,8	4,8	4,7	5,0	5,9	6,4	6,5	5,5	5,4	.
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	12,5	2,0	1,5	2,0	0,9	-0,6	-2,4	-3,4	-2,3	-0,2	.
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	1,2	-26,9	-26,6	-15,8	-14,0	-16,1	-14,6	-23,7	-16,4	-4,8	.
<i>Darunter:</i> Langfristig	11,3	7,4	5,9	4,7	3,0	1,3	-1,1	-1,0	-0,6	0,3	.
Investmentzertifikate	12,4	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	.
<i>Darunter:</i> Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile	9,7	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,8	6,4	6,5	5,5	.
<i>Darunter:</i> Geldmarktfondsanteile	2,7	21,0	18,1	16,6	12,1	11,9	13,5	9,2	8,4	1,6	.
Börsennotierte Aktien	12,7	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,8	1,3	2,2	2,0	2,2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen	24,6	7,3	7,2	7,2	6,4	6,4	6,5	6,6	6,7	6,5	.
M3 ²⁾		7,3	7,2	7,2	7,0	8,3	8,5	7,7	7,1	5,4	5,4
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		-2,7	-9,6	-9,0	-13,1	-16,1	-6,2	2,3	2,7	6,1	

Quelle: EZB.

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

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

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

2.5 GELDMARKTSÄTZE

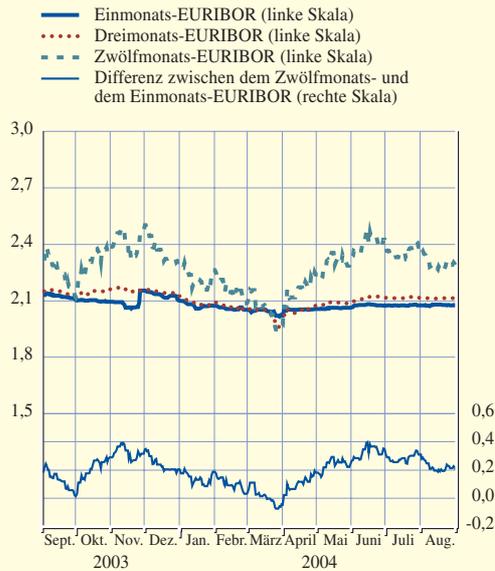
Nachdem die längerfristigen Geldmarktsätze im zweiten Quartal 2004 gestiegen waren, gingen sie im Juli und August zurück. Infolgedessen hat sich der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt in den vergangenen Monaten abgeflacht.

Die kurzfristigen Geldmarktzinsen blieben in den letzten Monaten weitgehend unverändert und lagen auf einem Niveau, das im Einklang mit dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz von 2,0 % steht (siehe Abbildung 13). Dagegen waren die längerfristigen Geldmarktsätze rückläufig, nachdem sie in der zweiten Junihälfte dieses Jahres einen Höchststand erreicht hatten. Infolgedessen flachte sich der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt ab. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR ging von 35 Basispunkten Ende Juni auf 20 Basispunkte am 1. September 2004 zurück (siehe Abbildung 13).

Der Rückgang der längerfristigen Geldmarktsätze schlug sich auch in der Entwicklung der impliziten Zinssätze für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte nieder (siehe Abbildung 14). Die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2004, März 2005 und Juni 2005 abgeleiteten Zinssätze gingen von Ende Juni bis zum 1. September 2004 um 19 bis 43 Basispunkte auf 2,20 %, 2,31 % bzw. 2,46 % zurück. Diese Entwicklung lässt darauf schließen, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Kurzfristzinsen in den verbleibenden Monaten dieses Jahres und Anfang 2005 nach unten korrigiert haben.

Abbildung 13 Geldmarktzinsen

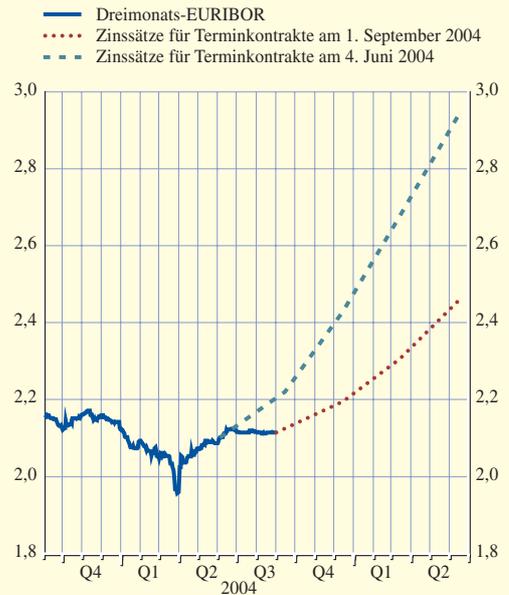
(in % p.a.; Prozentpunkte; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 14 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

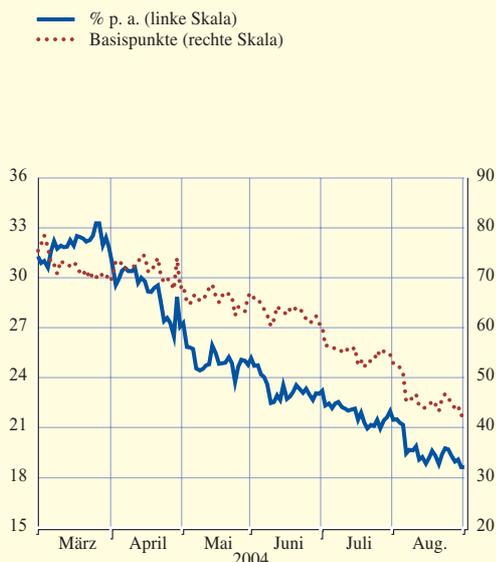
Die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitete implizite Volatilität ist in den vergangenen Monaten weiter zurückgegangen, nachdem sie bereits Ende Juni 2004 auf einem niedrigen Niveau gelegen hatte (siehe Abbildung 15). Dies legt nahe, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in den kommenden Monaten derzeit relativ gering ist.

Zwischen Ende Juni und dem 1. September 2004 waren die Liquiditäts- und Zinsbedingungen am Markt für Tagesgeld zumeist sehr stabil (siehe Abbildung 16). In den vergangenen drei Monaten lagen der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems in der Regel 1 bis 2 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Der EONIA (Euro Overnight Index Average) bewegte sich meistens – außer in den letzten Tagen der am 6. Juli und 10. August abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden – um 2,04 % (siehe Kasten 2). Bei den am 1. und 29. Juli sowie am 26. August abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems lagen die Zinssätze 3 bis 5 Basispunkte unter dem an diesen Tagen verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

In einer Währungsunion wie dem Euroraum werden die Geldmarktsätze durch die Geldpolitik in allen teilnehmenden Ländern einheitlich gelenkt. Gleichzeitig können sich die Teuerungsraten in den einzelnen Ländern recht unterschiedlich entwickeln. Vor diesem Hintergrund wird in Kasten 3 die Messung der realen Zinssätze im Eurogebiet untersucht.

Abbildung 15 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März 2005

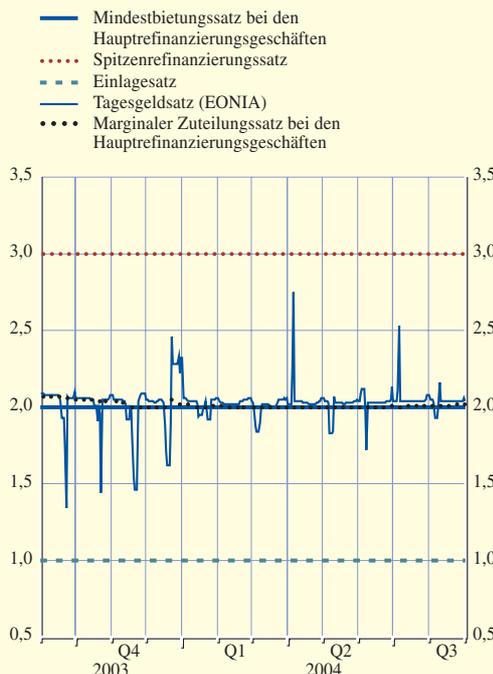
(in % p.a.; Basispunkte; Tageswerte)



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

Abbildung 16 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Kasten 2

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 12. MAI BIS 10. AUGUST 2004

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 8. Juni, 6. Juli und 10. August 2004 endeten.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Der Liquiditätsbedarf der Banken hat sich im Berichtszeitraum deutlich erhöht (siehe Abbildung A). Ausschlaggebend hierfür war der Anstieg der autonomen Faktoren (d. h. der Liquiditätsfaktoren, die in der Regel nicht mit geldpolitischen Geschäften zusammenhängen), die im Durchschnitt per saldo 178,7 Mrd € – und damit den höchsten Betrag seit Januar 1999 – abschöpften. Diese stärkere Liquiditätsabschöpfung hing mit der anhaltenden Zunahme des Banknotenumlaufs zusammen, der Anfang August einen neuen historischen Höchstwert von 467,9 Mrd € verzeichnete. Die Einlagen der öffentlichen Haushalte waren im Berichtszeitraum ebenfalls ungewöhnlich hoch. Ende Juni beliefen sie sich auf 87,5 Mrd € und erreichten damit den höchsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Das Mindestreserve-Soll erhöhte sich im Berichtszeitraum um 4 Mrd €, während sich die Überschussreserven (d. h. die über das

Mindestreserve-Soll hinausgehenden Guthaben der Banken auf Girokonten) in einem recht engen Band um einen Durchschnitt von 0,68 Mrd € bewegten.

Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Im Einklang mit dem gestiegenen Liquiditätsbedarf wurde das Volumen der Offenmarktgeschäfte im Berichtszeitraum aufgestockt (siehe Abbildung A). Das Zuteilungsvolumen des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das am 23. Juni abgewickelt wurde, erreichte mit 260 Mrd € einen historischen Höchstwert. Die Geschäftspartner passten ihr Bietungsvolumen problemlos an die gestiegenen Zuteilungsvolumen an. Das Verhältnis zwischen abgegebenen und zugeteilten Geboten bewegte sich weiter um 1,25, wo es sich seit den ersten HRGs mit einwöchiger Laufzeit im März 2004 eingependelt hat. Bei allen im Berichtszeitraum abgewickelten HRGs betrug die Differenz zwischen dem Mindestbietungssatz und dem marginalen Zuteilungssatz sowie zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem gewichteten Durchschnittssatz entweder null oder einen Basispunkt.

Der EONIA (Euro Overnight Index Average) bewegte sich mit Ausnahme der letzten Tage im Monat und der Zeit nach Zuteilung der letzten HRGs der einzelnen Erfüllungsperioden innerhalb eines engen Korridors von 2,03 % bis 2,05 % (siehe Abbildung B). Nach der Zuteilung der letzten HRGs stieg die Volatilität des EONIA wie gewöhnlich an, wobei die Schwankungen überwiegend den Einschätzungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung der Liquiditätslage folgten. Nach dem letzten HRG der am 8. Juni abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode erhöhte sich der EONIA vorübergehend auf 2,12 %, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsbedingungen als leicht angespannt einschätzten. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode ging er jedoch auf 1,72 % zurück, da sich herausstellte, dass die Liquiditätslage tatsächlich eher entspannt war, und die Einlagefazilität wurde per saldo mit 2,1 Mrd € in Anspruch genom-

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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

- Hauptrefinanzierungsgeschäfte: 242,19 Mrd €
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 75,00 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten: 138,36 Mrd €
- Niveau des Mindestreserve-Solls (Mindestreserve-Soll: 137,68 Mrd €; Überschussreserven: 0,68 Mrd €)
- Autonome Faktoren: 178,74 Mrd €

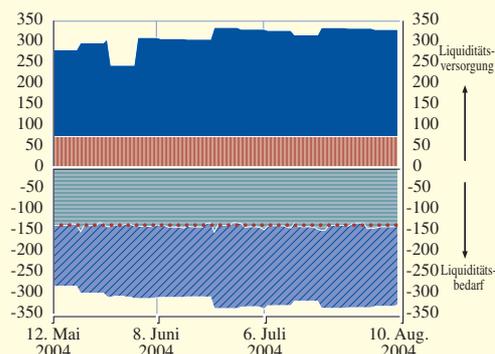
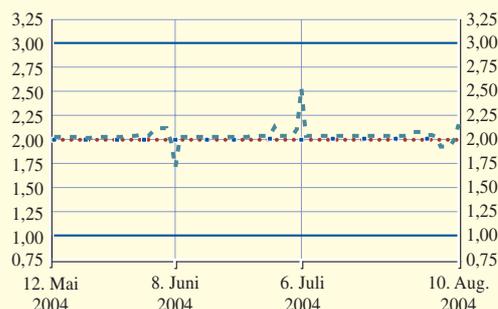


Abbildung B EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)

- Marginaler Zuteilungssatz bei den HRGs
- Mindestbietungssatz bei den HRGs
- EONIA
- Korridor zwischen den Zinsen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität



men. Gegen Ende der darauf folgenden Mindestreserveperiode war der EONIA weitgehend stabil; lediglich an den letzten zwei Tagen kam es zu stärkeren Schwankungen. An diesen beiden Tagen stieg der Index aufgrund der angespannten Liquiditätslage auf 2,53 % an, und so endete die Mindestreserve-Erfüllungsperiode mit einer Nettoinanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität in Höhe von 5,4 Mrd €. Nach Zuteilung des letzten HRG der am 10. August endenden Erfüllungsperiode sank der EONIA am 6. August 2004 auf 1,93 %, da die Marktteilnehmer offenbar davon ausgingen, dass die Liquiditätslage gegen Ende der Mindestreserveperiode entspannt sein würde. Etwas überraschend stieg der Index dann allerdings am letzten Tag der Erfüllungsperiode auf 2,16 % an, obwohl tatsächlich reichlich Liquidität vorhanden war, sodass die Periode mit einer Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 4,0 Mrd € endete.

Kasten 3

MESSUNG DER REALEN ZINSSÄTZE IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Wie in anderen Währungsunionen ist auch im Euro-Währungsgebiet der von der Zentralbank festgelegte Leitzins in allen Teilnehmerländern gleich. Darüber hinaus sind in einem integrierten Markt wie dem Euroraum die Differenzen zwischen gleichartigen Finanzmarktinstrumenten in der Regel von Land zu Land gering. Gleichzeitig können über Länder oder Regionen hinweg Inflationsunterschiede auftreten, da diese ein wesentlicher Bestandteil des Anpassungsmechanismus sind, der aus Nachfrage- und Angebotsschocks in den Volkswirtschaften der betreffenden Länder resultiert. Aus der Kombination der beiden oben genannten Faktoren ergibt sich, dass die Differenz zwischen dem Nominalzins und der tatsächlichen Inflationsrate zu einem gegebenen Zeitpunkt von Land zu Land variieren kann. In diesem Zusammenhang wird bisweilen argumentiert, dass a) diese Divergenz zu einer Differenz der „realen“ Zinssätze führe und b) die daraus resultierende Differenz destabilisierend auf die nationalen Volkswirtschaften wirken könne. So wird beispielsweise vorgebracht, dass in Ländern mit einer überdurchschnittlich hohen Inflation auch die Realzinsen niedriger seien, was wiederum die inländische Nachfrage ankurbeln und den Inflationsdruck verstärken würde.

Diese Auffassungen tragen indes nicht allen Bestimmungsfaktoren Rechnung und können aus verschiedenen Gründen sogar in die Irre führen.

Was das Gefälle zwischen den Realzinsen in den einzelnen Ländern betrifft, so sind verschiedene Aspekte im Zusammenhang mit ihrer Berechnung zu berücksichtigen. Das oben angeführte Argument stützt sich auf eine Messgröße der realen Zinssätze, die durch Subtraktion des aktuell beobachteten Inflationsniveaus vom kurzfristigen Nominalzins gewonnen wird. Ein solches Ex-post-Maß stellt jedoch keinen zutreffenden Indikator für den Realzins dar, der für die Konsum- und Anlageentscheidungen der Wirtschaftsakteure maßgeblich ist.

Realzinsen sind Messgrößen der erwarteten realen Rendite einer Investition in einem gegebenen Zeitraum. Wichtig für Konsum und Investitionen sind daher Ex-ante-Messgrößen der Realzinsen, das heißt die Differenz zwischen den Marktzinsen und den Erwartungen zur Inflationsentwicklung im Anlagezeitraum. Es ist klar, dass zu einem beliebigen Zeitpunkt in einem gegeb-

nen Land längerfristige Erwartungen hinsichtlich des künftigen Preisauftriebs, die sich über mehr als einige Monate erstrecken, erheblich von der tatsächlichen Inflationsentwicklung abweichen können. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass die Inflationserwartungen in einer Währungsunion mit festen Umrechnungskursen vor allem auf mittlere bis lange Sicht in den einzelnen Ländern weniger breit gestreut sind als die aktuelle Inflationsentwicklung. Dies liegt daran, dass ein signifikantes Inflationsgefälle in einer Währungsunion wohl kaum tragbar wäre, da es für einige Länder einen dauerhaften Verlust an Wettbewerbsfähigkeit bedeuten würde. Über längere Zeiträume hinweg sind in der Tat nur geringe Differenzen bei der Preisentwicklung in den einzelnen Ländern hinnehmbar, und zwar jene, die auf Preisniveau- und Einkommenskonvergenz und/oder Balassa-Samuelson-Effekten beruhen.¹ Aus diesen Gründen ist es aus Sicht der Verbraucher und Anleger rational, die beobachtete „nationale“ Teuerung (die auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen sein kann) nicht einfach mechanisch in die Zukunft zu extrapolieren.

Es gibt in der Tat stichhaltige Belege dafür, dass die Währungsunion das Gefälle der mittelfristigen Inflationserwartungen zwischen den einzelnen Euro-Ländern verringert hat. Ein Problem bei der Berechnung von Ex-ante-Messgrößen der Realzinsen besteht darin, dass Inflationserwartungen (für die jeweiligen Zeiträume) nicht ohne weiteres messbar sind. Dennoch sind einige Messgrößen der Inflationserwartungen verfügbar, wie etwa auf Umfragen beruhende oder aus Anleiherenditen abgeleitete Indikatoren.

Zur Veranschaulichung werden in der Tabelle Messgrößen der Ex-post- und Ex-ante-Realzinsen einander gegenübergestellt. Letztere werden anhand des Durchschnitts der (auf den Verbraucherpreisindex bezogenen) Inflationsprognosen von Consensus Economics für den jeweiligen Zeitraum berechnet. Während kurzfristige Inflationsprognosen von Consensus Economics für alle Euro-Länder außer Luxemburg vorliegen, sind längerfristige Prognosen nur für die fünf größten Euro-Länder verfügbar. Daher lassen sich auf der Grundlage der Prognosen von Consensus Economics keine langfristigen Ex-ante-Realzinsen für alle Länder des Euroraums berechnen. Aus diesem Grund beziehen sich die in der Tabelle ausgewiesenen langfristigen Realzinsen nur auf die fünf größten Länder (auf die rund 85 % des BIP des gesamten Euroraums entfallen).

Wie erwartet ist die länderübergreifende Streuung bei den Ex-ante-Messgrößen der Realzinsen deutlich geringer als bei den Ex-post-Messgrößen. Bei den realen Kurzfristzinsen beträgt die Verringerung der (ungewichteten) Standardabweichung im Zeitraum von 1999 bis 2004 27 Basispunkte (von 0,80 auf 0,53). Bei den Messgrößen der realen Langfristzinsen, die für die Entscheidungen der Wirtschaftsteilnehmer in der Regel bedeutsamer sind als die Kurzfristzinsen, fällt die Verringerung sogar noch deutlicher aus. Werden für die Berechnung längerfristige Inflationserwartungen herangezogen, so verringert sich die Standardabweichung im Zeitraum von 1999 bis 2004 um 36 Basispunkte (von 0,62 auf 0,26). Bemerkenswert ist zudem, dass dieses Ergebnis in deutlichem Gegensatz zu der Situation im Zeitraum von 1990 bis 1998 steht, als die erwarteten Inflationsunterschiede tendenziell größer waren als das tatsächlich beobachtete Gefälle.

Ein noch komplexeres Messproblem ergibt sich aus der Heterogenität der Wirtschaftsakteure in den verschiedenen Ländern und Regionen. Aufgrund dieser Heterogenität ist es unwahrschein-

¹ Siehe den Bericht der EZB „Inflation differentials in the euro area: Potential causes and policy implications“ vom September 2003.

Ausgewählte Messgrößen der Realzinsen im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.)

	Kurzfristige Realzinsen ¹⁾		Langfristige Realzinsen ²⁾	
	Ex ante	Ex post	Ex ante	Ex post
	Nationale Nominalzinsen, deflationiert mit:			
	Nationale Inflationsprognosen für das folgende Jahr ³⁾	Aktuelle nationale Jahresteuersatzrate nach dem HVPI	Langfristige nationale Inflationsprognosen (in 6 bis 10 Jahren) ³⁾	Aktuelle nationale Jahresteuersatzrate nach dem HVPI
Durchschnitt ⁴⁾				
1999–Juli 2004	1,51	1,24	2,92	2,75
Juli 2004	0,33	-0,21	2,46	1,96
Standardabweichung				
1999–Juli 2004 <i>ungewichtet</i> ⁵⁾	0,53	0,80	0,26	0,62
<i>gewichtet</i> ⁴⁾	0,45	0,70	0,23	0,57
Juli 2004 <i>ungewichtet</i> ⁵⁾	0,50	0,86	0,32	0,70
<i>gewichtet</i> ⁴⁾	0,46	0,59	0,30	0,54
Nachrichtlich:				
Durchschnitt ⁴⁾ 1990–1998	4,60	4,68	5,15	5,12
Standardabweichung 1990–1998 <i>ungewichtet</i> ⁵⁾	1,69	0,82	1,29	0,68
<i>gewichtet</i> ⁴⁾	1,26	0,75	1,23	0,64

Quellen: BIZ, Consensus Economics, EZB, EZB-Berechnungen, Eurostat und Reuters.

1) Geldmarktzinsen für Dreimonatsgeld (EURIBOR für den Zeitraum von 1999 bis 2004). Umfasst alle Länder des Euroraums außer Luxemburg.

2) Soweit verfügbar werden zehnjährige Staatsanleihen zugrunde gelegt, ansonsten die Renditen der Instrumente mit der nächstliegenden Laufzeit. Die Angaben beziehen sich auf Frankreich, Deutschland und Italien und ab 1995 auch auf die Niederlande und Spanien.

3) Die Prognosen zu einzelnen Ländern stammen von Consensus Economics.

4) Auf der Grundlage von BIP-Gewichten von 2002 unter Zugrundelegung von Kaufkraftparitäten.

5) Jedes in die Berechnung einbezogene Land des Euroraums erhält dieselbe Gewichtung.

lich, dass nur eine Messgröße der Realzinsen für alle Akteure relevant ist. So dürfte die lokale Preisentwicklung für die Anlageentscheidungen eines auf den internationalen Märkten operierenden Unternehmens von geringerer Bedeutung sein als für die Entscheidungen der Verbraucher. Dies verdeutlicht, dass die Wahl eines bestimmten Preisindex bei der Berechnung der Realzinsen immer in gewissem Maße willkürlich ist und die Bedingungen, mit denen die Gesamtheit der Wirtschaftsteilnehmer konfrontiert ist, möglicherweise nicht angemessen widerspiegelt.

Daher ist es zwar problematisch, die Ex-post-Messgröße der Realzinsen zugrunde zu legen, doch sollte auch die Behauptung, dass schon das Vorhandensein von Inflationsdifferenzen an sich in den einzelnen Ländern destabilisierend wirken könne, einer kritischen Betrachtung unterzogen werden. Dabei sind mehrere Faktoren zu beachten.

Grundsätzlich ist zu berücksichtigen, dass die wirtschaftlichen Folgen erwarteter Inflationsunterschiede – und somit von Realzinsdifferenzen – von den Bestimmungsfaktoren dieser Differenzen abhängen. Ist beispielsweise eine unterdurchschnittliche Inflationsrate in einem bestimmten Land auf ein überdurchschnittliches Produktivitätswachstum zurückzuführen, so wäre dies ein Indiz für günstige Investitionsaussichten in diesem Land, selbst wenn sein tatsächlich beobachteter „Realzinssatz“ höher ist als in anderen Ländern. Umgekehrt verbessert eine durch sehr kräftiges Lohnwachstum verursachte hohe Inflation nicht unbedingt die Investitionsaussichten in dem betreffenden Land, selbst wenn der beobachtete „Realzinssatz“ verhältnismäßig niedrig ist. Tatsächlich belegen eine Reihe kürzlich durchgeführter Untersuchungen, dass die

bei der Inflationsentwicklung in den Euro-Ländern in den letzten Jahren beobachteten Differenzen auf verschiedene Nachfrage- und Angebotsfaktoren sowie strukturelle Faktoren zurückzuführen sind.² Diese verschiedenen Einflussgrößen können sehr unterschiedliche Folgen für die betreffenden Volkswirtschaften haben.

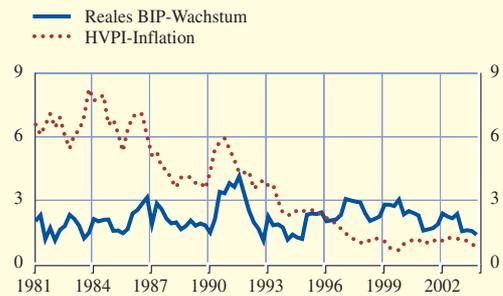
Wie bereits erwähnt, gibt es in einer Währungsunion mit per Definition festen Umrechnungskursen außerdem starke Marktkräfte mit stabilisierender Wirkung. So gewinnt ein Land, das wegen schwacher Nachfrage unterdurchschnittliche Inflationsraten aufweist, gegenüber anderen Ländern an Wettbewerbsfähigkeit. Dadurch wird im Zeitverlauf die Nachfrage in diesem Land tendenziell angekurbelt (und die Nachfrage in anderen Ländern verringert). Wie eine Reihe kürzlich durchgeführter Untersuchungen zeigen, ist der „reale Wechselkurs“-Kanal, obgleich er seine Wirkung nur langsam entfaltet, letztendlich für die Anpassung ausschlaggebend.³

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Auffassung, wonach Inflationsunterschiede in einer Währungsunion zu einem großen Gefälle zwischen den Realzinsen in den einzelnen Ländern führen und somit auf nationaler Ebene destabilisierend wirken können, häufig auf einer zu starken Vereinfachung beruht. Zum einen ist zu beachten, dass die für die Entscheidungen der Wirtschaftsteilnehmer maßgeblichen Ex-ante-Realzinsen ermittelt werden sollten, also die Realzinssätze, die den Inflationserwartungen für den betreffenden Zeitraum Rechnung tragen. In diesem Zusammenhang gibt es gute ökonomische Gründe für private Wirtschaftsakteure, keine dauerhaft großen Inflationsdifferenzen in einer Währungsunion zu erwarten, da diese zu einem anhaltenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit führen würden. Zum anderen müssen die Ursachen unterschiedlicher Inflationsentwicklungen in Betracht gezogen werden, um ihre potenziellen Auswirkungen auf die Wirtschaft beurteilen zu können. In diesem Zusammenhang ist in der Regel die Wettbewerbsfähigkeit als stabilisierender Kanal der dominierende Faktor.

Zwar ist der Zeitraum seit Beginn der dritten Stufe der WWU zweifellos noch zu kurz, um endgültige Schlussfolgerungen ziehen zu können. Bemerkenswert ist jedoch, dass bislang noch keine Hinweise auf ein stärkeres Gefälle zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung in den einzelnen Euro-Ländern vorliegen. Wie aus der Abbildung ersichtlich ist, entsprach die Streuung der Wachstumsraten des realen BIP in den letzten Jahren in etwa ihrem historischen Durchschnitt.

Schließlich sollte nicht übersehen werden, dass das durchschnittliche Niveau der Realzinsen seit 1999 (unabhängig von der Art ihrer Berechnung) in allen Ländern des Euroraums im historischen Vergleich sehr niedrig war. Darin zeigen sich auch die Vorteile einer Währungsunion

Streuung¹⁾ des realen BIP-Wachstums und der HVPI-Inflation in den Ländern des Euro-Währungsgebiets



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

1) Ungewichtete Standardabweichung der Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

² Siehe den in Fußnote 1 erwähnten Bericht und die darin enthaltenen Verweise.

³ Siehe beispielsweise S. Deroose, S. Langendijk und W. Roeger, Reviewing adjustment dynamics in EMU: from overheating to overcooling, Economic Papers Nr. 198, European Economy, Europäische Kommission, 2004, sowie I. Angeloni und M. Ehrmann, Euro area inflation differentials, Working Paper Nr. 388 der EZB, 2004.

und des damit verbundenen Prozesses der Konvergenz, in deren Folge geringere Inflationsraten und Inflationserwartungen, stabile Wechselkurse und eine verbesserte Haushaltslage die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien erheblich verringert haben.⁴ Diese Vorteile können durch strukturelle Reformen in den Euro-Ländern, die insbesondere auf eine stärkere Flexibilisierung der Güter- und Arbeitsmärkte abzielen, voll ausgeschöpft werden, wodurch die einzelnen Länder besser gegen ökonomische Schocks gewappnet wären.

⁴ Eine Analyse der Entwicklung der Realzinsen im Euro-Währungsgebiet und in Deutschland in den vergangenen vier Jahrzehnten ist auch dem Kasten „Die aktuellen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet im historischen Kontext“ im Monatsbericht vom September 2003 zu entnehmen.

2.6 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet sind seit Anfang Juni zurückgegangen. Ausschlaggebend hierfür dürften ein Rückgang der langfristigen Inflationserwartungen sowie Bedenken einiger Marktteilnehmer bezüglich der Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft gewesen sein. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt, ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Anleiherenditen, hat sich in den vergangenen Monaten ebenfalls verringert.

VEREINIGTE STAATEN

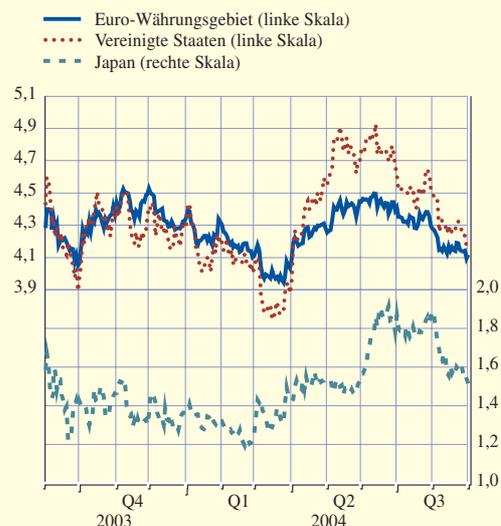
In den Vereinigten Staaten sind die langfristigen Anleiherenditen in den letzten drei Monaten deutlich zurückgegangen, wodurch sich der zwischen Ende des ersten Quartals 2004 und Anfang Juni 2004 beobachtete Aufwärtstrend umkehrte (siehe Abbildung 17). Dahinter verbarg sich ein spürbarer Rückgang sowohl der Rendite von an Preisindizes gebundenen Anleihen im Zehnjahresbereich als auch der zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate (Letztere errechnet sich aus der Renditedifferenz zwischen vergleichbaren nominalen und inflationsindexierten Staatsanleihen). Der Rückgang der nominalen Anleiherenditen folgte auf die Veröffentlichung von Konjunktur- und Inflationsdaten in den Vereinigten Staaten, vor allem Arbeitsmarktdaten, die schwächer als erwartet ausfielen. Hinzu kommt, dass die Jahreshöchststände der Ölpreise bewirkt haben könnten, dass die Marktteilnehmer ihre Einschätzung der US-amerikanischen Konjunkturaussichten teilweise revidierten. Dies wiederum führte dazu, dass die Markterwartungen in Bezug auf die künftige Entwicklung der Kurzfristzinsen in den Vereinigten Staaten nach unten korrigiert wurde.

Zwischen Ende Juli und dem 1. September 2004 gingen die zehnjährigen nominalen Anleiherenditen weiter zurück; sie fielen um etwa 35 Basispunkte auf zuletzt rund 4,2 %. Im selben Zeitraum sanken die realen Anleiherenditen im Zehnjahresbereich um 25 Basispunkte auf 1,4 %. Dadurch verringerte sich die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate um 10 Basispunkte auf 2,4 % am 1. September.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten (gemessen am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der von Terminkontrakten auf zehnjährige US-Staatsanleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) ist in den vergangenen drei Monaten zurückgegangen und entsprach am 1. September in etwa ihrem seit 1999

Abbildung 17 Renditen langfristiger Staatsanleihen

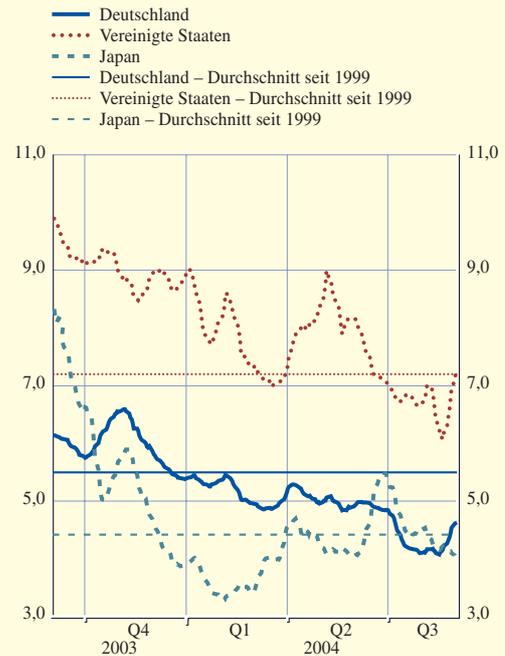
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 18 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

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



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

verzeichneten Durchschnittsniveau (siehe Abbildung 18). Dies signalisiert, dass die Unsicherheit der Akteure am Anleihemarkt über die künftige Entwicklung der Anleiherenditen gegenüber dem zweiten Quartal 2004 nachgelassen hat.

JAPAN

In Japan schwankten die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den letzten drei Monaten erheblich, was vor allem auf Meldungen über die Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen war. Im Juni wurden die Anleiherenditen durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten gestützt, die von den Marktteilnehmern als Bestätigung eines soliden Wirtschaftswachstums in Japan interpretiert wurden. Im August waren die japanischen Anleiherenditen erneut rückläufig, nachdem Angaben zum BIP für das zweite Quartal 2004 schwächer als erwartet ausfielen; am 1. September lagen sie wieder bei 1,5 % und damit auf dem Stand von Anfang Juni.

Die an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt gemessene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Renditeentwicklung wies im Berichtszeitraum starke Fluktuationen auf.

Nach einem deutlichen Anstieg im Juni sank die implizite Volatilität am Anleihemarkt im Juli und lag im August geringfügig unter ihrem Durchschnittsniveau seit Januar 1999.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum fielen in den letzten drei Monaten parallel zu den US-Anleiherenditen, wenngleich der Rückgang im Eurogebiet geringer ausfiel. Daher verringerte sich der Renditeabstand zwischen den langfristigen Anleihen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet auf rund 5 Basispunkte am 1. September. Wie in den Vereinigten Staaten ging der seit Anfang Juni zu beobachtende Rückgang der nominalen Anleiherenditen mit einer sinkenden zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate im Euroraum einher, die bis zum 1. September auf einen Stand von 2,1 % fiel (siehe Abbildung 19). Seit Ende Juli sind die realen Anleiherenditen, die sich aus den Renditen indexierter (an den HVPI des Euroraums ohne Tabakpreise gekoppelter) zehnjähriger Staatsanleihen ableiten, um ungefähr 15 Basispunkte gesunken; am 1. September lagen sie bei 1,7 %. Darin spiegelte sich die Besorgnis der Marktteilnehmer über die Aussichten für die Weltwirtschaft – vor allem vor dem Hintergrund der hohen Ölpreise – wider.

Abbildung 19 Reale Anleiherendite und Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

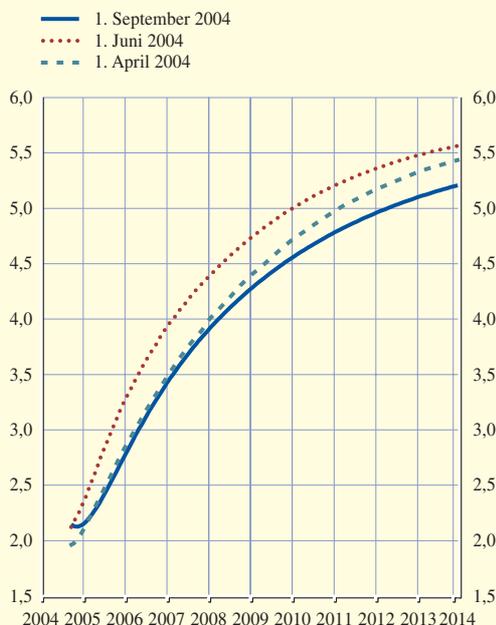


Quelle: Reuters.

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

Abbildung 20 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

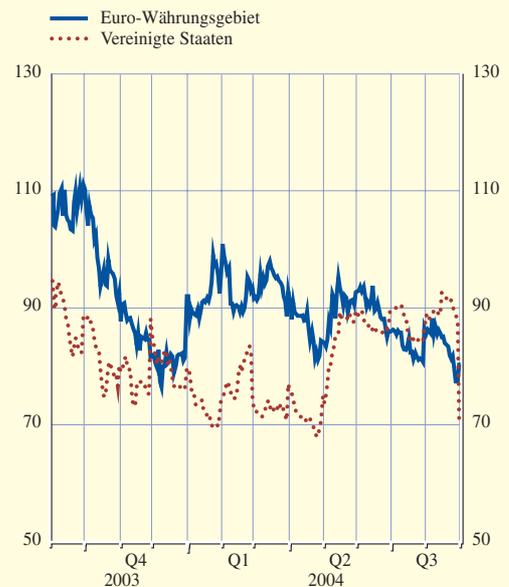
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist im Monatsbericht vom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

Der Rückgang der nominalen Anleiherenditen in den vergangenen drei Monaten zeigte sich auch in der Verschiebung der gesamten impliziten Terminzinsstrukturkurve nach unten, die am langen Ende ausgeprägter war (siehe Abbildung 20). Zugleich ging die an den Rentenmärkten des Eurogebiets herrschende Unsicherheit (gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihermarkt) zurück. Am 1. September lag sie auf einem niedrigen Niveau deutlich unter ihrem seit Januar 1999 beobachteten Durchschnitt.

Am Markt für Unternehmensanleihen im Eurogebiet waren die Renditeabstände seit Anfang Juni leicht rückläufig und blieben auf einem niedrigen Stand (siehe Abbildung 21). Der Renditeabstand zwischen von Unternehmen mit BBB-Rating begebenen Anleihen und vergleichbaren Staatsanleihen im Euroraum ging im August zurück und belief sich am 1. September auf rund 80 Basispunkte. Diese jüngsten Entwicklungen legen nahe, dass das Kreditrisiko der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet von den Akteuren am Anleihermarkt als relativ gering eingeschätzt wird.

Abbildung 21 Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in Basispunkten; Tageswerte; BBB-Rating)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

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

2.7 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die Zinssätze im Neugeschäft der Monetären Finanzinstitute verzeichneten im zweiten Quartal 2004 eine uneinheitliche Entwicklung, gingen in ihrer Mehrzahl aber leicht zurück und setzten den Abwärtstrend aus den Vorquartalen fort.

Die meisten kurzfristigen Zinssätze im Neugeschäft der MFIs blieben im Juni 2004 im Großen und Ganzen unverändert (siehe Abbildung 22 und Tabelle 6). In der Tendenz gaben sie im zweiten Vierteljahr überwiegend geringfügig nach, womit sie weitgehend den Veränderungen der Geldmarktsätze folgten. Betrachtet man die kurzfristigen MFI-Zinsen über einen längeren Zeitraum, so waren sie von Mai 2003 (dem letzten Berichtszeitraum vor der Senkung der EZB-Leitzinsen im Juni 2003) bis Juni 2004 leicht rückläufig, worin sich in erster Linie die Entwicklung der Geldmarktzinsen widerspiegelte (z. B. sank der Zinssatz für Dreimonatsgeld im selben Zeitraum um rund 30 Basispunkte). Insgesamt fielen die Zinsen für kurzfristige Einlagen privater Haushalte in diesem Zeitraum um etwa 25 bis 35 Basispunkte, während sich die Zinssätze für kurzfristige Termineinlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (d. h. für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) um 45 Basispunkte verringerten. Zugleich gab der Zinssatz für täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um knapp 20 Basispunkte nach, was jedoch mit der für gewöhnlich schleppenderen Zinsanpassung bei dieser Einlagenart im Einklang steht.

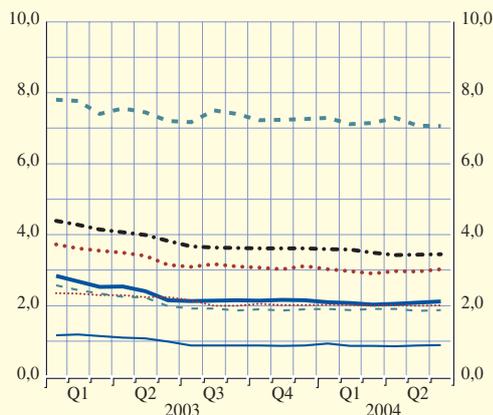
Die kurzfristigen Kreditzinsen sanken von Mai 2003 bis Juni 2004 um insgesamt 40 bis 50 Basispunkte; damit verringerten sich die Abstände zwischen den kurzfristigen MFI-Kreditzinsen und vergleichbaren Marktzinsen in diesem Zeitraum geringfügig. Insbesondere der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) und der für Kleinkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bis zu 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) gingen in dieser Zeit um mehr als 50 Basispunkte zurück.

Die meisten langfristigen MFI-Zinsen zogen im Juni 2004 leicht an, wobei sie insgesamt im zweiten Quartal 2004 rückläufig waren (siehe Abbildung 23). Vor allem die Langfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte gaben im zweiten Quartal – in einer Phase steigender Kapitalmarktzinsen – um rund 10 bis 20 Basispunkte nach. Im Einklang mit der gewöhnlich schleppenden Anpassung der langfristigen MFI-Zinsen schlug sich diese Entwicklung in einer Verringerung des Abstands zu den Kapital-

Abbildung 22 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



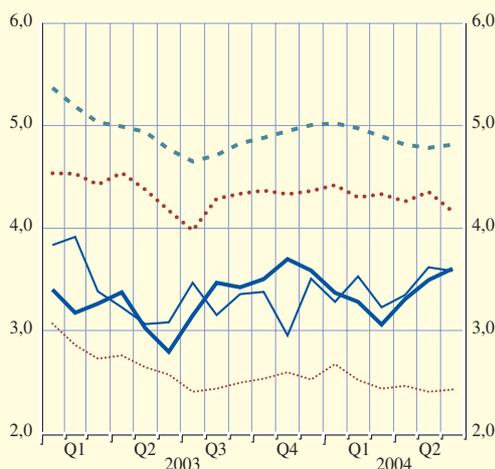
Quelle: EZB.

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

Abbildung 23 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als fünf Jahren
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren
- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren



Quelle: EZB.

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

Tabelle 6 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft¹⁾

(in % p.a.; Basispunkte)

							Veränderung in Basispunkten bis Juni 2004		
	2004 Jan.	2004 Febr.	2004 März	2004 April	2004 Mai	2004 Juni	2003 Jan.	2003 Mai	2004 Mai
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,91	1,88	1,91	1,91	1,86	1,88	-70	-35	2
Mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren	2,68	2,52	2,44	2,46	2,40	2,43	-64	-21	2
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten	2,03	2,02	2,00	2,01	2,00	2,00	-34	-23	1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von über drei Monaten	2,65	2,63	2,59	2,57	2,55	2,54	-73	-56	-1
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,93	0,87	0,86	0,85	0,87	0,88	-28	-19	1
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr	1,99	1,98	1,96	1,97	1,96	1,99	-73	-45	2
Mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren	3,28	3,53	3,23	3,35	3,62	3,58	-25	52	-4
Zinssätze der MFIs für Kredite									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	7,29	7,12	7,15	7,29	7,07	7,06	-74	-38	0
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,59	3,58	3,49	3,42	3,43	3,45	-93	-53	2
Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren und bis zu zehn Jahren	5,02	4,97	4,89	4,82	4,78	4,81	-56	-12	3
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,65	5,63	5,56	5,52	5,46	5,44	-76	-37	-2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	4,07	4,04	3,98	3,94	3,96	3,96	-93	-52	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren	4,80	4,79	4,80	4,70	4,63	4,72	-45	-23	9
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr	3,02	2,97	2,90	2,97	2,96	3,03	-69	-37	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren	4,42	4,30	4,33	4,26	4,36	4,16	-37	-21	-19
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,09	2,07	2,03	2,05	2,09	2,11	-72	-30	2
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,41	2,38	2,16	2,39	2,55	2,74	10	43	19
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,37	3,28	3,06	3,31	3,50	3,60	20	58	10

Quelle: EZB.

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

marktzinsen vergleichbarer Laufzeit nieder. Der geringere Spread könnte bis zu einem gewissen Grad auch mit einer besseren Bonität der Kreditnehmer in den vergangenen Monaten zusammenhängen. Im selben Zeitraum stieg der Zinssatz für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 35 Basispunkte, was eher der Entwicklung der Geldmarktsätze entsprach.

Über einen längerfristigen Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die langfristigen MFI-Zinsen von Januar 2003 bis Juni 2004 insgesamt erheblich zurückgingen. Dies stand im Gegensatz zur Ent-

wicklung bei den Marktzinsen vergleichbarer Laufzeit, wie sie in der Rendite fünfjähriger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets zum Ausdruck kommt, die in diesem Zeitraum rund 20 Basispunkte zulegte. Die langfristigen Zinsen für Einlagen privater Haushalte sanken in dieser Zeit um rund 65 bis 75 Basispunkte, während der langfristige Zinssatz für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften rund 25 Basispunkte abnahm. In dieser Entwicklung dürfte sich die übliche verzögerte Anpassung der langfristigen Einlagenzinsen der MFIs an die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen widerspiegeln, die vor Januar 2003 rückläufig waren. Was die langfristigen Kreditzinsen betrifft, so verringerte sich der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren) von Januar 2003 bis zum Juni 2004 um nahezu 60 Basispunkte, während die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) um 45 Basispunkte nachgaben. Zwar dürfte diese Entwicklung bis zu einem gewissen Grad durch eine zögerliche Anpassung der MFI-Zinssätze an die Kapitalmarktzinsen bedingt sein, doch könnte sie zum Teil auch mit der Einschätzung der Banken zusammenhängen, dass sich die Bonität der Kreditnehmer verbessert hat. Dies kommt in der Verringerung des Abstands zwischen den langfristigen Kreditzinsen der MFIs und der Rendite fünfjähriger Staatsanleihen zum Ausdruck (siehe auch die Kästen „Ergebnisse der im Juli 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“ und „Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom August 2004).

2.8 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse in den wichtigsten Volkswirtschaften waren seit Ende Juni rückläufig, nachdem sie in den beiden Monaten zuvor Zugewinne verbucht hatten. Vor dem Hintergrund hoher Ölpreise belastete die Besorgnis der Anleger in Bezug auf die Ertragsaussichten und Konjunkturperspektiven die Aktienkurse. Gleichzeitig ging von dem Rückgang der Langfristzinsen ein gegenläufiger Impuls aus. Die implizite Volatilität am Aktienmarkt, ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die künftige Aktienkursentwicklung, nahm in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet im Juli und August zu, nachdem sie sich im Juni verringert hatte, blieb aber auf einem recht niedrigen Niveau.

VEREINIGTE STAATEN

Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten waren von Ende Juni bis zum 1. September 2004 rückläufig (siehe Abbildung 24). Einerseits wurden sie durch die Veröffentlichung hinter den Markterwartungen zurückgebliebener gesamtwirtschaftlicher Daten – insbesondere zum Arbeitsmarkt – und durch die Gewinnwarnungen einiger Unternehmen für die kommenden Quartale belastet. Für weiteren Abwärtsdruck sorgten daneben die befürchteten Konsequenzen der hohen Ölpreise für das künftige Wirtschaftswachstum. Auftrieb erfuhren die Aktienkurse andererseits durch den Rückgang der Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten, die eine Schlüsselrolle bei der Bestimmung des Diskontfaktors für künftige Erträge spielen, und durch die höher als von den Marktteilnehmern erhofft ausgefallenen tatsächlichen Ertragszuwächse im zweiten Quartal. Laut Thomson Financial rechnen die Marktteilnehmer mit einem Wachstum der US-Unternehmensgewinne von rund 15 % im restlichen Jahresverlauf und einer Abschwächung auf 7 ½ % im ersten Quartal 2005. In den ersten Augustwochen verloren sowohl der marktweite S&P-500-Index als auch der technologielaastige Nasdaq-Composite-Index an Terrain, zogen aber in der Schlusswoche wieder an und beendeten den Monat auf einem Stand, wie er zuletzt Ende Juli zu beobachten gewesen war. Die Erholung folgte auf eine leichte Entspannung der Ölpreise.

Die Unsicherheit am Aktienmarkt, gemessen an der aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität, stieg von Ende Juni bis zum 1. September an. Die Aktienmarktvolatilität blieb deutlich unter ihrem Durchschnittsniveau seit 1999 (siehe Abbildung 25).

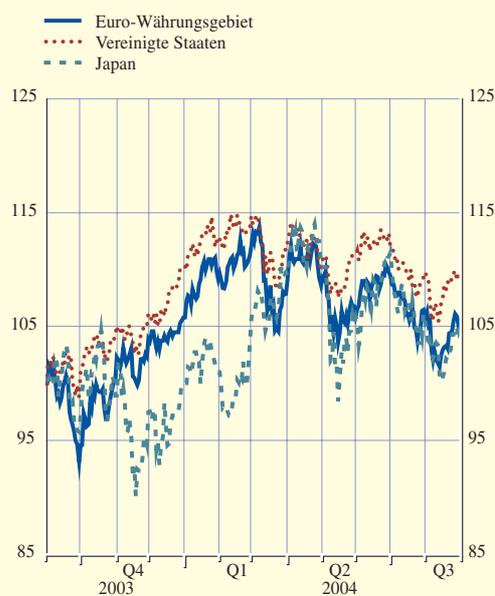
JAPAN

In Japan gaben die Aktienkurse von Ende Juni bis zum 1. September nach. Im Juni hatten sie – angesichts der Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten, die von den Marktteilnehmern positiv aufgenommen wurden – deutlich an Boden gewonnen. Der anschließende Kursrückgang stand offenbar mit einer veränderten Einschätzung der Konjunkturaussichten seitens der Marktteilnehmer im Zusammenhang. Tatsächlich rührte der Druck auf die Aktienkurse von schwächer als erwartet ausgefallenen BIP-Zahlen für das zweite Quartal und generell von der gestiegenen Besorgnis der Marktteilnehmer über die Geschäftsaussichten, insbesondere im Hinblick auf den japanischen Exportsektor, der möglicherweise unter dem negativen Einfluss des allgemeinen Ölpreisanstiegs gesehen wurde. In jüngster Zeit bewegte sich der Nikkei 225 nach unten – von Ende Juli bis zum 1. September um 2 %.

Die rückläufige Entwicklung der Aktienkurse ging von Mitte Juli bis Mitte August mit einem Anstieg der aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleiteten impliziten Volatilität einher, einer Mess-

Abbildung 24 Aktienindizes

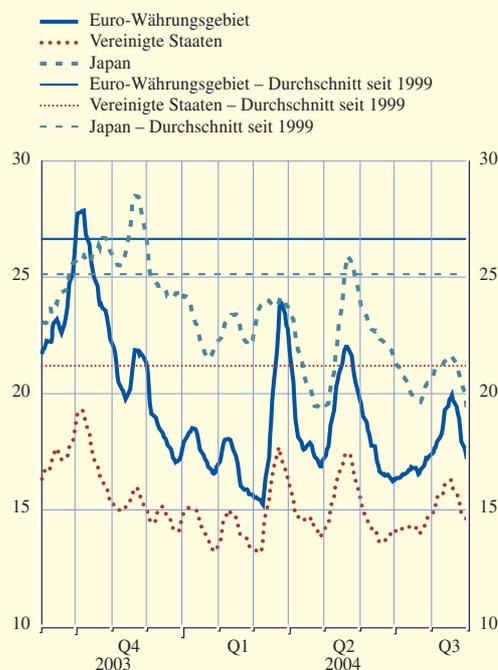
(Index: 1. September 2003 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 25 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.

größe für die Unsicherheit am japanischen Aktienmarkt. In der Folge nahm die implizite Volatilität wieder ab und blieb deutlich unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euroraum verbuchten die Aktienkurse von Ende Juni bis zum 1. September Verluste. Die Anleger am Aktienmarkt waren vor allem über die möglichen negativen Auswirkungen der hohen Ölpreise auf das Wirtschaftswachstum besorgt (siehe Kasten 4). Daneben revidierten eine Reihe von Unternehmen ihre Gewinnerwartungen für die kommenden Quartale nach unten. Die weniger günstige Einschätzung der Ertragsaussichten der Unternehmen, insbesondere im Technologiesektor, stützte sich zum Teil auf eine Herabstufung der Gewinnerwartungen für US-Technologieunternehmen seitens der Marktteilnehmer. Für positive Impulse auf die Aktienkurse sorgten indessen die fallenden Langfristzinsen. In jüngster Zeit, von Ende Juli bis zum 1. September, büßten die Aktienkurse gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index 1 % ein. Zum Teil lässt sich dieser Rückgang durch die Unsicherheit am Aktienmarkt erklären, die gemessen am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Aktienkursvolatilität von Ende Juni bis zum 1. September leicht anstieg. Die Aktienkursvolatilität blieb allerdings deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt seit 1999 (siehe Abbildung 25).

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

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

	Grund- stoffe	Konjunk- turabhän- gige Kon- sumgüter	Konjunk- turabhän- gige Kon- sumgüter	Energie	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>	5,2	11,9	7,3	12,1	29,7	2,6	9,3	5,7	8,8	7,3	100,0
Kursveränderung <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
2003 Q2	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
2003 Q3	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
2003 Q4	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
2004 Q1	-4,7	0,6	2,7	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004 Q2	6,7	4,6	3,4	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
Juli	-0,4	-3,7	-4,8	1,5	-3,5	-0,2	-1,6	-13,4	-2,4	-0,9	-3,0
August	-1,7	-3,6	-3,6	-0,8	0,2	2,5	-0,9	-6,2	-1,2	-0,6	-1,4
Ende Juni bis 1. September 2004	-1,4	-6,6	-7,0	1,5	-2,6	2,5	-1,7	-18,0	-3,7	-0,8	-3,6
Volatilität <i>(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)</i>											
2003 Q2	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
2003 Q3	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
2003 Q4	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
2004 Q1	15,2	18,4	12,5	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004 Q2	16,1	16,8	11,0	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
Juli	13,5	13,4	10,6	12,7	12,3	14,1	12,2	28,7	11,7	9,0	11,4
August	15,0	17,2	12,6	14,6	12,2	13,6	13,6	25,8	14,0	9,0	12,9
Ende Juni bis 1. September 2004	14,1	15,1	11,3	13,4	12,0	13,7	12,6	27,0	12,7	8,8	11,9

Quellen: STOXX und EZB-Berechnungen.

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

Eine Aufgliederung der jüngsten Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet nach Branchen zeigt, dass die Aktienkurse in den meisten der zehn Wirtschaftssektoren des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index im Zeitraum von Ende Juni bis zum 1. September nachgaben (siehe Tabelle 7). Energieaktien übertrafen den Gesamtindex in diesem Zeitraum deutlich, während der Technologiesektor das schlechteste Ergebnis erzielte. Dieses relative Abschneiden der einzelnen Branchen steht, wie in Kasten 4 näher erläutert, mit den in früheren Phasen hoher Ölpreise gemachten Erfahrungen im Einklang. Mit Ausnahme des Konsum- und Energiebereichs lag die historische Volatilität aller Wirtschaftssektoren im Juli und August unter ihrem Durchschnitt im zweiten Quartal 2004.

Kasten 4

WIE REAGIEREN AKTIENMÄRKTE AUF ÖLPREISÄNDERUNGEN?

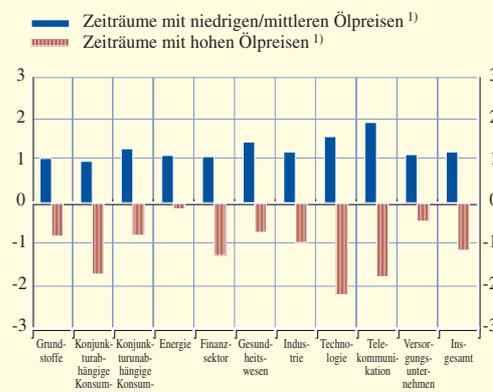
In diesem Kasten wird die Auswirkung der Ölpreisentwicklung auf die Aktienmärkte des Eurogebiets untersucht. Steigende Ölpreise führen in der Regel auf kürzere Sicht zu sinkenden Wachstumserwartungen und steigenden Inflationserwartungen. Eine Eintrübung der Wachstumsaussichten wiederum führt dazu, dass die Unternehmen ihre Gewinnerwartungen zurückschrauben, was sich dämpfend auf die Aktienkurse auswirkt. Hinzu kommt, dass der mit Ölpreissteigerungen verbundene Anstieg der Vorleistungspreise die Gewinnmargen der Unternehmen generell eher schmälert. Zudem steigt in Zeiten hoher Ölpreise tendenziell die Unsicherheit der Investoren hinsichtlich der Perspektiven für zukünftige Unternehmenserträge, was wiederum zu höheren Aktienrisikoprämien und somit zu einem zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Aktienkurse führen kann. Zusammengefasst überwiegen diese Faktoren in der Regel den positiven Effekt, den der oftmals mit Ölpreisanstiegen einhergehende Rückgang der langfristigen realen Anleiherenditen auf die Aktienkurse ausübt.

Nachfolgend wird der Einfluss der Ölpreisentwicklung untersucht, indem die durchschnittlichen Aktienrenditen für den marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und seine Sektoren in Zeiten niedriger/mittlerer Ölpreise mit den Renditen in Zeiten hoher Ölpreise verglichen werden. Hohe Ölpreise werden definiert als Abweichung vom durchschnittlichen realen Ölpreis im Zeitraum von 1987 bis 2004 von über 10 % nach oben. Die Abbildung zeigt die durchschnittlichen monatlichen Aktienrenditen für die zehn im Index enthaltenen Wirtschaftssektoren sowie für den Gesamtindex bei unterschiedlichen Ölpreisniveaus.

Aus der Abbildung lassen sich einige Erkenntnisse gewinnen. Erstens sind die aggregierten Aktienkurse im Eurogebiet im 1987 beginnenden Referenzzeitraum meist negativ mit dem Ölpreisniveau korreliert. Insgesamt

Durchschnittliche monatliche Aktienrenditen für den Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und die enthaltenen Wirtschaftssektoren

(in %; Januar 1987–Juli 2004)



Quellen: Thomson Financial Datastream und STOXX.

1) Hohe Ölpreise stehen für Abweichungen vom durchschnittlichen realen Ölpreis (Brent deflationiert mit dem HVPI des Euro-Währungsgebiets) im Zeitraum von 1987 bis Juli 2004 von über 10 % nach oben. Niedrige/mittlere Ölpreise stehen für Ölpreise unterhalb dieser Schwelle.

stieg der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index in Phasen mit niedrigen/mittleren Ölpreisen monatlich im Schnitt um rund 1 % an, während er in Zeiten hoher Ölpreise zurückging. Zweitens sind bei der Entwicklung in den verschiedenen Sektoren große Unterschiede zu beobachten. Der Energie- und der Versorgungssektor schienen (verglichen mit dem Gesamtindex) insgesamt weniger stark auf hohe Ölpreise zu reagieren, während der konjunkturabhängige Konsumgüterbereich sowie der Technologie- und Telekommunikationssektor unter solchen Bedingungen tendenziell am schlechtesten abschnitten.

Insgesamt bestärkt die Aktienkursentwicklung am Gesamtmarkt sowie in den einzelnen Sektoren in Zeiten hoher bzw. niedriger realer Ölpreise die Erwartung, dass Ölpreisanstiege über ihre Auswirkung auf die Ertragsaussichten der Unternehmen die Aktienkurse belasten. So dürfte das relativ schlechte Abschneiden des konjunkturabhängigen Konsumgüterbereichs mit den Bedenken der Investoren zusammenhängen, dass hohe Ölpreise in diesem am stärksten konjunktur reagiblen Sektor einen besonders dämpfenden Effekt auf die Unternehmensgewinne haben könnten.

Andere Sektoren hingegen reagieren möglicherweise weniger stark auf Ölpreissteigerungen oder profitieren sogar von ihnen. So lässt sich das bessere Abschneiden des Energiesektors (verglichen mit dem Gesamtindex) damit erklären, dass die Unternehmenserträge in diesem Bereich positiv mit der Ölpreisentwicklung korreliert sind. Auch die Versorgungsunternehmen schneiden in Zeiten relativ hoher Ölpreise vergleichsweise gut ab, was mit Nachfrageverschiebungen zugunsten alternativer Energien wie Erdgas in solchen Zeiten zusammenhängen könnte.¹

¹ Es sei darauf hingewiesen, dass die Aktienkursentwicklung auch von anderen Faktoren beeinflusst worden sein kann. So dürfte beispielsweise das schlechte Abschneiden des Technologiesektors in den Phasen hoher Ölpreise eher mit dem Platzen der Aktienmarktblase zwischen Anfang 2000 und 2003 zusammenhängen.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet ging im Juli leicht auf 2,3 % zurück, was hauptsächlich auf die Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie zurückzuführen war. Der Vorabschätzung von Eurostat zufolge dürfte die Inflation im August unverändert geblieben sein. In einer vorgelagerten Phase der Produktionskette wird erwartet, dass aufgrund höherer Rohstoffpreise ein gewisser Aufwärtssdruck auf die Erzeugerpreise anhalten wird. Hinsichtlich der Arbeitskostenentwicklung bestätigen die jüngsten Daten die Einschätzung, dass das jährliche Lohnwachstum im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2004 weiterhin moderat verlaufen ist. Was die Zukunft betrifft, so könnte der jüngste Ölpreisanstieg auf kurze Sicht im HVPI weiter inflationssteigernd wirken. Demzufolge ist es unwahrscheinlich, dass die Inflationsraten im weiteren Jahresverlauf wieder auf Werte von unter 2 % sinken werden. Über die kurze Sicht hinaus dürfte das Lohnwachstum moderat bleiben, sodass die gesamtwirtschaftlichen Aussichten für die Preisstabilität günstig sind. Diese Perspektiven sind allerdings mit einem Aufwärtsrisiko behaftet, das von einem weiteren Ölpreisauftrieb und möglichen erneuten Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise ausgeht.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORABSCHÄTZUNG FÜR AUGUST 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorabschätzung zufolge lag die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet im August unverändert bei 2,3 % (siehe Tabelle 8). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, aber der Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise dürfte durch das Absinken dieser Rate bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel ausgeglichen worden sein. Aufgrund der Vorläufigkeit der Daten ist diese Schätzung allerdings wie üblich mit Unsicherheit behaftet.

HVPI-INFLATION IM JULI 2004

Die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet ging von 2,4 % im Juni auf 2,3 % im Juli zurück, was hauptsächlich auf die Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie zurückzuführen war. Dieses Ergebnis liegt 0,1 Prozentpunkte unter der von Eurostat am 30. Juli veröffentlichten Vorabschätzung.

Tabelle 8 Preisentwicklung

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

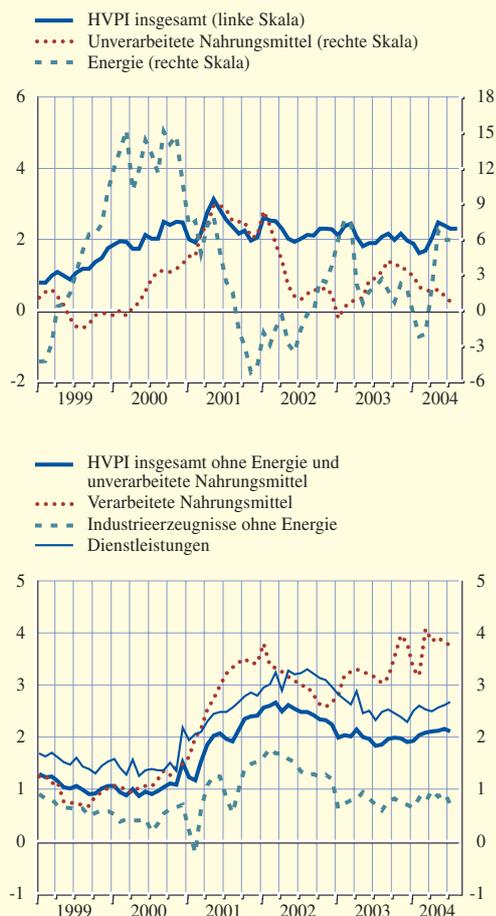
	2002	2003	2004 März	2004 April	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli	2004 Aug.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,3	2,1	1,7	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3
Energie	-0,6	3,0	-2,0	2,0	6,7	5,9	5,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,1	1,7	1,6	1,7	1,2	0,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	3,3	4,1	3,9	3,9	3,8	3,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,5	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9	0,7	.
Dienstleistungen	3,1	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-0,1	1,4	0,4	1,4	2,4	2,4	.	.
Ölpreise (€ je Barrel)	26,5	25,1	26,7	27,6	30,9	29,3	30,7	34,1
Rohstoffpreise ohne Energie	-0,9	-4,5	17,2	19,7	21,1	21,9	18,0	10,9

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

Abbildung 26 Teuerungsrate nach dem HVPI:
wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Bei den volatilieren HVPI-Komponenten verharrte die Jahresänderungsrate der Energiepreise unverändert bei 5,9 %, da der von dem im Juli verzeichneten Anstieg der in Euro gerechneten Ölpreise ausgehende Aufwärtsdruck auf die Energiepreise durch einen günstigen Basis-effekt ausgeglichen wurde. Gleichzeitig verringerte sich die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel von 1,2 % im Juni auf 0,7 %, was weitgehend den Rückgang dieser Rate bei den Obst- und Gemüsepreisen widerspiegelte.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel ging leicht zurück, und zwar von 2,2 % im Juni auf 2,1 % im Juli. Diese Entwicklung ergab sich aus dem Rückgang der Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie um 0,2 Prozentpunkte auf 0,7 % im Juli, der im Wesentlichen darauf zurückzuführen war, dass im laufenden Jahr verglichen mit dem Vorjahr stärkere Preisnachlässe bei Bekleidung und Schuhen im Zusammenhang mit Schlussverkäufen gewährt wurden. Darüber hinaus nahm die Jahresänderungsrate der Preise für Pkw weiter ab, was zum Teil auf einen Basiseffekt aus dem Jahr 2003, aber wahrscheinlich auch auf die Aufwertung des Euro während des vergangenen Jahres in Verbindung mit einer verhaltenen Nachfrage im Euroraum zurückzuführen ist. Tatsächlich ist der Beitrag dieser Komponente zur HVPI-Inflation insgesamt seit Mitte 2002 rückläufig. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel lag im Juli un-

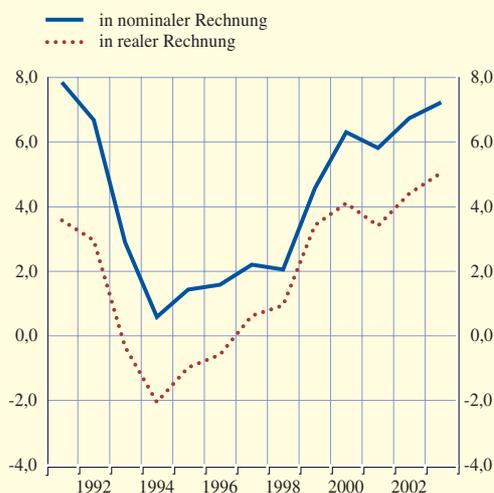
verändert bei 3,8 %. Die Teuerung der Dienstleistungspreise beschleunigte sich vor allem infolge höherer Jahresraten bei Mieten, medizinischen Leistungen und Pauschalreisen leicht von 2,6 % im Juni auf 2,7 % im Juli. Während der Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Pauschalreisen die Folge eines Basiseffekts aufgrund der 2003 geringer als üblich ausgefallenen Preisänderungen ist, steht die Zunahme der Jahresänderungsrate der Preise für medizinische Leistungen mit der in Deutschland durchgeführten Gesundheitsreform im Zusammenhang. Der Anstieg der Jahresänderungsrate der Mieten war zwar relativ gering, aber die (nicht im HVPI enthaltenen) Immobilienpreise nahmen weiter rasch zu (siehe Kasten 5). Insgesamt gesehen sind bei den Teilkomponenten im HVPI ohne Energie noch keine überzeugenden Hinweise für das Vorliegen indirekter Effekte aufgrund der Ölpreiserhöhung in der Vergangenheit erkennbar.

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN DER PREISE FÜR WOHN-EIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET INSGESAMT UND IN DEN EINZELNEN LÄNDERN

Die Entwicklung der Preise für Wohneigentum ist ein wichtiger Faktor, der bei der Analyse, die den geldpolitischen Beschlüssen zur Aufrechterhaltung der Preisstabilität auf mittlere Sicht zugrunde liegt, zu berücksichtigen ist. Die Preise für Wohneigentum sind zwar nicht im HVPI enthalten, können aber indirekte Auswirkungen auf einige seiner Bestandteile haben, insbesondere auf die Teilkomponente „Mieten“.¹ Außerdem können sich die Preise für Wohneigentum auf das Konsumverhalten der privaten Haushalte – insbesondere über Vermögenseffekte – und auf die Wohnungsbauinvestitionen auswirken. Zudem kann ein Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Preise für Wohneigentum und der Kreditentwicklung hergestellt werden. In diesem Kasten werden die jüngsten Entwicklungen der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet insgesamt und in den einzelnen Ländern untersucht.

Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet in nominaler und realer Rechnung

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken.

Anmerkung: Die Preise für Wohneigentum in realer Rechnung werden unter Verwendung des HVPI als Deflator ermittelt.

Die Wachstumsraten der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet haben derzeit fast wieder ihren Anfang der Neunzigerjahre verzeichneten Höchststand erreicht. Im Jahr 2003 stiegen diese Preise Schätzungen zufolge im Euroraum um 7,2 % (siehe Abbildung A). Der Preisanstieg lag damit im vierten Jahr in Folge bei rund 6 % bis 7 %. Von 1999 bis 2003 lagen die Wachstumsraten dieser Preise um 4 bis 5 Prozentpunkte über dem HVPI des entsprechenden Zeitabschnitts. Vor dieser von anhaltend kräftigen Preisanstiegen geprägten Periode waren von 1993 bis 1998 relativ geringe Zunahmen (weniger als 3 %) zu verzeichnen. Anzumerken ist, dass aufgrund der Heterogenität der zugrunde liegenden nationalen Statistiken die aggregierten Zahlen für das Euro-Währungsgebiet von geringer Qualität sind und nur einen groben Indikator für die Preisentwicklung darstellen.²

Hinter der aggregierten Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet verbergen sich erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, wie in Abbildung B dargestellt.³ In Spanien, Irland, Luxemburg, den Niederlanden und Griechenland lagen die Steigerungsraten der Preise für Wohneigentum von 1999 bis 2003 deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets. Was die aktuelleren Entwicklungen in diesen Ländern betrifft, so geht aus den Angaben für 2003 hervor, dass der Preisanstieg sich in den Niederlanden,

1 Bisher enthält der HVPI keine Komponente für die Kosten selbst genutzten Wohneigentums.

2 Weitere Einzelheiten zur eingeschränkten Datenverfügbarkeit sind dem Kasten „Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Dezember 2003 zu entnehmen.

3 Für Luxemburg und Österreich beziehen sich die zuletzt verfügbaren Informationen auf das Jahr 2002.

Griechenland und Irland verlangsamt hat. In Spanien beschleunigte er sich im Jahr 2003 dagegen weiter. In Österreich, Deutschland und Portugal war der Preisanstieg mäßig und lag von 1999 bis 2003 unter dem Durchschnitt des Eurogebiets. Die Daten für 2003 deuten darauf hin, dass die Preise für Wohneigentum in Deutschland zurückgegangen sind, während sich der Anstieg in Portugal stark verlangsamt hat. Eine bemerkenswerte aktuelle Entwicklung ist der kräftige Anstieg dieser Preise in Frankreich im Jahr 2003.

Die zuletzt verfügbaren Quartalsangaben für 2004 bestätigen, dass es in Spanien zu einem starken Anstieg der Preise für Wohneigentum gekommen ist, und legen eine weitere Beschleunigung des Preisanstiegs in Frankreich und Finnland nahe. Sie zeigen auch, dass sich der Preisanstieg in Griechenland weiter verlangsamt hat, und deuten für die Niederlande und Portugal auf ein im Wesentlichen unverändertes Bild hin, das heißt auf im Vergleich zum Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets weiterhin gemäßigte Immobilienpreissteigerungen.

Angesichts der möglichen Auswirkungen auf die Volkswirtschaften der betroffenen Euro-Länder und auf das Euro-Währungsgebiet insgesamt macht der rasche Anstieg der Preise für Wohneigentum in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets eine genaue Beobachtung der entsprechenden Wohnungsmärkte erforderlich.

Abbildung B Veränderungen bei den Preisen für Wohneigentum im Euroraum insgesamt und in den einzelnen Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: EW bedeutet Euro-Währungsgebiet.

1) Für Österreich und Luxemburg liegen Angaben bis 2002 vor.

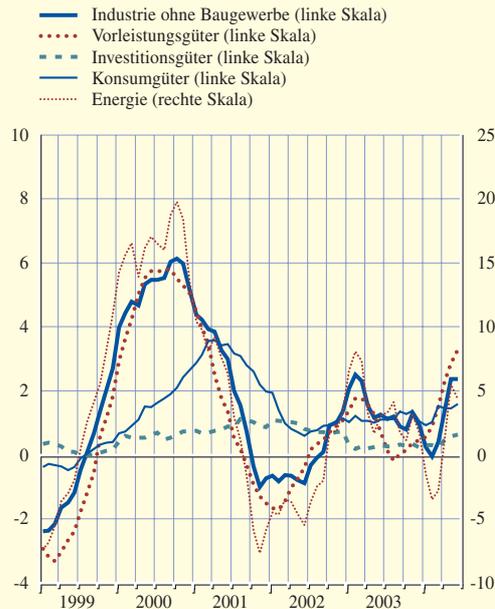
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Wie bereits im letzten Monatsbericht erwähnt, lag die Jahresänderungsrate des Index der Erzeugerpreise der Industrie ohne Baugewerbe im Juni unverändert bei 2,4 % (siehe Abbildung 27). Die Verringerung der Jahresänderungsrate der Energiekomponente – die auf Basiseffekte und den von Mai bis Juni verzeichneten Rückgang der in Euro gerechneten Ölpreise zurückzuführen war – wurde durch einen erneuten Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter aufgrund der verzögerten Wirkung der vergangenen Erhöhung der Ölpreise und der sonstigen Rohstoffpreise ausgeglichen.

Für Juli lassen die verfügbaren Länderangaben auf eine Zunahme der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise vor allem infolge der gestiegenen Preise für Energie und Vorleistungsgüter schließen. Auch der Index der Vorleistungspreise für das Euro-Währungsgebiet weist für August auf einen weiteren Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise aufgrund höherer Rohstoffpreise hin. Dieser Index war zwar auf 66,6 Punkte zurückgegangen, gegenüber 70,2 Punkten im Juli, blieb damit jedoch auf einem Niveau von deutlich über 50 Punkten, was darauf hinweist, dass die Umfrageteilnehmer im verarbeitenden Gewerbe weiterhin einen deutlichen Druck auf ihre Kosten für Vorleistungsgüter feststellen.

Abbildung 27 Industrielle Erzeugerpreise

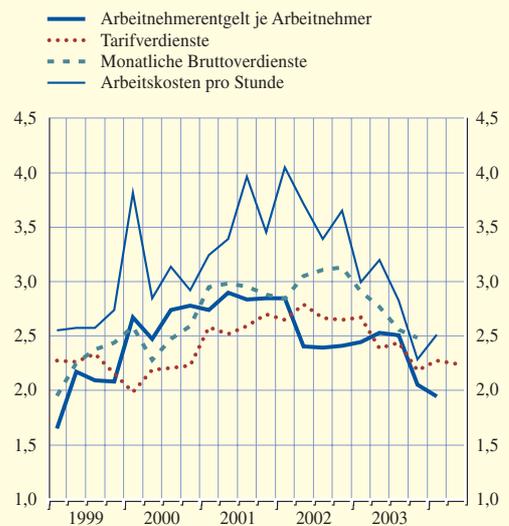
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 28 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Mit dem Indikator der Tarifverdienste stehen erste Hinweise auf die Entwicklung der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2004 zur Verfügung. Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste ging im zweiten Quartal leicht auf 2,2 % zurück, nach 2,3 % im Vorquartal, was weitgehend den Erwartungen entsprach (siehe Abbildung 28). Diese leichte Abnahme spiegelt einige gegenläufige Entwicklungen in mehreren Euro-Ländern wider. Das Wachstum der Tarifverdienste liegt seit dem zweiten Quartal 2003 weitgehend unverändert in einem Bereich von 2,2 % bis 2,4 %, nachdem es im Jahr 2002 eine durchschnittliche Rate von 2,7 % aufgewiesen hatte. Die jüngsten Angaben bestätigen die Einschätzung, dass das jährliche Lohnwachstum im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2004 weiterhin moderat war.

Die sonstigen Arbeitskostenindikatoren, die nur bis zum ersten Quartal 2004 verfügbar sind, stehen im Großen und Ganzen im Einklang mit der seit 2002 verzeichneten Lohnzurückhaltung. Das Jahreswachstum der Arbeitskosten pro Stunde lag im ersten Quartal 2004 bei 2,5 %, nachdem für 2002 und 2003 ein Jahresdurchschnitt von 3,7 % bzw. 2,8 % ermittelt worden war. Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer betrug im ersten Quartal dieses Jahres 1,9 %. Zwar ist eine leichte Aufwärtskorrektur dieses Ergebnisses aufgrund von Länderangaben nicht auszuschließen, aber dieser Wert bestätigt doch, dass in den letzten Jahren eine Abwärtsentwicklung stattgefunden hat. In Verbindung mit dem im Vorjahrsvergleich im ersten Quartal 2004 auf 1,1 % gestiegenen Produktivitätswachstum führte dies zu einer Verlangsamung des Wachstums der Lohnstückkosten auf 0,9 %, was inflationsdämpfend wirken dürfte (siehe auch Kasten 6 zu den Auswirkungen des Wachstums der Lohnstückkosten auf die Teuerung).

Tabelle 9 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In der Vorausschau könnte von dem jüngsten Ölpreisanstieg auf kurze Sicht ein weiterer Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausgehen. Die derzeitigen Markterwartungen zu den Ölpreisen lassen nicht darauf schließen, dass die jährlichen Inflationsraten im restlichen Jahresverlauf wieder unter die 2 %-Marke sinken werden. Blickt man über die kurze Frist hinaus, so sind allerdings bislang keine Anzeichen dafür zu erkennen, dass sich der Preisdruck in der Binnenwirtschaft verstärken könnte. Die jüngsten Lohnentwicklungen verliefen moderat, und es ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit im Eurogebiet noch eine Zeitlang fortsetzen wird. Die EZB-Experten erwarten für 2005 eine Inflationsrate von 1,3 % bis 2,3 % (siehe Kasten 8). Diese Einschätzung beruht allerdings auf der Annahme, dass sich die Ölpreise entsprechend den Preisen für Terminkontrakte in den kommenden Quartalen verringern werden. Abgesehen davon könnten die indirekten Steuern und administrierten Preise das in den Projektionen angenommene Niveau übersteigen, da derzeit kaum Angaben zu entsprechenden Maßnahmen und ihren möglichen Auswirkungen im Jahr 2005 vorliegen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt gibt es zwar keine deutlichen Hinweise auf durch höhere Rohstoffpreise bedingte indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte, ein mögliches Auftreten solcher Effekte muss jedoch genau beobachtet werden, insbesondere wenn die Konjunktur an Fahrt gewinnt.

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN BEI DEN LOHNSTÜCKKOSTEN UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE TEUERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Bei der Erklärung und Prognose der Inflation wird üblicherweise davon ausgegangen, dass Preise als Aufschlag auf die Unternehmenskosten kalkuliert werden. Da die Kosten für den Faktor Arbeit einen erheblichen Anteil an den Gesamtkosten der Unternehmen haben, ist ihre Entwicklung natürlich auch für die Inflation von Bedeutung. Eine aufschlussreiche Messgröße für die Arbeitskosten der Unternehmen sind die Lohnstückkosten, die die Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit messen. In diesem Kasten wird der Zusammenhang zwischen den Lohnstückkosten und der Inflation im Euro-Währungsgebiet erörtert, wobei die Entwicklung der letzten Jahre im Mittelpunkt der Betrachtung steht.

Bei der Beurteilung des vom Arbeitsmarkt ausgehenden Kostendrucks ist es oft nützlich, neben der Entwicklung der Nominallöhne auch die Änderungen bei den Lohnstückkosten zu analysie-

ren. Eine Änderung des Wachstums der Nominallöhne übt nicht unbedingt Druck auf die Unternehmen aus, die Preise zu ändern. So führt beispielsweise eine hohe Lohnwachstumsrate, die mit einem kräftigeren Wachstum der Arbeitsproduktivität zusammenhängt bzw. daraus resultiert, nicht zu einem Gewinnrückgang und dürfte daher keinen Druck auf die Unternehmen ausüben, ihre Preise zu erhöhen. Die Wachstumsrate der Lohnstückkosten wird als Differenz zwischen der Änderungsrate der nominalen Lohnkosten und der Änderungsrate der Arbeitsproduktivität berechnet. Die Lohnstückkosten sind daher ein nützlicher Indikator für den Druck auf die Unternehmen, ihre Preise aufgrund von Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt zu ändern.

Allerdings führen Änderungen bei den Lohnstückkosten aus verschiedenen Gründen nicht immer unmittelbar oder automatisch zu Änderungen der Inflationsrate. Erstens vermitteln die Lohnstückkosten kein vollständiges Bild von den Unternehmenskosten. Den verfügbaren Schätzungen zufolge machen die Arbeitskosten durchschnittlich rund 30 % bis 40 % der Gesamtkosten aller Produktionsfaktoren der Unternehmen im Euroraum aus. Hervorzuheben ist, dass auch die Kapitalkosten und Kosten für Vor- und Zwischenprodukte (wie beispielsweise Öl) die Preisentwicklung beeinflussen können. Zweitens entschließen sich Unternehmen nicht immer zu Preisänderungen, um auf geänderte Arbeitskosten zu reagieren, selbst wenn diese um Veränderungen der Arbeitsproduktivität korrigiert sind. Statt dessen können sie auch ihre Gewinnmargen anpassen, weil sie beispielsweise befürchten, Marktanteile zu verlieren oder weil sie nicht die Kosten einer Preisumstellung tragen wollen. Diese Überlegungen spielen besonders bei kurzfristigen Veränderungen der Lohnstückkosten oder Veränderungen, die als nur vorübergehend angesehen werden, eine Rolle. Wenn die Änderung der Lohnstückkosten allerdings eher langfristiger Natur ist oder als permanent angesehen wird, vergrößert sich tendenziell der Anreiz für die Unternehmen, ihre Preise entsprechend anzupassen.

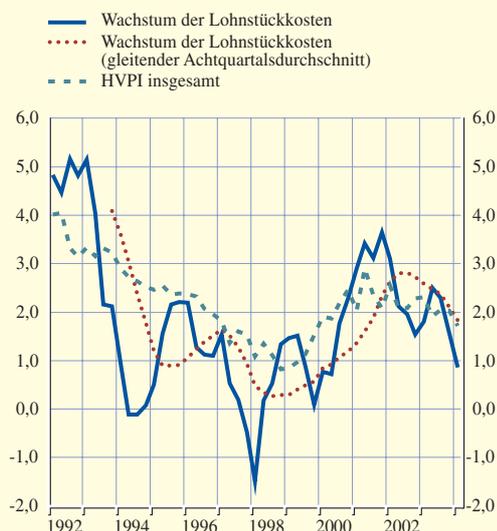
Abbildung A zeigt den Verlauf des Lohnstückkostenwachstums und der Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 1992 bis zum ersten Quartal 2004. Aus den Angaben geht hervor, dass die längerfristigen Entwicklungslinien der beiden Reihen eng miteinander verbunden sind, jedoch kein vollständiger Gleichlauf gegeben ist. So entwickeln sich zwar Inflation und Wachstum der Lohnstückkosten oft in die gleiche Richtung, aber die Inflation schwankt anscheinend erheblich weniger stark als das Wachstum der Lohnstückkosten. Beispielsweise ging 1997 und 1998 das Wachstum der Lohnstückkosten deutlich zurück, stieg dann aber 1999 wieder an; dieses Muster war bei der Inflationsrate nicht im gleichen Ausmaß zu erkennen. Eine Interpretationsmöglichkeit ist, dass die Unternehmen davon ausgingen, dass der Rückgang der Wachstumsrate der Lohnstückkosten 1997 und 1998 nur vorübergehend sei, und daher ihre Gewinnmargen und nicht ihre Preise anpassten. Allerdings sind anhaltende Entwicklungen beim Lohnstückkostenwachstum, die vom ebenfalls in Abbildung A dargestellten gleitenden Achtquartalsdurchschnitt erfasst werden, tendenziell mit entsprechenden Verschiebungen bei der Inflationsrate verbunden. In den letzten Jahren ist die Wachstumsrate der Lohnstückkosten vor allem aufgrund der mit dem Wirtschaftsabschwung einhergehenden Verlangsamung des Wachstums der Arbeitsproduktivität erheblich gestiegen. Im Durchschnitt wuchsen die Lohnstückkosten von 2001 bis 2003 um 2,3 %, und in diesem Zeitraum war auch ein deutlicher Anstieg der Inflation zu verzeichnen. Allerdings lässt sich dieser zum großen Teil auch durch andere Schocks erklären, beispielsweise durch Preiserhöhungen bei den volatilen Nahrungsmittel- und Energiekomponenten des HVPI. Außerdem können höhere administrierte Preise und indirekte Steuern sowie Erhöhungen einzelner Preise um die Zeit der Euro-Bargeldumstellung zum Anstieg der Teuerung nach dem HVPI insgesamt beigetragen haben. Anders

ausgedrückt haben die Unternehmen in diesem Zeitraum möglicherweise einen großen Teil des Anstiegs der Lohnstückkosten in Form geringerer Gewinne absorbiert.

Die Gewinnmargen der Unternehmen lassen sich anhand der verfügbaren makroökonomischen Statistiken nur schwer messen (siehe auch den Aufsatz „Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Januar 2004). Allerdings zeigt Abbildung B einen Indikator für die Änderungsrate der Gewinnmarge, der als Differenz zwischen der Änderungsrate des Deflators der Bruttowertschöpfung und der Änderungsrate der Lohnstückkosten berechnet wird. Im Einklang mit der oben erwähnten Analyse geht aus der Abbildung hervor, dass die Wachstumsrate des Gewinnmargenindikators von 1999 bis 2003, mit Ausnahme von 2002, negativ war. Was die jüngste Zeit betrifft, so ging die Wachstumsrate der Lohnstückkosten im ersten Quartal 2004 merklich zurück, und die verfügbaren Daten lassen darauf schließen, dass sie im zweiten Quartal auf einem gemäßigten Niveau verharrte. Die Abschwächung des Lohnstückkostenwachstums ist im Wesentlichen auf das stärkere Produktivitätswachstum in den letzten Quartalen zurückzuführen. Unter der Annahme, dass das Wachstum der Nominallöhne stabil bleibt, dürfte der Gewinnmargenindikator in der ersten Hälfte des Jahres 2004 und darüber hinaus steigen, was mit der erwarteten weiteren Konjunkturerholung im Einklang steht.

Abbildung A Lohnstückkosten und Inflation

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Das Wachstum der Lohnstückkosten wird durch Subtraktion des jährlichen Produktivitätswachstums von der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ermittelt.

Abbildung B Gewinnmargenindikator

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der Gewinnmargenindikator wird durch Subtraktion der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten von der Jahreswachstumsrate des Deflators der Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen ermittelt.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Gemäß der Schnellschätzung von Eurostat erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im zweiten Vierteljahr 2004 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Zahlen zur Verwendungsstruktur des BIP liegen zwar für das Berichtsquartal noch nicht vor, doch lassen die verfügbaren Länderangaben sowohl auf eine kräftige Zunahme der Exporte als auch auf einen positiven Beitrag der inländischen Nachfrage schließen. Die Umfrageergebnisse signalisieren nach wie vor ein anhaltendes Wachstum im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor. Nach der dynamischen Zunahme im ersten Jahresviertel deuten die Indikatoren der privaten Konsumausgaben für das zweite Quartal auf eine gedämpftere Entwicklung hin. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb in der ersten Hälfte 2004 im Wesentlichen unverändert. Was die Zukunft betrifft, so sind die Voraussetzungen für eine anhaltende Erholung nach wie vor gegeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

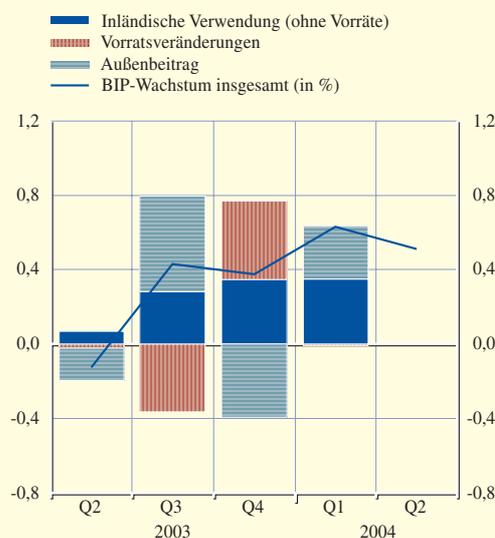
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die verfügbaren Informationen belegen, dass sich die Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2004 mit unveränderter Dynamik fortgesetzt hat. Laut der Schnellschätzung von Eurostat stieg das reale BIP des Euroraums im zweiten Quartal des laufenden Jahres gegenüber dem Vorquartal um 0,5 % und damit etwas langsamer als im ersten Vierteljahr (siehe Abbildung 29).

Für das zweite Quartal liegen noch keine Angaben zu den Wachstumskomponenten im Euro-Währungsgebiet vor. Aus den verfügbaren nationalen Statistiken geht hervor, dass die durch die hohe Auslandsnachfrage angekurbelten Exporte weiterhin eine Schlüsselrolle bei der Belebung gespielt haben dürften. Allerdings könnte der Gesamtbeitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben zum BIP-Wachstum insgesamt wurden der Schnellschätzung von Eurostat entnommen.

Abbildung 30 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.

im zweiten Vierteljahr durch die merkliche Zunahme der Importe gedämpft worden sein. Gleichzeitig wurde die Entwicklung offenbar von der Inlandsnachfrage gestützt. Bereits in den Quartalen zuvor hatte sich ihr Wachstumsbeitrag kontinuierlich erhöht.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Im verarbeitenden Gewerbe setzte sich die Erholung im zweiten Quartal fort. Trotz eines Produktionsrückgangs im Juni nahm die industrielle Erzeugung (ohne Baugewerbe) im Berichtsquartal um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal zu (siehe Abbildung 30). Diese Produktionsausweitung steht mit den unverändert positiven Umfrageergebnissen im Einklang. Die Angaben zum Auftragseingang waren in den letzten Monaten erheblichen Schwankungen unterworfen, die teilweise mit einem im Mai vergebenen Großauftrag zusammenhängen, der sich in den aggregierten Daten für das Euro-Währungsgebiet bemerkbar machte. Von dieser kurzfristigen Volatilität abgesehen, hat sich das Neugeschäft in diesem Sektor etwas gefestigt und lässt auf günstige Perspektiven für die Industrieproduktion schließen.

Der Produktionsrückgang in der Industrie im Juni war breit angelegt. Im zweiten Quartal insgesamt stieg die Erzeugung in der Investitionsgüterbranche am stärksten an, während sie im Konsumgütersektor weitgehend unverändert blieb. Die kräftige Ausweitung der Investitionsgüterproduktion könnte auf einen höheren Beitrag der Bruttoanlageinvestitionen zum BIP-Wachstum hindeuten.

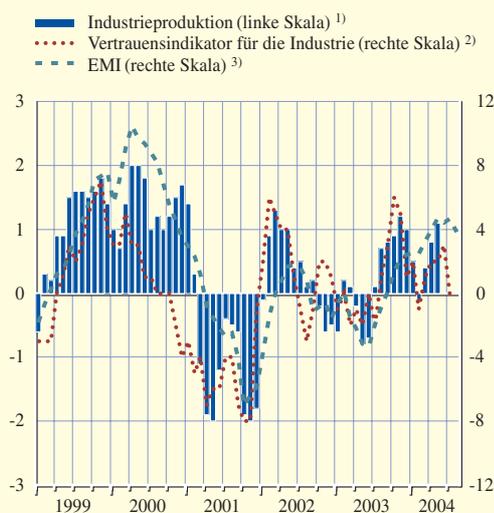
UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die jüngsten Umfrageergebnisse lassen weiterhin auf ein anhaltendes Wachstum im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor schließen. Wie in den Vorjahren sind jedoch für August keine Ergebnisse der Branchen- und Verbrauchermfragen der Europäischen Kommission für den Euroraum verfügbar. Daher wurden bei der Bewertung der Umfrageergebnisse die entsprechenden bis Juli vorliegenden Angaben sowie die August-Ergebnisse der euroraumweiten Einkaufsmanagerbefragung im verarbeitenden Gewerbe und der vorliegenden nationalen Umfragen herangezogen.

Betrachtet man die Entwicklung des von der Europäischen Kommission veröffentlichten Vertrauensindikator für die Industrie bis Juli, so stieg die Zuversicht in dieser Branche im letzten Jahr spürbar an (siehe Abbildung 31). Überdies hellte sich die Stimmung in diesem Zeitraum ähnlich schnell auf wie bei früheren Konjunkturaufschwüngen, wenngleich sich das Tempo der Aufhellung in den letzten Monaten etwas abgeschwächt hat. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe entwickelte sich im Laufe des vergangenen Jahres ähnlich wie der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission. Im August war der EMI

Abbildung 31 | Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

jedoch rückläufig. Von diesem Rückgang waren alle Indexkomponenten betroffen. Vor dem Hintergrund der seit Mitte 2003 verzeichneten erheblichen Verbesserung nimmt sich die jüngste EMI-Abnahme jedoch gering aus. Zudem liegt der EMI derzeit weit über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten, sodass die jüngste Entwicklung für das dritte Quartal nicht auf eine Wachstumsunterbrechung in der Industrie schließen lässt. Diese Annahme steht auch mit den verfügbaren Länderangaben für August im Einklang.

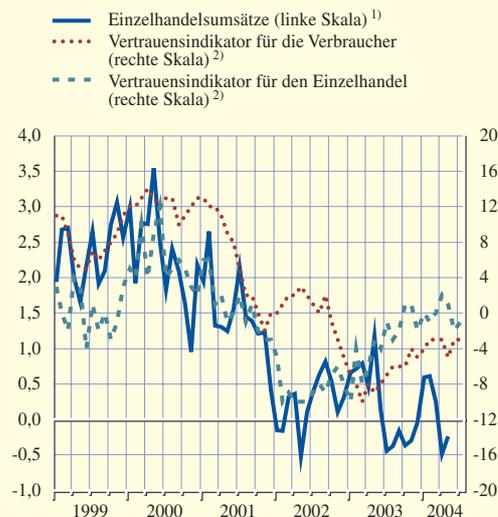
Im Dienstleistungssektor ist das Stimmungsbarometer nach einem deutlichen Anstieg im Jahresverlauf 2003 seit der Jahreswende mehr oder weniger unverändert geblieben. Die Umfrageergebnisse vom Juli signalisieren aber weiterhin ein anhaltendes Wachstum in diesem Sektor zu Beginn des dritten Quartals. So liegt insbesondere der EMI für den Dienstleistungssektor nun weit über der Schwelle von 50 Indexpunkten, die auf Wachstum hindeutet.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die Indikatoren des privaten Verbrauchs lassen, verglichen mit der dynamischen Zunahme im ersten Jahresviertel, eine gedämpftere Entwicklung im zweiten Vierteljahr erkennen. Im Quartalsvergleich ging das Umsatzvolumen im Einzelhandel im Berichtsquartal aufgrund der Entwicklung im Mai zurück (siehe Abbildung 32). Da auf den Einzelhandel etwa 40 % des privaten Endverbrauchs im Euro-Währungsgebiet entfallen, sind zeitnah vorliegende Umsatzzahlen wichtig für die Beurteilung der Konsum- und Wachstumsentwicklung im Euroraum. Die frühzeitigere Publikation dieser Angaben gehört zu den jüngsten Verbesserungen im Bereich der Datenverfügbarkeit, die in Kasten 7 dargestellt werden.¹ Der Rückgang der Einzelhandelsumsätze im zweiten Quartal wurde vom Anstieg der Pkw-Neuzulassungen, einer kleineren Komponente des privaten Endverbrauchs, ausgeglichen. Zusammengenommen lag der Beitrag dieser beiden Komponenten zur Entwicklung der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal etwa bei null, nachdem er im Vorquartal positiv ausgefallen war.

Abbildung 32 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.

¹ Eine Erläuterung der zur Berechnung dieser Daten verwendeten Methodik ist dem Kasten „Vorausschätzungen der Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom April 2004 zu entnehmen.

Kasten 7

WICHTIGE EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSINDIKATOREN – BIS SEPTEMBER 2004 ERZIELTE FORTSCHRITTE

Die Wichtigen Europäischen Wirtschaftsindikatoren (WEWIs), die im Februar 2003 vom ECOFIN-Rat gebilligt wurden, umfassen eine Reihe von bedeutenden Statistiken für das Euro-Währungsgebiet und die Europäische Union. Im Hinblick auf ihren Veröffentlichungsrhythmus und ihre Aktualität wurden Ziele gesteckt, die bis spätestens 2005 erreicht sein sollten. Die WEWIs wurden im Zusammenhang mit dem Aktionsplan für die statistischen Anforderungen im Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion entwickelt, der vom ECOFIN-Rat im Herbst 2000 beschlossen wurde und Prioritäten für die Verbesserung der Statistiken für den Euroraum setzte. Der ECOFIN-Rat forderte auch den Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) auf, die Fortschritte in diesem Bereich mit der Unterstützung von Eurostat und der EZB genau zu überwachen.¹ Dieser Kasten beschreibt die jüngsten Maßnahmen, die zur Erreichung der für die WEWIs gesetzten Ziele ergriffen wurden.²

Seit der Einführung der WEWIs im Februar 2003 sind einige weitere WEWIs für das Euro-Währungsgebiet verfügbar geworden. Dies wurde durch neue bzw. zeitnähere Datenveröffentlichungen der nationalen Statistikämter und die darauf basierende Berechnung der europäischen Aggregate durch Eurostat ermöglicht (siehe Tabelle). Eurostat veröffentlichte im Mai 2003 erstmals *Schnellschätzungen zum BIP des Euro-Währungsgebiets*. Diese Schätzungen werden zurzeit 43 Tage nach Ende des Berichtsquartals bekannt gegeben. Ihr Erfassungsbereich erstreckt sich mittlerweile auf 83 % des Euroraums. Bisher wurden alle in der Schnellschätzung veröffentlichten vierteljährlichen BIP-Wachstumsraten des Euro-Währungsgebiets durch die jeweils nächste Schätzung, die auf umfangreicherem Datenmaterial beruht, bestätigt. Die Quartalsangaben zu den *Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte* wurden vor kurzem zum ersten Mal vorgelegt.³ Seit November 2003 sind monatliche Zahlen zum Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets verfügbar. Bei diesem Index sind die Euro-Länder zu 97 % erfasst. Er wird vier Tage nach dem angestrebten Veröffentlichungszeitpunkt (von 50 Tagen nach dem Ende des Berichtszeitraums) herausgegeben. Angaben über den *Anteil der offenen Stellen* wurden im Juli 2004 erstmals veröffentlicht. Mit einem Abstand von 92 Tagen wurden sie wesentlich später vorgelegt als angestrebt war (45 Tage). Die Aktualität dürfte sich jedoch in Zukunft verbessern. Weitere Verbesserungen sind auch bezüglich des geographischen Abdeckungsgrads und der Harmonisierung der Angaben zu den offenen Stellen vonnöten.

Verglichen mit Ende 2002 stehen einige WEWIs für das Euro-Währungsgebiet nun zeitnäher zur Verfügung. Die deutlichste Verbesserung war beim *Index der Einzelhandelsumsätze* zu beobachten, der nun ungefähr 25 Tage früher vorliegt. Dies wurde durch die Einführung einer europaweiten Stichprobe ermöglicht. Bei diesem vielversprechenden neuen Ansatz werden die vorläufigen Schätzungen der nationalen Statistikämter herangezogen, die oft aus einer Teilstichprobe vorliegender nationaler Stichproben gewonnen werden. Ferner wird nun auch der *Arbeitskostenindex* wesentlich früher veröffentlicht (mit einem Abstand von 76 statt 90 Tagen).

1 Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats vom 2. Juni 2004.

2 Siehe den Kasten „Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren (WEWI)“ im Beitrag „Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom April 2003.

3 Siehe den Aufsatz „Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“ im Monatsbericht vom August 2004.

Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren

(Stand: Sommer 2004)

	Veröffentlichungs- rhythmus (M = monatlich; Q = quartalsweise)	Angestrebter Veröffentlichungs- zeitpunkt der Indi- katoren für das Euro-Währungs- gebiet ¹⁾	Derzeitiger Veröffentlichungs- zeitpunkt der Indi- katoren für das Euro-Währungs- gebiet ¹⁾	Derzeitiger Veröffentlichungs- zeitpunkt der US-Indikatoren
Verbraucherpreisindizes				
HVPI: Vorabschätzung	M	0	0	nv
HVPI: Index	M	17	17	14 ²⁾
Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen				
BIP-Schnellschätzung	Q	45	43	30
Detailliertere BIP-Aufschlüsselung	Q	60	69	30
Konten der privaten Haushalte und Unternehmen	Q	90	nv	60
Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte	Q	90	100	60
Konjunkturindikatoren				
Industrieproduktionsindex	M	40	47	14
Erzeugerpreisindex für die Industrie (Inland)	M	35	33	14
Auftragseingangindex für die Industrie	M	50/40 ³⁾	54	28
Importpreisindex für die Industrie	M	45	nv	7
Produktion im Baugewerbe	M/Q	45	77	16
Index der Einzelhandelsumsätze einschließlich Reparatur	M	30	35	15
Umsatzindex für den Dienstleistungssektor	Q	60	nv	nv
Erzeugerpreisindex für marktbestimmte Dienstleistungen	Q	60	nv	nv
Arbeitsmarktindikatoren				
Arbeitslosenquote	M	30	32	5
Anteil der offenen Stellen	Q	45	92	5
Beschäftigung	Q	45	100	5
Arbeitskostenindex	Q	70	76	30
Außenhandelsindikatoren				
Handelsbilanz	M	45	50	44

Anmerkung: nv = nicht verfügbar.

- 1) Anzahl der Kalendertage nach Ende des Berichtszeitraums.
- 2) Bezieht sich auf den Verbraucherpreisindex (VPI).
- 3) Auf lange Sicht wird eine Veröffentlichung nach 40 Tagen angestrebt.

Mehrere WEWIs sind noch nicht verfügbar. Die *Umsatzindizes für den Dienstleistungssektor* werden voraussichtlich erstmals 2005 veröffentlicht. Die Statistiken zu den *vierteljährlichen Konten der privaten Haushalte und Unternehmen* werden aus heutiger Sicht wohl im Jahr 2006 zur Verfügung stehen.⁴ Bei den Indizes für die *industriellen Importpreise* und die *Erzeugerpreise für marktbestimmte Dienstleistungen* ist die Situation unklarer, weil die Fortschritte hier abhängig sind von der Verabschiedung einer Novelle der Ratsverordnung über Konjunkturstatistiken. Die europaweiten Ergebnisse werden wohl nicht vor 2007 verfügbar sein. Überdies ist der geographische Abdeckungsgrad bei einigen WEWIs für die Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung noch nicht hoch genug (z. B. beim *Arbeitskostenindex*). Den Zusagen der nationalen Statistikämter zufolge dürfte sich der Erfassungsgrad der *Vorabschätzungen zum HVPI* und der *Schnellschätzungen zum BIP* im Laufe des Jahres 2005 erhöhen.

Im Allgemeinen werden die vergleichbaren US-Indikatoren noch immer zeitnäher veröffentlicht als die meisten WEWIs. Dies gilt insbesondere für die Arbeitsmarktindikatoren. Die Aktualität der WEWIs dürfte sich mit der Anwendung des „First-for-Europe“-Prinzips verbessern. Die-

4 Ende 2003 legte die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Erstellung von vierteljährlichen nichtfinanziellen Sektorkonten vor.

sem Prinzip zufolge soll sich der Veröffentlichungskalender für die WEWIs nach den europäischen Anforderungen richten. So muss beispielsweise gewährleistet sein, dass die europaweiten und die nationalen Daten gleichzeitig bekannt gegeben werden. In einem ersten Schritt werden derzeit Vorkehrungen für einen gemeinsamen Veröffentlichungskalender für die *BIP-Schnellschätzungen und HVPI-Vorabschätzungen* für das Jahr 2005 getroffen. Leider wurde dieses Prinzip bei der BIP-Schnellmeldung für das zweite Quartal 2004 nicht befolgt, und die Schätzwerte für den Euroraum wurden erst einen Tag nach den nationalen BIP-Zahlen veröffentlicht. Das „First-for-Europe“-Prinzip macht auch die Einführung einer europäischen Korrekturpraxis erforderlich, damit das Problem der häufigen und unkoordinierten Korrekturen der europäischen Aggregate behoben werden kann. In seinem jüngsten Bericht über die Statistiken zur Wirtschafts- und Währungsunion⁵ befürwortete der WFA ausdrücklich die Bemühungen zur engeren Koordination der WEWI-Veröffentlichung in Form einer gemeinsamen, an europäischen Erfordernissen ausgerichteten Vorgehensweise bei Publikationen und Korrekturen.

Insgesamt haben sich die Statistiken für das Euro-Währungsgebiet dank der WEWIs bereits deutlich verbessert. Doch ohne eine stärkere Selbstverpflichtung der nationalen Behörden besteht die Gefahr, dass nicht alle mit den WEWIs verbundenen Ziele im Jahr 2005 erfüllt werden.

⁵ Wirtschafts- und Finanzausschuss, Status Report on Information Requirements in EMU, Brüssel, 25. Mai 2004.

4.2 ARBEITSMARKT

ARBEITSLOSIGKEIT

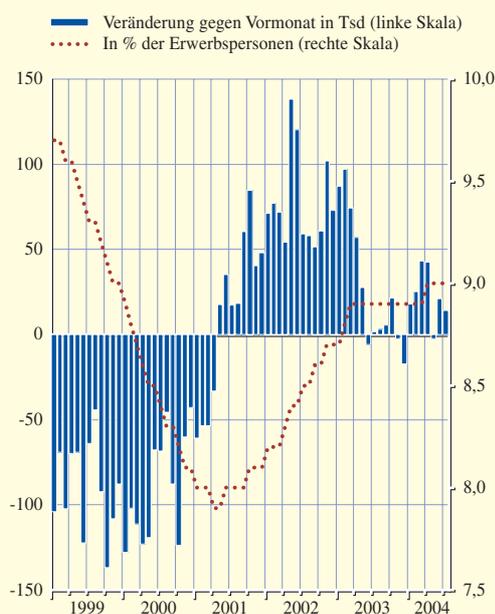
Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im Juli 2004 bei 9,0 % und ist damit seit April dieses Jahres unverändert. Auch nach Altersgruppen betrachtet blieb sie im Juli mit 17,4 % bei den unter 25-Jährigen bzw. 7,9 % bei den über 25-Jährigen unverändert. Trotz konstanter Quote ist die Zahl der Arbeitslosen im Berichtsmonat erneut leicht gestiegen. Die Zunahme blieb jedoch hinter dem durchschnittlichen Anstieg seit April dieses Jahres zurück.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung insgesamt dürfte in der ersten Jahreshälfte 2004 weitgehend unverändert geblieben sein. Das Beschäftigungswachstum belief sich im ersten Quartal dieses Jahres gegenüber dem Schlussquartal 2003 auf null (siehe Tabelle 10). Für das zweite Jahresviertel liegen noch keine Angaben zur Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet vor. Während andere wichtige europäische Wirtschaftsindikatoren inzwischen sehr viel zeitnäher zur Verfügung stehen (siehe Kasten 7), konnten die langen Fristen bis zur Verfügbarkeit maßgeblicher Ar-

Abbildung 33 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 10 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Gesamtwirtschaft	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-2,1	-1,9	-0,8	-0,2	0,1	0,0	-0,9
Industrie	-1,2	-1,5	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3
Ohne Baugewerbe	-1,4	-1,9	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5
Baugewerbe	-0,6	-0,2	0,0	0,4	-0,4	-0,1	0,1
Dienstleistungen	1,4	0,9	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Handel und Verkehr	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,4	1,2	0,1	0,1	0,4	0,7	0,4
Öffentliche Verwaltung	1,8	1,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1

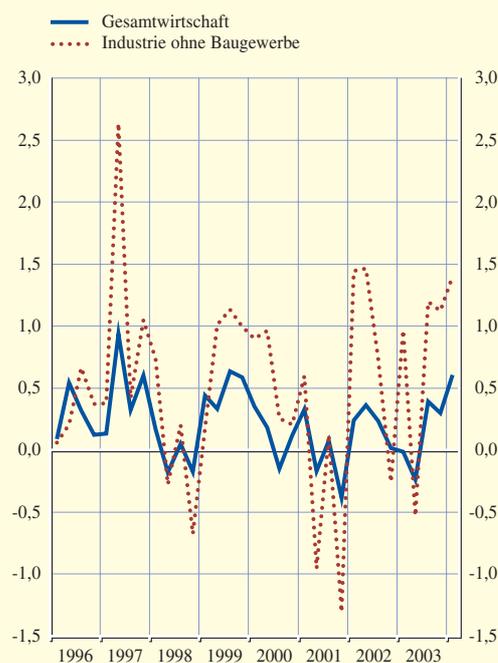
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

beitsmarktdaten nicht in gleichem Maße verkürzt werden. Die auf Länderebene verfügbaren Informationen für das zweite Quartal lassen keine wesentliche Veränderung der Beschäftigungsentwicklung erkennen. Die Beschäftigung in der Industrie war im ersten Vierteljahr weiter rückläufig, während sich der Zuwachs an Arbeitsplätzen im Dienstleistungssektor mit derselben Rate wie in den Vorquartalen fortsetzte. Ungeachtet der anhaltenden strukturellen Veränderung, die zu einem trendmäßigen Beschäftigungsrückgang in der Industrie führt, wird davon ausgegangen, dass der konjunkturbedingte Anstieg der industriellen Erzeugung nach und nach auch die Beschäftigungsentwicklung in diesem Sektor positiv beeinflussen wird. Unterdessen führte der Anstieg des realen BIP und der Industrieproduktion zu erheblichen Zuwächsen bei der Arbeitsproduktivität zu Beginn des Aufschwungs (siehe Abbildung 34).

Gegen Jahresmitte sind die Beschäftigungserwartungen der Unternehmen im Euroraum etwas gestiegen (siehe Abbildung 35), wengleich die verfügbaren Daten für Juli ein etwas uneinheitliches Bild zeichnen. Zudem war der EMI-Teilindex für die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe im August leicht rückläufig. Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen in einem gewissen Gegensatz zu den vorliegenden Hinweisen auf etwas günstigere Perspektiven für den Arbeitsmarkt im Eurogebiet in der zweiten Jahreshälfte 2004. So deuten beispielsweise die verfügbaren Informationen über offene Stellen auf eine Stabilisierung der Vakanzquote im zweiten Quartal hin.

Abbildung 34 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

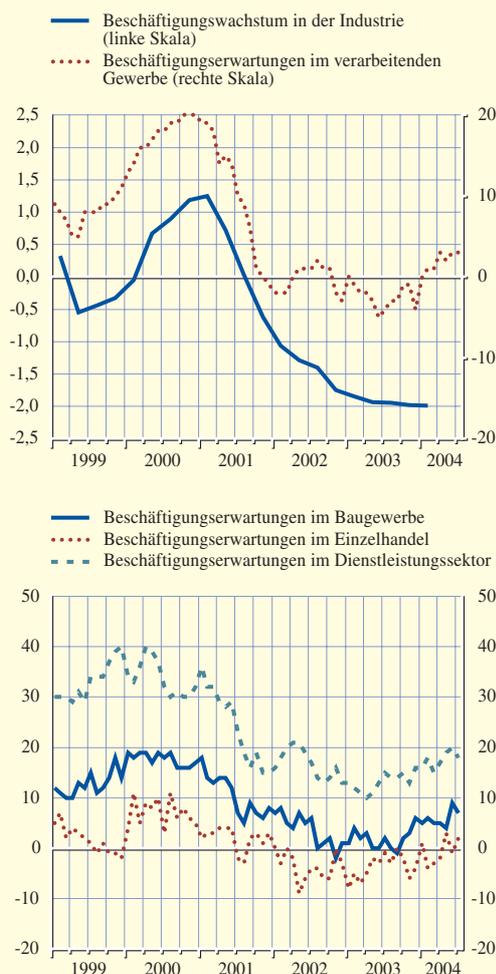
4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Daten zur Konjunkturentwicklung im Euro-Währungsgebiet sprechen dafür, dass sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum mit unveränderter Dynamik fortgesetzt hat und vom kräftigen Exportwachstum und einer allmählich steigenden Inlandsnachfrage getragen wird.

Verglichen mit dem Informationsstand vom Juni dieses Jahres deuten die seither verfügbaren Angaben darauf hin, dass sich die Wachstumsaussichten im Euroraum für das Jahr 2004 und darüber hinaus – wie in Kasten 8 beschrieben – weiter verbessert haben. Gestützt durch das kräftige Wachstum der Weltwirtschaft dürften die Exporte die Konjunktur im Eurogebiet weiter ankurbeln. Gleichzeitig herrschen günstige Bedingungen für eine weitere Stärkung der Inlandsnachfrage im Euroraum durch höhere Unternehmensinvestitionen und – im Einklang mit der erwarteten allmählichen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt – höhere private Konsumausgaben. Was die gestiegenen Ölpreise betrifft, so dürfte sich ihr dämpfender Einfluss auf die Konjunktur im Eurogebiet zwar in Grenzen halten, doch muss die Ölpreisentwicklung aufmerksam verfolgt werden.

Abbildung 35 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %)



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

VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 20. August 2004 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹

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

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

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Die Erholung der Weltwirtschaft außerhalb des Euroraums bleibt den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg robust. Es wird damit gerechnet, dass die Vereinigten Staaten und die asiatischen Länder (ohne Japan) weiterhin einen wichtigen Teil zum Weltwirtschaftswachstum beitragen werden. Die Wirtschaftstätigkeit in anderen Regionen, die von dem im Jahr 2003 verbesserten weltwirtschaftlichen Umfeld profitiert hat, dürfte ebenfalls dynamisch bleiben und auf eine breitere Basis gestellt werden. Das Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfte im Zuge des fortgeschritteneren Stadiums des Erholungsprozesses

- 1 Die von Experten der EZB erstellten Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen denen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind.
- 2 Es wird angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei knapp über 2,1 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,21 bleibt und der effektive Euro-Wechselkurs um 2,0 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2003 liegt. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leicht ansteigenden Verlauf von durchschnittlich 4,3 % im Jahr 2004 auf durchschnittlich 4,6 % im Jahr 2005 hin. Die jahresdurchschnittlichen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden sich den Annahmen zufolge 2004 in US-Dollar gerechnet um 17 % erhöhen und 2005 weitgehend unverändert bleiben. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2004 auf 36,6 USD je Barrel belaufen und 2005 auf dem Stand von 36,8 USD je Barrel verharren. In den letzten Jahren sind die Ölpreise jedoch häufig höher ausgefallen, als es die Terminmärkte erwarten ließen. Sollten die Ölpreise über dem angenommenen Niveau liegen, würde dies negative Auswirkungen auf das BIP-Wachstum und einen stärkeren Aufwärtsdruck auf die Teuerungsrate nach sich ziehen.

ses und der allmählich wieder neutraleren Ausrichtung der Wirtschaftspolitik jedoch etwas hinter den hohen Wachstumsraten zurückbleiben, die Ende 2003 und im ersten Quartal 2004 verzeichnet wurden.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets beläuft sich den Projektionen zufolge im Jahr 2004 auf rund 5,5 % und 2005 auf 4,5 %. Es wird angenommen, dass das Wachstum des Welthandels von einem Verlauf geprägt wird, der dem des weltweiten realen BIP entspricht. Bezüglich der externen Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets wird für 2004 wie für 2005 eine Zunahme von jeweils rund 8 % erwartet.

Hauptergebnisse

Die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum dürfte den Projektionen zufolge etwas lebhafter ausfallen als in den im Monatsbericht vom Juni 2004 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen dargestellt. Die Projektionen für die Wachstumsrate des HVPI insgesamt haben sich aufgrund der höheren Ölpreise leicht nach oben verschoben.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum wird von Eurostat für das zweite Quartal 2004 auf 0,5 % gegenüber dem Vorquartal geschätzt, nachdem die Rate im ersten Quartal 0,6 % betragen hatte. Die vierteljährlichen Wachstumsraten dürften sich im Projektionszeitraum weiterhin in etwa auf diesem Niveau bewegen. Es wird damit gerechnet, dass sich das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2004 auf einen Wert zwischen 1,6 % und 2,2 % erhöht und 2005 zwischen 1,8 % und 2,8 % beträgt. Eine robuste Zunahme der Exporte, wie sie sich aus der Annahme einer anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage ergibt, dürfte im Jahresverlauf 2004 allmählich auf die Inlandsnachfrage übergreifen. Es wird projiziert, dass sich die Gesamtbeschäftigung im Jahr 2004 langsam erholen wird, bevor sie 2005 an Dynamik gewinnt. Mit einem Sinken der Arbeitslosenquote wird für 2005 gerechnet.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung wird projiziert, dass die privaten Konsumausgaben im Einklang mit der Entwicklung des verfügbaren Einkommens im Euroraum insgesamt steigen, wobei die Sparquote der privaten Haushalte über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend konstant bleibt. Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte wird sich – gestützt auf ein stärkeres Beschäftigungswachstum und höhere Reallohneinkommen – den Projektionen zufolge nach einem im Jahr 2004 verzeichneten moderaten Stand im Jahr 2005 erhöhen. Zwar dürfte das Vertrauen der Verbraucher im Zuge der Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen zunehmen, doch wird mit einer weiterhin hohen Sparquote gerechnet, die auf die Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und insbesondere hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für die Gesundheits- und Altersversorgungssysteme zurückzuführen ist. Die projizierte Erholung der Investitionen insgesamt ergibt sich hauptsächlich aus Unternehmensinvestitionen, denen die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds und die niedrigen Realzinsen zugute kommen. Für die privaten Wohnungsbauinvestitionen wird nach drei rückläufigen Jahren ebenfalls eine Erholung über den Zeithorizont hinweg projiziert.

Aussichten für Preise und Kosten

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2004 zwischen 2,1 % und 2,3 % und 2005 zwischen 1,3 % und 2,3 % liegen. Ausgehend von den bereits erwähnten Annahmen für die Ölpreise wird projiziert, dass der Beitrag der Energiekomponente zur HVPI-Inflation im Jahr 2004 erheblich, 2005 jedoch nur moderat ausfallen wird. Die Wachstumsrate der Nicht-Energie-Komponente des HVPI dürfte 2005 geringfügig zurückgehen, was den nach wie vor eingedämmten inländischen Kostendruck und den weiterhin begrenzten Anstieg der Importpreise widerspiegelt. Darüber hinaus enthalten die finanzpolitischen Annahmen für 2005 gegenüber den 2004 umgesetzten erheblichen Maßnahmen einen geringeren Beitrag aus Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise.

Ungeachtet des jüngsten Anstiegs der Ölpreise bleiben die Einfuhrpreise den Projektionen zufolge 2004 aufgrund der verzögerten Auswirkungen der Euro-Aufwertung relativ gedämpft. Ausgehend von der Annahme, dass das Niveau der Rohstoffpreise 2005 in etwa konstant bleibt, wird für die Einfuhrpreise im gleichen Zeitraum eine moderate Steigerung projiziert.

Die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleibt den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg moderat. Diese Projektion berücksichtigt die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte leichte Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen, setzt allerdings auch die Annahme voraus, dass sich aus der Ölpreisteigerung keine Zweitrundeneffekte für die nominalen Arbeitnehmerentgelte ergeben. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung implizieren, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität im Projektionszeitraum weiterhin relativ kräftig ausfällt. Infolgedessen bleibt das Wachstum der Lohnstückkosten den Projektionen zufolge sowohl 2004 als auch 2005 begrenzt.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

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

1) Bei allen Variablen und Zeithorizonten basieren die Bandbreiten auf dem Durchschnitt der absoluten Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets. Die Projektionen für das reale BIP beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten.

Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2004

Die für das reale BIP-Wachstum im Euroraum projizierten Bandbreiten haben sich gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2004 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen sowohl für 2004 als auch für 2005 leicht nach oben verschoben. Diese Korrekturen nach oben spiegeln in Bezug auf 2004 einen größeren Wachstumsbeitrag der Nettoausfuhren wider.

Die unteren Grenzen der für die Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt projizierten Bandbreiten haben sich gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2004 ebenfalls leicht nach oben verschoben. Dies spiegelt die Korrektur nach oben wider, die bezüglich der Annahmen für die Ölpreise vorgenommen wurde, die für 2004 um etwa 6 % und für 2005 um ungefähr 16 % höher ausfallen. Diese Annahmen implizieren einen größeren Beitrag der Energiekomponente zum HVPI insgesamt, während die Projektionen für die Nicht-Energie-Komponente des HVPI gegenüber den Projektionen vom Juni weitgehend unverändert bleiben.

Tabelle B Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005
HVPI – September 2004	2,1	2,1–2,3	1,3–2,3
HVPI – Juni 2004	2,1	1,9–2,3	1,1–2,3
Reales BIP – September 2004	0,5	1,6–2,2	1,8–2,8
Reales BIP – Juni 2004	0,5	1,4–2,0	1,7–2,7

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die jüngsten Informationen untermauern die bisherige Einschätzung bezüglich der Entwicklung der öffentlichen Finanzen im laufenden Jahr. Die meisten Staaten des Euro-Währungsgebiets dürften ihre ursprünglichen Haushaltsziele verfehlen, und der aggregierte Finanzierungssaldo für den Euroraum insgesamt dürfte sich gegenüber dem Vorjahr leicht erhöhen. Die Überschreitung der Ausgabenziele scheint den größten Risikofaktor für die Haushaltssalden darzustellen, während die öffentlichen Haushalte einiger Länder von einer günstigen Wachstumsentwicklung profitieren könnten. Im Jahr 2005 gilt es, vorrangig Fortschritte auf dem Gebiet der Haushaltskonsolidierung anzustreben und sie in eine umfassende und wachstumsfreundliche Reformagenda einzubetten. Darüber hinaus sind auch Verbesserungen der statistischen Meldungen geboten. Die wenigen verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass die Länder in der Tat begonnen haben, eine kombinierte Strategie aus Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen zu verfolgen, wenngleich dies nur langsam geschieht.

HAUSHALTAUSSICHTEN 2004

Die jüngsten Angaben der Regierungen zur Haushaltsentwicklung und zu den politischen Maßnahmen sind nicht harmonisiert, da sie länderspezifische Unterschiede hinsichtlich des Abdeckungsgrads und der statistischen Abgrenzung aufweisen. Die kurzfristige Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Euro-Ländern lässt sich somit zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur ansatzweise beurteilen. Die aktuellsten harmonisierten Daten zu den Finanzierungssalden im Euroraum sind die von der Europäischen Kommission im Frühjahr 2004 veröffentlichten Prognosen (auf die im Monatsbericht vom Juni 2004 eingegangen wurde) sowie die vierteljährlichen statistischen Indikatoren für das erste Quartal 2004 (die im Aufsatz „Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“ im Monatsbericht vom August 2004 vorgestellt wurden).

Die verfügbaren unterjährigen Angaben bestätigen weitgehend die Kommissionsprognosen zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum im laufenden Jahr. Es gibt vermehrt Anzeichen dafür, dass die meisten Staaten die in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen von Ende 2003/Anfang 2004 angestrebten Haushaltsziele – in einigen Fällen deutlich – verfehlen werden. Des Weiteren dürften zahlreiche Länder hohe Defizite verzeichnen, wobei etwa die Hälfte dieser Staaten die Defizitobergrenze von 3 % des BIP verletzen oder ihr sehr nahe kommen wird. Die durchschnittliche Defizitquote im Eurogebiet wird den Schätzungen zufolge leicht über ihrem Vorjahrsstand von 2,7 % liegen und nicht etwa – wie in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Mitgliedstaaten geplant – sinken.

Hatten die Mitgliedstaaten ursprünglich geplant, ihre Schuldenquoten im laufenden Jahr zu stabilisieren, so wird nun geschätzt, dass sie sich im Durchschnitt des Euroraums im zweiten Jahr in Folge erhöhen werden – wenngleich nur leicht. Die Anzahl der Länder mit einer Schuldenquote über 60 % wird sich im laufenden Jahr auf sieben erhöhen (Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien, Österreich und Portugal). Von diesen Ländern dürfte lediglich Belgien eine merkliche Verringerung seines Schuldenstands erreichen.

Die sich abzeichnenden Abweichungen von den anfänglichen Haushaltsplänen lassen sich nur teilweise dadurch erklären, dass die Haushaltsergebnisse 2003 schlechter als angenommen ausfielen und die Wirtschaftsentwicklung in einigen Ländern ungünstiger als erwartet verlief. Strukturell bedingte Mehraufwendungen sowie Anpassungsmaßnahmen, deren Umfang geringer ausfiel als angestrebt, spielten ebenfalls eine Rolle. So unternahmen einige Länder weniger Konsolidierungsanstrengungen als beabsichtigt.

Die negative Entwicklung der öffentlichen Finanzierungssalden gibt in den Staaten mit einem übermäßigen Defizit (Deutschland, Griechenland, Frankreich und die Niederlande) beziehungsweise mit erheblichen Haushaltsungleichgewichten (Italien und Portugal) besonderen Anlass zur Sorge. Alle diese Länder verzeichnen eine angespannte Haushaltslage, die ihre Defizite deutlich über die ursprünglichen Zielwerte steigen lässt und die Regierungen zwingt, Korrekturmaßnahmen zu ergreifen. Die Ursachen der Haushaltsüberschreitungen unterscheiden sich von Land zu Land. In Deutschland erweist sich das exportgetriebene Wachstum im Vergleich zu einer mehr auf der inländischen Nachfrage basierenden Expansion als fiskalisch weniger ergiebig. In Italien haben Einnahmefälle und Mehrausgaben die ungünstigen Auswirkungen des schwachen Wirtschaftswachstums auf die Haushalte verschärft. In Griechenland, Frankreich und Portugal drohen die durch die Olympischen Spiele, das Gesundheitswesen beziehungsweise die Alterssicherung bedingten Mehrausgaben die Defizite trotz der für die öffentlichen Haushalte positiven Wachstumseffekte zu erhöhen. Ferner sind die von Griechenland zu den öffentlichen Finanzen gemeldeten statistischen Daten von geringer Qualität. Weitere Korrekturen der amtlichen Daten können hier zu deutlich höheren Defiziten für die Vorjahre und das laufende Jahr führen. In den Niederlanden wird die Entwicklung der Haushaltssalden durch die Nachwirkungen der schwachen Wirtschaftsentwicklung in den letzten Jahren beeinträchtigt.

Einige der genannten Länder (Deutschland, Frankreich, Italien und die Niederlande) haben bereits zusätzliche haushaltspolitische Maßnahmen ergriffen. Wenngleich die vorgesehenen Anpassungen in einigen Fällen auf Einmalmaßnahmen mit nur temporärer Wirkung beruhen, dürften sie zu einer Eindämmung des Haushaltsdefizits im laufenden Jahr beitragen. Weitere Verfehlungen der Haushaltsziele für 2004 würden auch die Sanierung der öffentlichen Finanzen dieser Länder im kommenden Jahr gefährden. Daher bedarf es im weiteren Jahresverlauf 2004 eines umsichtigen Haushaltsvollzugs und gegebenenfalls einer weiteren Straffung der Haushaltspolitik, um übermäßige Defizite zu beseitigen beziehungsweise zu vermeiden und die finanzpolitischen Zusagen einhalten zu können.

HAUSHALTSPLÄNE 2005

Die Länder des Euro-Währungsgebiets stellen gegenwärtig ihre Haushaltspläne für das Jahr 2005 auf. Die wenigen derzeit verfügbaren Informationen zu den Haushaltsplänen deuten darauf hin, dass die Länder begonnen haben, eine kombinierte Strategie aus Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen zu verfolgen, wenngleich dies nur langsam geschieht. Allerdings scheinen sich die Haushaltspläne einiger Länder noch immer zu einem beachtlichen Teil auf Maßnahmen mit einmaliger Wirkung zu stützen.

Im Juni verabschiedete die deutsche Bundesregierung einen Haushaltsentwurf, dem zufolge die Ausgaben des Bundes um weniger als 1 % steigen und Privatisierungserlöse in Höhe von insgesamt rund 0,7 % des BIP erzielt werden sollen. Ferner wurde eine tief greifende Reform des Sozialleistungssystems (Agenda 2010 und Hartz IV) verabschiedet, die langfristig zu Einsparungen bei den Transferzahlungen, insbesondere den Leistungen der Arbeitslosenunterstützung, führen soll. Der unmittelbare Effekt auf die Staatsausgaben dürfte allerdings gering sein. In Frankreich verabschiedete das Parlament im Juli eine Reform des Gesundheitswesens, mit deren Hilfe das Defizit des Sozialversicherungssystems bis 2007 beseitigt werden soll. Ebenfalls im Juli hat die Regierung Italiens in ihrem mehrjährigen Wirtschaftsplan Korrekturmaßnahmen in Höhe von 1,7 % des BIP angekündigt (ein Drittel dieser Maßnahmen sind temporär), um das Haushaltsdefizit im Jahr 2005 auf 2,7 % zurückzuführen. Darüber hinaus wurden in Italien Gesetze erlassen, die auf eine Begrenzung der Rentenausgaben hinwirken sollen; hierzu zählt auch die schrittweise Anhebung des Rentenalters. Die beträchtlichen Einsparungen, mit denen gerechnet wird, werden

BISHERIGE PROGNOSEN ZU DEN HAUSHALTSERGEBNISSEN IN DEN STABILITÄTS- UND KONVERGENZPROGRAMMEN

Nach dem Haushaltsüberwachungsverfahren der EU sind alle Mitgliedstaaten gehalten, dem Rat und der Kommission jährlich Stabilitäts- und Konvergenzprogramme vorzulegen. Diese Programme sollten Angaben über das mittelfristige Haushaltsziel, Eckdaten zur unterstellten Wirtschaftsentwicklung sowie beabsichtigte Maßnahmen enthalten. Die Prognose zur zukünftigen Entwicklung der öffentlichen Defizit- und Schuldenquoten sollte sich mindestens über die drei kommenden Jahre erstrecken.

Eine systematische Auswertung der Prognosen zu den öffentlichen Haushaltssalden und dem Wachstum des realen BIP, wie sie seit Beginn der dritten Stufe der WWU in den Programmen von fünfzehn EU-Mitgliedstaaten¹ veröffentlicht werden, zeigt Unterschiede zwischen Ländern mit einer soliden Haushaltslage und solchen mit erheblichen Ungleichgewichten.

Die Unsicherheit bezüglich der künftigen Wirtschaftsentwicklung vor dem Hintergrund einer konjunkturellen Abkühlung hat dazu geführt, dass die Prognosen zunehmend ungenauer und über den Prognosezeitraum hinweg immer fehlerhafter wurden. Darüber hinaus scheiterten die Länder häufig daran, die Richtung der zukünftigen Entwicklung der Finanzierungssalden korrekt vorauszusagen. Darunter litt die Verlässlichkeit der Prognosen zur finanzpolitischen Konsolidierung oder Expansion.

Prognosen der künftigen Entwicklung sollten frei von Verzerrungen sein. Allerdings scheint nur rund die Hälfte der EU-Mitgliedstaaten Prognosen zur Haushaltsentwicklung ohne signifikante Fehler angestellt zu haben (dies kommt im Allgemeinen dadurch zum Ausdruck, dass der Wert in der zweiten Spalte der Tabelle näher bei null liegt). Dagegen legten Länder mit einem Defizit nahe oder oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP in der Regel deutlich optimistischere Schätzungen der Haushaltslage vor als andere Staaten (dies wird durch die zunehmend negativen Zahlenwerte in der zweiten Spalte der Tabelle angezeigt). Länder, deren Haushalt zu Beginn des Prognosezeitraums ihrer Programme nicht nahezu ausgeglichen war, irrten sich in der Regel auch häufiger, wenn sie eine Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen vorhersagten.

Prognosen müssen revidiert werden, um neue Angaben zu berücksichtigen und in bisherigen

Prognosefehler nach Ländern, 1999–2003

(in % des BIP; in Prozentpunkten)

Land	Haushaltssaldo	Zunahme
Luxemburg	0,85	-1,60
Belgien	0,22	-0,63
Finnland	0,21	-0,42
Österreich	0,12	-0,71
Spanien	-0,08	-0,41
Dänemark	-0,13	-0,63
Schweden	-0,51	-0,31
Vereinigtes Königreich	-0,58	-0,08
Irland	-0,81	-0,26
Niederlande	-0,91	-1,11
Italien	-1,25	-1,21
Deutschland	-1,36	-1,21
Frankreich	-1,43	-1,03
Portugal	-1,62	-1,79
Griechenland	-1,97	-0,17

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der Daten aus den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen sowie der Datenbank AMECO der Europäischen Kommission (Frühjahr 2004).

Anmerkung: Die Angaben geben die durchschnittlichen Prognosefehler aller seit 1999 von einem Land vorgelegten Programme wieder. Die Fehler werden als die Differenz zwischen den tatsächlichen und den prognostizierten Werten berechnet. Die Reihenfolge der Länder richtet sich nach dem durchschnittlichen Fehler in den Angaben zu den Haushaltssalden.

¹ Die neuen Mitgliedstaaten legten erstmals im laufenden Jahr Konvergenzprogramme vor. Diese bleiben daher an dieser Stelle unberücksichtigt.

Schätzungen enthaltene Fehler zu korrigieren. Tatsächlich haben Länder, deren Haushalt nicht nahezu ausgeglichen ist, ihre Prognosen zur Entwicklung der Finanzierungssalden stärker revidiert als andere Staaten. Allerdings beruhten die Revisionen nur begrenzt auf geänderten Wachstumsprognosen, und die im Vergleich zu Ländern mit einem nahezu ausgeglichenen Haushalt größere Verzerrung wurde damit nicht beseitigt. Überdies wurden die revisionsbedingten Verschlechterungen häufig nicht durch entsprechend ehrgeizigere Konsolidierungspläne kompensiert, die für die Erreichung der ursprünglichen Zielwerte erforderlich gewesen wären.

Die systematischen Verzerrungen in den Prognosen zur Haushalts- und Wirtschaftsentwicklung, die in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen enthalten sind, legen den Schluss nahe, dass ein deutliches Verbesserungspotenzial besteht. Die Ausschaltung der Prognosefehler würde die Transparenz des Überwachungsprozesses und die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Regelwerks der EU erhöhen.

allerdings erst in der Zukunft zum Tragen kommen. Schließlich würden die geplanten weit reichenden Privatisierungen dazu beitragen, die Schuldenquote bis 2007 auf unter 100 % zu senken.

Alle Mitgliedstaaten – insbesondere jene mit Haushaltsungleichgewichten – stehen vor der schwierigen Aufgabe, Haushaltsentwürfe zu erstellen, die mit ihren Verpflichtungen nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt in vollem Einklang stehen und dazu beitragen können, das Vertrauen in ihre Konsolidierungs- und Reformbemühungen und in das finanzpolitische Regelwerk der EU aufrechtzuerhalten.

Die größte Herausforderung, der die Finanzpolitik im Euroraum gegenübersteht, ist zunächst in zahlreichen Ländern die Korrektur beziehungsweise Vermeidung von erheblichen Haushaltsungleichgewichten. Insbesondere jene Länder, die sich gegenwärtig mit einem Defizitverfahren konfrontiert sehen, haben sich zu Konsolidierungsmaßnahmen verpflichtet, mit denen ihre übermäßigen Defizite im Einklang mit den entsprechenden Ratsempfehlungen bis spätestens 2005 beseitigt werden können. Des Weiteren haben die Länder, die bisher noch keine solide Haushaltsposition erreicht haben, im Rahmen der gemeinsamen mittelfristigen wirtschaftspolitischen Strategie, die in den Grundzügen für die Wirtschaftspolitik für den Zeitraum 2003/05 dargelegt ist, eine jährliche Rückführung ihres konjunkturbereinigten Haushaltssaldos zugesagt. In allen diesen Ländern bedarf es weiterhin deutlicher Konsolidierungsfortschritte, um erhebliche Ungleichgewichte zu beseitigen beziehungsweise zu vermeiden. Fällt das Wirtschaftswachstum darüber hinaus günstiger als angenommen aus, würde das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren der Verringerung der Defizite zugute kommen. Eine Aufweichung der Konsolidierungsziele durch ad hoc vorgenommene Ausgabensteigerungen oder Steuersenkungen ist wirtschaftlich nicht erforderlich und könnte auch die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes beeinträchtigen.

Eine zweite, damit zusammenhängende Herausforderung betrifft die Qualität der statistischen Daten und der Prognosen zu den öffentlichen Finanzen in den mehrjährigen Haushaltsplänen. Die Stabilitätsprogramme sind ein wesentlicher Bestandteil der EU-Verfahren zur Überwachung der Finanzpolitik. Realistische Annahmen bezüglich des gesamtwirtschaftlichen Umfelds und genau festgelegte Konsolidierungsmaßnahmen sind für die erfolgreiche Umsetzung des finanzpolitischen Regelwerks der EU von entscheidender Bedeutung. Dennoch wurde die Qualität der in diesen Programmen enthaltenen Prognosen zu Haushaltsentwicklung und Wirtschaftswachstum oftmals

in Frage gestellt, und es wurden Bedenken laut, dass diese Fehler und Verzerrungen aufweisen. Ungenaue Prognosen, in die nicht alle relevanten Informationen eingeflossen sind, mindern den Nutzen der Programme als Überwachungsinstrument (siehe den Kasten „Bisherige Prognosen zu den Haushaltsergebnissen in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen“).

Eine dritte Herausforderung besteht darin, dass eine glaubwürdige Korrektur von Haushaltsungleichgewichten in eine umfassende Strategie struktureller Reformen eingebettet sein muss und nicht auf Maßnahmen mit nur temporärer oder langfristig gar schädlicher Wirkung beruhen darf. In dieser Hinsicht müssen größere Fortschritte erzielt werden; die Regierungen könnten ihre Reformprogramme zügiger vorantreiben, wenn sie die günstige Konjunkturlage nutzen. An dieser Stelle sei betont, dass es zu bedeutenden positiven Synergieeffekten zwischen Strukturreformen und einer Haushaltskonsolidierung kommen kann, wenn die Reformen gut konzipiert und auf Wachstumsförderung ausgerichtet sind. Der Vertrauensgewinn hinsichtlich der künftigen Wirtschaftsaussichten dürfte dann die potenziellen nachteiligen Kurzfristeffekte der Konsolidierung auf die Nachfrage ausgleichen. Ferner dürfte eine Kombination aus Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen die Zuversicht in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärken, indem sie dazu beiträgt, Vorkehrungen für die künftige Belastung der öffentlichen Haushalte aufgrund der alternden Bevölkerung zu treffen.

6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

6.1 WECHSELKURSE

Auch im August 2004 bewegte sich der Euro gegenüber den meisten im Index seines nominalen effektiven Wechselkurses enthaltenen Währungen in einer relativ engen Spanne. Die wichtigsten Faktoren, die für die im Monatsverlauf bei nahezu allen wichtigen Währungspaaren aufgetretenen Schwankungen verantwortlich waren, dürften eine weiterhin vorhandene Ungewissheit über die mittelfristigen Wachstums- und Inflationsaussichten in allen großen Wirtschaftsräumen – die durch die hohen Ölpreise noch verstärkt wurde – sowie eine gewisse Volatilität der kurzfristigen Zinserwartungen, besonders in den Vereinigten Staaten, gewesen sein. Bei den Währungen der neuen EU-Mitgliedstaaten ist besonders die Aufwertung des Euro gegenüber dem polnischen Zloty hervorzuheben.

US-DOLLAR/EURO

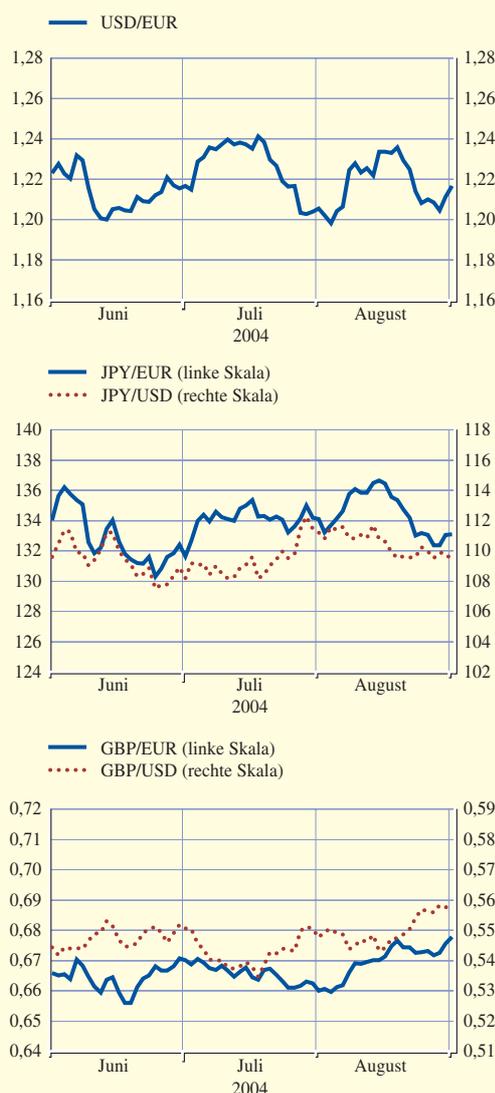
Nachdem sich der Euro in der ersten Augustwoche im Verhältnis zum US-Dollar in einem engen Kursband bewegt hatte, legte er im Monatsverlauf unter Schwankungen etwas zu (siehe Abbildung 36). Das anfänglich relativ stabile Kursverhältnis des Währungspaars Dollar/Euro war anscheinend darauf zurückzuführen, dass der Markt den Beschluss des Offenmarktausschusses der amerikanischen Notenbank vom 10. August, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 25 Basispunkte auf 1,5 % anzuheben, erwartet hatte. Anschließend konnte der Euro Kursgewinne verbuchen. Ausschlaggebend hierfür waren Datenveröffentlichungen in den USA, wonach die Schaffung neuer Arbeitsplätze hinter den Erwartungen zurückgeblieben war, das Handelsdefizit sich ausweitete, aber auch ein weiterer Anstieg des Defizits im US-Bundeshaushalt festzustellen war. Auftrieb erhielt die US-Devisen offenbar gegen Monatsende, als bekannt gegeben wurde, dass im Juni im Wertpapierverkehr höhere Mittelzuflüsse in die Vereinigten Staaten verzeichnet worden waren, sowie durch den moderaten Anstieg der US-Anleiherenditen. Am 1. September stand der Euro bei 1,22 USD und damit 1,1 % über seinem Wert von Ende Juli und 7,6 % über seinem Durchschnittswert für 2003.

JAPANISCHER YEN/EURO

Gegenüber dem japanischen Yen, der selbst kontinuierlich gegenüber dem US-Dollar aufwertete, gewann der Euro im August zunächst an Wert, verlor dann aber wieder an Boden (siehe Abbildung 36). Zum anfänglichen Kursge-

Abbildung 36 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

winn des Euro zum Yen dürften die Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten, die nach sehr hohen Wachstumsraten im ersten Quartal 2004 auf ein schwächeres Wachstum des japanischen BIP im zweiten Quartal hindeuteten, aber auch die Sorge über die Auswirkungen der Ölvertierung auf die Konjunkturaussichten Japans beigetragen haben. Zum Monatsende wurde dieser Druck offensichtlich durch den Wiederanstieg der japanischen Aktienkurse gemildert, und zusammen mit den sinkenden Ölpreisen dürfte dies den allgemeinen Aufwärtstrend der japanischen Währung unterstützt haben. Am 1. September wurde der Euro mit 133,1 JPY gehandelt, d. h. 0,8 % unter seinem Niveau von Ende Juli und 1,6 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II schwankten die dänische Krone und der slowenische Tolar in einem engen Band in der Nähe ihrer jeweiligen Leitkurse (siehe Abbildung 37).

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.

Im Verhältnis zum Pfund Sterling gewann der Euro im August an Boden, nachdem er im Juli Kursverluste verzeichnet hatte (siehe Abbildung 36). Die Abschwächung des Pfund Sterling im Berichtsmonat – ein Trend, der auch bei seinem bilateralen Wechselkurs zum US-Dollar zu beobachten war – dürfte im Zusammenhang damit zu sehen sein, dass die Märkte die künftige Entwicklung der Kurzfristzinsen im Vereinigten Königreich neu einschätzten und es Anzeichen dafür gab, dass sich der Anstieg der Immobilienpreise in den letzten Monaten abgeschwächt haben könnte. Am 1. September notierte der Euro bei 0,68 GBP, d. h. 2,3 % über seinem Stand von Ende Juli und 2,1 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2003. Gegenüber der schwedischen Krone musste der Euro im August moderate Kursverluste hinnehmen, während er zum polnischen Zloty nach zwei aufeinander folgenden Monaten relativer Schwäche leicht an Wert gewann. Im Verhältnis zum lettischen Lats, zum ungarischen Forint, zur tschechischen Krone, zur slowakischen Krone, zum Zypern-Pfund und zur maltesischen Lira blieb der Euro im Berichtszeitraum im Großen und Ganzen stabil.

ANDERE WÄHRUNGEN

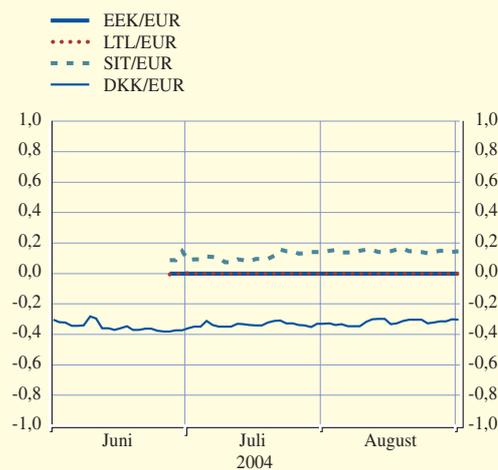
Der Wechselkurs des Euro zum Schweizer Franken und zur norwegischen Krone blieb im August weitgehend konstant.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Mit dieser Ausgabe des Monatsberichts führt die EZB neue Indizes für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro ein. Die neue Berechnung resultiert aus der regelmäßig alle fünf Jahre

Abbildung 37 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)

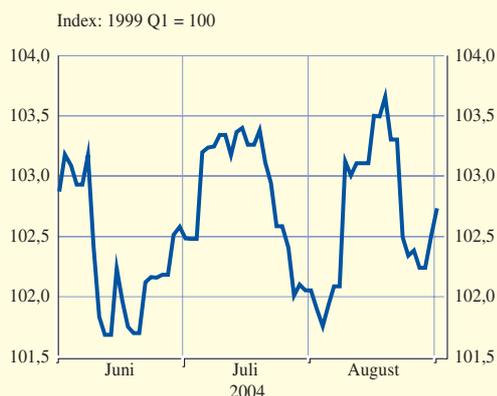


Quelle: EZB.

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

Abbildung 38 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses ²⁾

30. Juli bis 1. September 2004
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern. 2) Die Veränderungen des EWK-23-Index werden gegenüber den Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets angegeben. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, etwas über seinem Wert von Ende Juli und rund 2,8 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2003. In dieser Höherbewertung schlug vor allem die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund Sterling zu Buche, die aber teilweise durch Kursverluste gegenüber dem japanischen Yen und der schwedischen Krone im Berichtszeitraum aufgewogen wurde (siehe Abbildung 38).

Die auf der Basis der Verbraucher- und Erzeugerpreisindizes sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe ermittelten realen effektiven Wechselkurse des Euro bewegten sich in den vergangenen fünf Jahren nahezu parallel zur Entwicklung des nominalen effektiven Wechselkurses (siehe Abbildung 39). Nachdem der Euro in den letzten beiden Jahren deutlich an Wert zugelegt hatte, schwächte er sich in realer effektiver Rechnung in den ersten vier Monaten dieses Jahres durchgehend ab, sodass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen des Euro-Wäh-

Abbildung 39 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

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



Quelle: EZB.

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

stattendenden Aktualisierung der zugrunde liegenden Außenhandelsgewichte. Kasten 10 enthält eine ausführliche Beschreibung der Berechnung der neuen Indizes und der sich daraus ergebenden Veränderungen der zu diesem Zweck gebildeten Ländergruppen. Die regelmäßige Berichterstattung stützt sich fortan auf den neuen nominalen Referenzindex, den so genannten EWK-23-Index, der die jüngste EU-Erweiterung und Chinas wachsenden Anteil am Welthandel berücksichtigt. Am 1. September lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23

rungsgebiets leicht verbesserte. Die relative Stabilität des nominalen effektiven Euro-Wechselkurses von Mai bis Ende August 2004 dürfte diesen Prozess allerdings zum Stillstand gebracht haben.

Kasten 10

AKTUALISIERUNG DER WÄGUNGSSCHEMATA FÜR DIE EFFEKTIVEN WECHSELKURSE DES EURO UND BERECHNUNG EINES NEUEN KREISES VON EURO-INDIKATOREN

Bislang hat die EZB nominale und reale effektive Wechselkurse (EWK) des Euro sowohl gegenüber einer engen, aus 12 Ländern bestehenden Gruppe von Handelspartnern als auch gegenüber einer weiten, 38 Länder umfassenden Gruppe von Handelspartnern berechnet und veröffentlicht. Diesen Berechnungen liegt eine Methodik zugrunde, die im Jahr 1999 mit den nationalen Zentralbanken der damals 15 EU-Mitgliedstaaten vereinbart wurde.¹ Nach dieser Methodik werden die EWK-Indikatoren durch Anwendung von Außenhandelsgewichten auf die bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet. Die Gewichte schließen auch die so genannten Drittmarkteffekte ein und basieren auf den durchschnittlichen Warenaus- und -einfuhren in den Jahren 1995 bis 1997. Da sich Handelsstrukturen gewöhnlich nur allmählich verändern, war geplant, die Gewichte alle fünf Jahre zu aktualisieren. Dieser Kasten stellt den neuen Kreis von EWK-Indikatoren nach der ersten Aktualisierung der zugrunde liegenden Gewichte vor. Die neuen Indikatoren, die auf dem Handel mit gewerblichen Erzeugnissen im Zeitraum 1999 bis 2001 beruhen, werden zu Beginn des Jahres 1999 mit der (revidierten) Reihe von Indikatoren auf Basis des Gewichtungsschemas von 1995 bis 1997 verkettet (technische Einzelheiten finden sich in den „Erläuterungen“ im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ in diesem Monatsbericht sowie in den methodischen Erläuterungen auf der Website der EZB).

Der Kreis der Handelspartner wurde so erweitert, dass darin nun alle EU-Mitgliedstaaten und Beitrittsländer enthalten sind. Demnach wurden die entsprechenden Handelspartnergruppen um Lettland, Litauen, Malta und Bulgarien ergänzt (alle anderen Mitgliedstaaten sowie Rumänien waren schon vorher einbezogen). Folglich besteht die weite Gruppe nunmehr aus 42 Handelspartnern und wurde in „EWK-42“ umbenannt, während die enge Gruppe von Handelspartnern als „EWK-12“ bezeichnet wird. Darüber hinaus wurde eine neue Gruppe von Handelspartnern abgegrenzt, um der jüngsten EU-Erweiterung sowie der zunehmenden Beteiligung Chinas am Welthandel Rechnung zu tragen. Diese neue Gruppe umfasst somit die im EWK-12-Index enthaltenen Länder, die zehn neuen EU-Mitgliedstaaten sowie China und wird „EWK-23“ genannt. Die EWK-42-Gruppe von Partnerländern deckt rund 90 % des Außenhandels des Eurogebiets mit gewerblichen Erzeugnissen ab, während auf die EWK-23- und die EWK-12-Gruppe rund 75 % bzw. 60 % dieses Handels entfallen.

Im Vergleich zum Gewichtungsschema von 1995 bis 1997 hat das Gewicht der Vereinigten Staaten zugenommen, während sich das Gewicht des Vereinigten Königreichs – des zweitwichtigsten Handelspartners des Eurogebiets – verringert hat (siehe nachstehende Tabelle). Eine weitere bemerkenswerte Entwicklung ist das gestiegene Gewicht der neuen EU-Mitgliedstaaten und Chinas, das nun als viertgrößter Handelspartner des Eurogebiets hinter Japan und vor der Schweiz und Schweden rangiert.

¹ Eine ausführliche Beschreibung dieser Methodik findet sich in L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thirmann, The effective exchange rates of the euro, Occasional Paper Nr. 2 der EZB, 2002.

Wägungsschemata für die EWK-12-, EWK-23- und EWK-42-Indizes der EZB

Partnerländer	Gewichte in %					
	EWK-12-Index		EWK-23-Index		EWK-42-Index	
	1995- 1997 (revidiert)	1999- 2001	1995- 1997 (revidiert)	1999- 2001	1995- 1997 (revidiert)	1999- 2001
EWK-42-Gruppe					100	100
EWK-23-Gruppe			100	100	80,9	82,0
EWK-12-Gruppe	100	100	86,2	82,7	68,8	66,6
Australien	1,27	1,13	1,11	0,94	0,76	0,70
Dänemark	3,02	2,72	2,76	2,39	2,51	2,17
Hongkong	5,74	5,24	2,82	2,37	2,08	1,82
Japan	16,36	14,52	13,68	11,45	9,66	8,52
Kanada	1,96	2,22	1,76	1,93	1,48	1,64
Norwegen	1,55	1,35	1,43	1,20	1,31	1,10
Schweden	5,66	5,07	5,14	4,47	4,60	3,99
Schweiz	7,94	7,08	7,30	6,31	6,47	5,60
Singapur	3,82	3,45	3,20	2,69	1,75	1,55
Südkorea	4,77	4,84	3,79	3,55	2,82	2,72
Vereinigtes Königreich	22,12	21,48	20,36	19,18	18,15	17,14
Vereinigte Staaten	25,78	30,91	22,84	26,19	17,24	19,68
Zusätzliche Länder in der EWK-23-Gruppe			13,8	17,3	12,1	15,3
China			5,02	6,93	4,22	5,92
Estland			0,18	0,21	0,15	0,18
Lettland			0,10	0,12	0,08	0,10
Litauen			0,18	0,19	0,14	0,16
Malta			0,16	0,12	0,15	0,11
Polen			2,55	2,98	2,29	2,72
Slowakei			0,75	0,86	0,68	0,78
Slowenien			0,94	0,85	0,84	0,76
Tschechische Republik			2,08	2,52	1,90	2,30
Ungarn			1,68	2,44	1,51	2,19
Zypern			0,15	0,13	0,13	0,11
Zusätzliche Länder in der EWK-42-Gruppe					19,1	18,0
Algerien					0,30	0,28
Argentinien					0,55	0,42
Brasilien					1,55	1,36
Bulgarien					0,27	0,31
Indien					1,40	1,28
Indonesien					0,94	0,71
Israel					1,14	1,09
Kroatien					0,45	0,36
Malaysia					1,18	1,10
Marokko					0,62	0,57
Mexiko					0,87	1,23
Neuseeland					0,13	0,11
Philippinen					0,38	0,52
Rumänien					0,68	0,84
Russische Föderation					2,16	1,70
Südafrika					1,02	0,84
Taiwan					2,21	2,29
Thailand					1,17	0,99
Türkei					2,06	2,04

Quelle: EZB.

Die realen EWK-Indizes werden abgeleitet, indem man die nominalen Indizes um relative Preis- und Kostenentwicklungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und seinen Handelspartnern bereinigt. Für die EWK-12- und die EWK-23-Gruppe erfolgt die Berechnung der realen EWK-Indizes unter Verwendung von Verbraucherpreisen (VPI), Erzeuger- oder Großhandelspreisen (EPI), Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG), BIP-Deflatoren (BIPD) sowie Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW). Sowohl für das Eurogebiet als auch für die europäischen Partnerländer gelten Kosten- und Preisindizes, die auf harmonisierten Konzepten (HVPI, EPI und auf dem ESVG 95 basierende LSK sowie BIP-Deflatoren) beruhen. Für

Abbildung A Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der EWK-12- und der EWK-23-Gruppe¹⁾

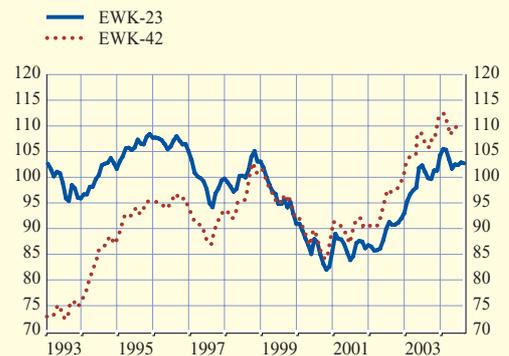
(Monatswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf August 2004.

Abbildung B Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der EWK-23- und der EWK-42-Gruppe¹⁾

(Monatswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf August 2004.

den EWK-42-Index bleibt der VPI (bzw. der HVPI, sofern verfügbar) der einzige Preisindex, der Berücksichtigung findet. Grund dafür ist, dass für einige der in dieser Gruppe enthaltenen Länder keine aktuellen und vergleichbaren Daten zu anderen Messgrößen der Preise und Kosten vorliegen.

Die EWK-12-Indikatoren liegen für die Zeit ab Januar 1990 vor, die EWK-42- und EWK-23-Indizes für die Zeit ab Januar 1993. Da Euro-Wechselkurse erst seit der Gründung des Euro-Währungsgebiets zur Verfügung stehen, basieren frühere EWK-Daten auf einem Korb von Vorgängerwährungen des Euro.² Die nominalen EWK-Indikatoren sind für die EWK-12- und die EWK-23-Gruppe täglich verfügbar, denn sie stellen eine zusammengefasste Messgröße der kurzfristigen Entwicklung an den Devisenmärkten dar. Alle anderen Indikatoren stehen monatlich zur Verfügung, mit Ausnahme der Indizes des realen effektiven Wechselkurses auf Basis der LSK/GW, der LSK/VG und der BIPD, die im vierteljährlichen Turnus veröffentlicht werden.

Ab dieser Ausgabe des Monatsberichts wird der EWK-23-Index, der die wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets sowie alle nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten enthält, als Referenzgröße im Monatsbericht verwendet. Die EWK-23- und EWK-42-Indizes werden unter Punkt 8.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsge-

Abbildung C Realer effektiver Wechselkurs des Euro (auf der Basis der VPI) gegenüber den Währungen der EWK-23- und der EWK-42-Gruppe¹⁾

(Monatswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf August 2004.

2 Um die wiederholte Verkettung der Indizes aufgrund vergangener und künftiger Erweiterungen des Euro-Währungsgebiets zu vermeiden, wird für den gesamten Zeitraum, für den die EWK-Indikatoren berechnet werden, die Zusammensetzung des Eurogebiets als konstant unterstellt. Dies bedeutet zum Beispiel, dass Griechenland als ein Mitglied des Euro-Währungsgebiets seit dessen Gründung im Jahr 1999 behandelt wird, obwohl es dem Eurogebiet erst am 1. Januar 2001 beiträgt.

biets“ und auf der Website der EZB veröffentlicht, während alle EWK-12-Indikatoren und die täglichen nominalen EWK-Indizes nur auf der Website zur Verfügung stehen.

Abbildung A zeigt, dass die Entwicklung der bisherigen Referenzgröße – des nominalen EWK des Euro gegenüber 12 Währungen – und die neue Referenzgröße in hohem Maße korreliert sind, da auf die neuen EU-Mitgliedstaaten und China nur etwa 17 % des Gesamtgewichts des EWK-23 entfällt. Die Abwertung des chinesischen Renminbi im Jahr 1994 und der Anstieg wichtiger Vorgängerwährungen des Euro gegenüber dem ungarischen Forint und dem polnischen Zloty in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre beeinflussen die Reihen in gewissem Maße. Abbildung B vergleicht die Entwicklung des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro gegenüber den Währungen von 23 und 42 Handelspartnern. Die Abbildung macht deutlich, dass der nominale EWK-23 ohne einen klar erkennbaren Trend im Berichtszeitraum schwankte, während der nominale EWK-42 im gleichen Zeitraum um rund 50 % stieg. Darin spiegeln sich vor allem die – im Vergleich zu den im EWK-42-Index enthaltenen Ländern – niedrigeren Inflationsraten in den Ländern des EWK-23-Index und deren Auswirkung auf die Entwicklung der nominalen Wechselkurse wider. Eine Bestätigung hierfür findet sich auch in Abbildung C, die den auf der Basis des VPI berechneten realen EWK-23- und den entsprechenden realen EWK-42-Index darstellt. Die beiden Indizes weichen nur wenig voneinander ab, was darauf hindeutet, dass die auf der Basis von realen EWK-Indikatoren vorgenommenen Einschätzungen nicht von der Verwendung unterschiedlicher Gruppen von Partnerländern abhängen.

6.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im zweiten Quartal 2004 hat die kräftige Auslandsnachfrage weiterhin das Exportwachstum gestützt. Da allerdings der Wert der Wareneinfuhren angesichts höherer Ölpreise vergleichsweise stärker zunahm, verringerte sich der Warenhandelsüberschuss im gleichen Zeitraum, und somit fiel auch der Überschuss in der Leistungsbilanz niedriger aus. Auf Basis der über zwölf Monate kumulierten Angaben belief sich der Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets bis Juni 2004 aufgrund 0,7 % des BIP, was in etwa dem vor Jahresfrist verzeichneten Niveau entspricht, aber doppelt so hoch ist wie am Jahresende 2003. In der Kapitalbilanz kam es auf Basis der über zwölf Monate bis Juni 2004 kumulierten Zahlen bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu Nettokapitalabflüssen. Maßgeblich hierfür waren geringere ausländische Direktinvestitionen im Eurogebiet, geringere Nettokäufe von Schuldverschreibungen des Eurogebiets durch Gebietsfremde sowie ein höherer Nettoerwerb von ausländischen Dividendenwerten durch Gebietsansässige.

LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets war im Juni 2004 nahezu ausgeglichen (was nicht saisonbereinigt einem Überschuss von 4,5 Mrd € entsprach). Darin spiegelten sich Überschüsse im Warenhandel und – in geringerem Maße – bei den Dienstleistungen wider, die durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen ausgeglichen wurden (siehe Punkt 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Verglichen mit den revidierten Daten für Mai 2004 verringerte sich der Überschuss der saisonbereinigten Leistungsbilanz im Juni 2004 um 6,5 Mrd €. Dies resultierte aus dem Rückgang der Überschüsse im Warenhandel und bei den Dienstleistungen sowie aus einem Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Das Defizit bei den laufenden Übertragungen nahm in diesem Zeitraum geringfügig ab.

Die saisonbereinigten Quartalsangaben zeigen, dass sich die seit dem dritten Quartal 2003 beobachtete Ausweitung der Warenexporte des Eurogebiets in Drittländer im zweiten Quartal dieses Jahres verstärkt hat. Nachdem der Wert der Wareneinfuhren im ersten Jahresviertel 2004 um 3,7 % gestiegen war, erhöhte er sich im zweiten Quartal um 4,8 %. Maßgebliche Faktoren für diese Entwicklung dürften die robuste Auslandslandsnachfrage – insbesondere aus Asien (ohne Japan) sowie den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich – nach Produkten des Eurogebiets gewesen sein. Gleichzeitig nahm auch der Wert der Wareneinfuhren, der sich im ersten Quartal kaum verändert hatte, im zweiten Quartal dieses Jahres vor allem aufgrund des kräftigen Anstiegs der Rohstoffpreise deutlich zu (um 7,6 % im Vorquartalsvergleich) (siehe Abbildung 41). Vor diesem Hintergrund verringerte sich der Warenhandelsüberschuss im zweiten Quartal des laufenden Jahres um 4,7 Mrd €. Dieser Rückgang war auch der Grund für den niedrigeren Leistungsbilanzüberschuss im selben Zeitraum.

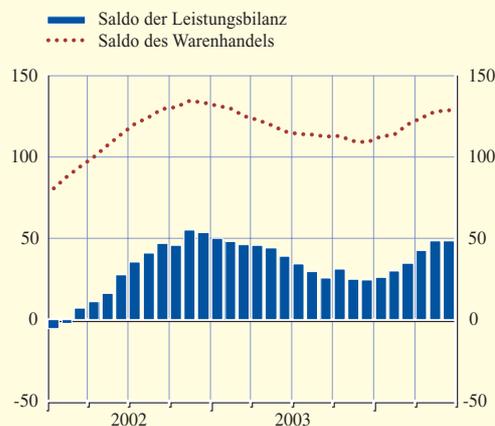
Längerfristig betrachtet belief sich der kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2004 auf über 48 Mrd € (rund 0,7 % des BIP), was annähernd den vor einem Jahr verzeichneten Werten entsprach, aber fast doppelt so hoch war wie Ende 2003 (siehe Abbildung 40). Der Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses in der ersten Hälfte dieses Jahres ist vor allem auf den höheren Überschuss im Warenhandel angesichts des robusten Exportwachstums seit dem dritten Quartal 2003 zurückzuführen.

KAPITALBILANZ

Im Juni flossen dem Euro-Währungsgebiet durch Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Mittel in Höhe von 20,6 Mrd € zu; diese waren in erster Linie auf die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (29,5 Mrd €) zurückzuführen, die zum Teil durch Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (8,9 Mrd €) ausgeglichen wurden.

Abbildung 40 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets

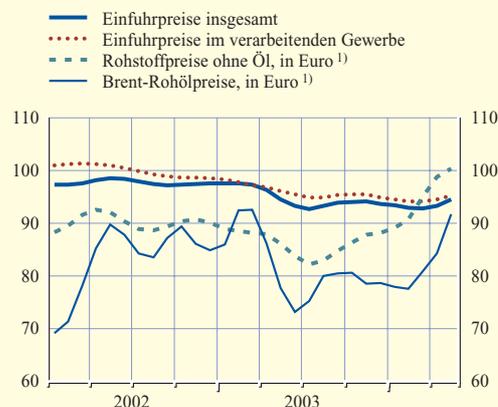
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt; über zwölf Monate kumuliert)



Quelle: EZB.

Abbildung 41 Preise für Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Indizes: 2000 = 100; soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat, HWWA und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Aufgrund unterschiedlicher Datenquellen entspricht der Gesamtindex der Einfuhrpreise nicht dem gewichteten Durchschnitt seiner Komponenten.
1) Nicht saisonbereinigt.

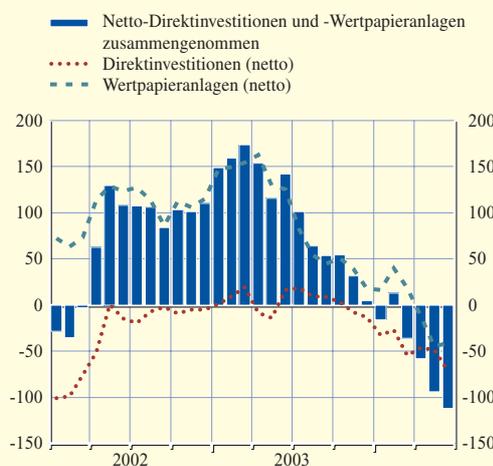
Entscheidend für die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen waren vor allem die Nettokapitalabflüsse in Höhe von 9,7 Mrd € beim Beteiligungskapital und den reinvestierten Gewinnen, die weitgehend dem gestiegenen Auslandsengagement von Ansässigen des Eurogebiets zuzuschreiben waren. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen hingens überwiegend mit dem Nettoerwerb von Schuldverschreibungen des Eurogebiets durch Gebietsfremde zusammen sowie, in geringerem Maße, mit den Nettoverkäufen von ausländischen Geldmarktpapieren durch Gebietsansässige. Obgleich die Nettoinvestitionen in Dividendenwerte im Juni nahezu einen Nullsaldo aufwiesen, war hier sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite ein höheres Transaktionsvolumen als in den vorangegangenen Monaten zu verzeichnen.

Im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2004 wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Eurogebiets zusammengenommen kumulierte Nettokapitalabflüsse in Höhe von 111,9 Mrd € auf, verglichen mit kumulierten Nettokapitalzuflüssen von 141,9 Mrd € im selben Zeitraum ein Jahr zuvor. Dieser Richtungswechsel der Nettokapitalströme entspricht der Umkehr von Nettokapitalzuflüssen in Nettokapitalabflüsse, von der sowohl die Wertpapieranlagen als auch die Direktinvestitionen betroffen sind (siehe Abbildung 42). Der Umschwung bei den Netto-Direktinvestitionen rührt vor allem daher, dass die durch ausländische Direktinvestitionen in das Eurogebiet geflossenen Mittel im Berichtszeitraum kontinuierlich zurückgegangen sind (von 144,4 Mrd € auf 34,8 Mrd €), während die von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets getätigten Direktinvestitionen vergleichsweise stabil blieben. Der Umschwung bei den Wertpapieranlagen entstand zum größten Teil dadurch, dass Gebietsfremde per saldo ihre Käufe von Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets (sowohl Anleihen als auch Geldmarktpapiere) um 141,5 Mrd € reduzierten sowie – wenn auch in geringerem Maße – dadurch, dass Gebietsansässige den Nettoerwerb ausländischer Dividendenwerte um 81 Mrd € erhöhten.

Wahrscheinlich waren zwei in Wechselbeziehung zueinander stehende Faktoren weiterhin für die Entwicklung bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Eurogebiets seit dem zweiten Halbjahr 2003 maßgeblich. Zum einen wurden die Investitionsentscheidungen internationaler Anleger von der Verbesserung der Konjunkturaussichten und der Ertragslage der Unternehmen beeinflusst, die in diesem Zeitraum in anderen Regionen der Welt stärker ausgeprägt war, was die Anleger motivierte, ihre Direktinvestitionen und Anlagen in Dividendenwerten vermehrt in diese Regionen zu verlagern. Zum anderen hat das Abklingen der geopolitischen Unsicherheit in den vergangenen 15 Monaten Portfolioumschichtungen zulasten kurzfristiger und gering rentabler Anlagen begünstigt. Nachdem das Eurogebiet im Vorfeld und während des Kriegs im Irak umfangreiche Nettokapitalzuflüsse bei den festverzinslichen Wertpapieren verzeichnet hatte, kam es mit der allmählichen Normalisierung nach dem Krieg im Bereich der Wertpapieranlagen zu abnehmenden Nettokapitalzuflüssen und anschließend zur Umkehr in Nettokapitalabflüsse.

Abbildung 42 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).

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

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

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

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

NEU IN DIESER AUSGABE

In dieser Ausgabe des Monatsberichts wird in Abschnitt 8.1 infolge einer Erweiterung des Verzeichnisses der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und der Aktualisierung der jeweiligen Handelsgewichte eine neue Reihe von Indikatoren für den effektiven Wechselkurs des Euro eingeführt. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich im Kasten 10 „Aktualisierung der Währungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ und in den Erläuterungen.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{b),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ^{b)}	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ^{b)}	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,1	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,4	2,33	4,16
2003 Q3	11,4	8,6	8,4	-	4,9	22,2	2,14	4,16
Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,7	2,15	4,36
2004 Q1	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,4	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	11,7	2,08	4,36
2004 März	11,4	6,8	6,2	5,9	5,4	13,4	2,03	4,02
April	10,9	6,2	5,5	5,5	5,5	11,7	2,05	4,24
Mai	9,3	5,4	4,8	5,2	5,7	11,0	2,09	4,39
Juni	9,6	5,7	5,4	5,2	6,0	11,2	2,11	4,44
Juli	10,1	5,9	5,5	.	6,2	.	2,12	4,34
Aug.	.	.	.	.	.	.	2,11	4,17

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,2	8,9
2003 Q3	2,0	1,1	2,8	0,4	-0,3	81,1	0,2	8,9
Q4	2,0	1,0	2,3	0,7	1,4	81,0	0,2	8,9
2004 Q1	1,7	0,2	2,5	1,3	1,1	80,6	0,2	8,9
Q2	2,3	2,0	.	2,0	2,7	81,0	.	9,0
2004 März	1,7	0,4	-	-	1,7	-	-	8,9
April	2,0	1,4	-	-	1,6	80,7	-	9,0
Mai	2,5	2,4	-	-	3,7	-	-	9,0
Juni	2,4	2,4	-	-	2,8	-	-	9,0
Juli	2,3	.	-	-	.	81,3	-	9,0
Aug.	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 ^{b)} (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,2	90,3	0,9456
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003 Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	102,1	1,1248
Q4	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	102,3	104,3	1,1890
2004 Q1	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	104,7	106,7	1,2497
Q2	12,0	33,8	-13,4	2,5	301,4	102,2	104,1	1,2046
2004 März	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4	103,5	105,4	1,2262
April	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	101,7	103,7	1,1985
Mai	5,7	11,2	-1,6	-24,0	298,9	102,5	104,4	1,2007
Juni	5,3	11,9	-8,9	29,5	301,4	102,4	104,2	1,2138
Juli	.	.	.	.	301,3	102,9	104,7	1,2266
Aug.	.	.	.	.	.	102,7	104,5	1,2176

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

	6. August 2004	13. August 2004	20. August 2004	27. August 2004
Gold und Goldforderungen	127 382	127 382	127 382	127 382
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	170 740	170 108	173 010	170 009
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	17 821	18 212	17 104	16 843
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 670	7 674	7 261	7 846
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	330 016	322 503	320 998	334 047
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	255 002	247 501	246 000	259 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 000	74 997	74 997	74 999
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	3	0	46
Forderungen aus Margenausgleich	14	2	1	2
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	829	994	1 415	1 127
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	67 952	67 999	67 862	67 942
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	42 085	42 085	42 086	42 086
Sonstige Aktiva	115 682	114 679	114 858	114 594
Aktiva insgesamt	880 177	871 636	871 976	881 876

2. Passiva

	6. August 2004	13. August 2004	20. August 2004	27. August 2004
Banknotenumlauf	467 932	466 746	462 185	459 951
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	140 105	138 674	140 356	137 912
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	140 060	138 626	140 330	137 882
Einlagefazilität	44	46	25	30
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	2	1	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	125	125	125	125
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	1 054	1 054	1 054	1 054
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	59 720	55 857	56 132	73 995
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 534	8 738	9 016	8 952
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	225	226	244	226
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 787	9 864	11 869	8 770
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 896	5 896	5 896	5 896
Sonstige Passiva	56 825	54 481	55 123	55 018
Ausgleichsposten aus Neubewertung	70 205	70 205	70 205	70 205
Kapital und Rücklagen	59 769	59 770	59 771	59 772
Passiva insgesamt	880 177	871 636	871 976	881 876

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	5. Mai	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
	12.	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
	19.	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
	26.	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
	2. Juni	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
	9.	278 440	344	233 500	2,00	2,00	2,01	7
	16.	305 245	376	232 000	2,00	2,00	2,01	7
	23.	331 013	406	260 000	2,00	2,00	2,01	7
	30.	315 078	385	256 000	2,00	2,01	2,02	7
	7. Juli	315 956	383	253 000	2,00	2,00	2,01	7
	14.	328 840	390	242 500	2,00	2,01	2,01	7
	21.	322 945	416	259 500	2,00	2,01	2,01	7
	28.	321 937	403	258 000	2,00	2,01	2,02	7
	4. Aug.	342 842	359	255 000	2,00	2,01	2,02	7
	11.	336 449	348	247 500	2,00	2,01	2,02	7
	18.	332 633	368	246 000	2,00	2,01	2,02	7
	25.	339 539	366	259 000	2,00	2,02	2,02	7
	1. Sept.	343 768	333	254 000	2,00	2,02	2,02	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2003	28. Aug.	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
	25. Sept.	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
	30. Okt.	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
	27. Nov.	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
	18. Dez.	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004	29. Jan.	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
	26. Febr.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
	1. April	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
	29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
	27. Mai	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
	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

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 Transaktionen	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001	30. April	Befristete Transaktionen	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
	12. Sept.	Befristete Transaktionen	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
	13.	Befristete Transaktionen	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
	28. Nov.	Befristete Transaktionen	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002	4. Jan.	Befristete Transaktionen	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
	10.	Befristete Transaktionen	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
	18. Dez.	Befristete Transaktionen	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003	23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004	11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ^{b)} :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
Febr.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
März	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
April	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
Mai	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
Juni	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004 6. April	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11. Mai	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8. Juni	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
6. Juli	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10. Aug.	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
7. Sept.	138,7				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität			Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004 Q1	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004 6. April	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11. Mai	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8. Juni	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
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

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 Q1	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
2004 April	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	146,0	131,4	1,8	12,7	-	13,3	314,6	13,9	149,4
Mai	1 128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	147,0	132,9	1,8	12,3	-	13,0	310,0	14,0	150,8
Juni	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
Juli ²⁾	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,3	134,0	1,8	12,6	-	13,2	312,7	14,2	154,9
MFIs ohne Eurosystem														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,2	12 114,2	819,0	7 101,6	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 046,2
2004 Q1	20 408,6	12 233,1	823,3	7 171,8	4 238,0	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,3	2 830,4	160,0	1 099,5
2004 April	20 703,7	12 400,7	817,6	7 229,7	4 353,4	3 104,4	1 313,8	435,8	1 354,8	79,8	954,0	2 914,7	160,7	1 089,5
Mai	20 673,9	12 360,4	811,7	7 268,5	4 280,2	3 146,2	1 340,5	440,1	1 365,6	77,4	955,6	2 886,6	159,1	1 088,5
Juni	20 786,3	12 465,4	818,4	7 321,6	4 325,3	3 162,4	1 355,4	443,9	1 363,1	76,9	944,4	2 871,1	159,3	1 106,8
Juli ²⁾	20 903,5	12 559,7	825,9	7 354,9	4 378,9	3 171,9	1 347,1	446,5	1 378,3	78,4	936,1	2 871,3	160,2	1 125,9

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	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
2004 April	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
Mai	1 128,1	459,3	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
Juni	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
Juli ²⁾	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,8	24,2	152,8
MFIs ohne Eurosystem											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,5	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,2	0,0	10 772,7	132,3	6 277,7	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,7	1 457,9
2004 Q1	20 408,6	0,0	10 863,5	140,7	6 308,9	4 413,8	680,1	3 303,4	1 160,3	2 833,7	1 567,5
2004 April	20 703,7	0,0	11 015,4	136,0	6 351,4	4 528,0	691,3	3 338,5	1 167,6	2 912,2	1 578,8
Mai	20 673,9	0,0	10 993,3	149,1	6 375,2	4 469,0	686,9	3 359,2	1 171,6	2 910,0	1 553,0
Juni	20 786,3	0,0	11 095,7	157,1	6 410,5	4 528,2	685,5	3 370,2	1 181,6	2 873,0	1 580,2
Juli ²⁾	20 903,5	0,0	11 163,5	143,2	6 423,6	4 596,8	691,7	3 401,6	1 185,8	2 877,0	1 583,9

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 MFIs im Euro-Währungsgebiet

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ¹⁾	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 553,7	7 943,9	841,7	7 102,2	1 794,4	1 367,4	427,0	623,6	2 884,9	174,5	1 132,4
2004 Q1	15 063,7	8 018,4	845,9	7 172,5	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 151,1	174,0	1 203,1
2004 April	15 227,5	8 070,6	840,2	7 230,3	1 882,8	1 445,3	437,6	672,1	3 229,3	174,6	1 198,1
Mai	15 251,8	8 103,5	834,3	7 269,1	1 915,3	1 473,5	441,9	666,6	3 196,6	173,1	1 196,6
Juni	15 328,3	8 162,9	840,7	7 322,2	1 934,7	1 488,9	445,8	657,4	3 182,4	173,4	1 217,4
Juli ^(p)	15 378,8	8 203,6	848,1	7 355,5	1 929,4	1 481,1	448,3	648,9	3 184,0	174,4	1 238,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	605,2	301,9	-9,3	311,2	73,6	43,8	29,8	7,7	243,3	-1,3	-19,9
2003	793,9	388,3	13,7	374,6	172,2	118,0	54,2	19,3	224,5	-3,5	-7,0
2004 Q1	426,6	84,2	5,3	78,8	56,5	53,4	3,1	24,7	209,5	-0,7	52,3
2004 April	151,1	51,4	-6,9	58,2	16,7	11,7	5,0	21,6	70,6	0,6	-9,8
Mai	55,6	36,8	-5,9	42,7	35,0	30,7	4,3	-2,9	-10,4	0,3	-3,2
Juni	68,9	61,6	5,9	55,7	16,7	12,2	4,5	-10,4	-19,8	0,3	20,7
Juli ^(p)	37,9	41,3	7,4	33,9	-9,0	-8,7	-0,3	-7,8	-8,2	1,0	20,6

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ¹⁾	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
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	14 553,7	397,9	153,6	6 294,6	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	6,9
2004 Q1	15 063,7	399,6	183,8	6 324,7	602,1	1 948,1	1 025,9	2 857,3	1 712,9	9,3
2004 April	15 227,5	409,4	179,6	6 368,1	611,4	1 972,6	1 021,8	2 937,3	1 725,0	2,2
Mai	15 251,8	416,6	195,1	6 393,5	609,5	1 982,9	1 016,1	2 932,2	1 701,2	4,5
Juni	15 328,3	423,0	224,3	6 428,9	608,6	1 996,4	1 027,0	2 896,5	1 731,4	-7,6
Juli ^(p)	15 378,8	436,2	201,7	6 440,2	613,3	2 012,3	1 032,1	2 901,2	1 736,6	5,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	605,2	101,4	-5,8	225,3	70,0	113,9	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	793,9	79,0	12,9	319,3	57,8	141,1	37,5	133,0	-50,4	63,9
2004 Q1	426,6	1,7	30,2	22,5	21,6	59,8	7,2	172,5	117,7	-6,6
2004 April	151,1	9,8	-4,7	41,6	8,9	21,2	2,2	62,3	20,1	-10,3
Mai	55,6	7,3	15,5	29,1	-2,0	15,5	-0,7	9,7	-25,0	6,2
Juni	68,9	6,3	29,2	35,0	-5,0	12,7	8,1	-38,5	27,4	-6,3
Juli ^(p)	37,9	13,3	-22,6	10,0	4,0	11,4	3,8	-6,0	14,0	10,0

Quelle: EZB.

- Seit Ende November 2000 werden Salden aus dem TARGET-System täglich durch Schuldumwandlung miteinander verrechnet. So wurden die bilateralen Salden jeder NZB gegenüber der EZB und den anderen NZBen durch eine einzige bilaterale Nettoposition gegenüber der EZB ersetzt. Die Brutto-Monatsendstände des Jahres 1999 und des Zeitraums von Januar bis Oktober 2000 aus dem TARGET-System sind den entsprechenden Fußnoten in den Ausgaben des Monatsberichts vom Februar 2000 und Dezember 2000 zu entnehmen.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer 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-M1	M2	M3-M2	M3	Zentrierter dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,7	5 770,3	-	3 989,2	2 071,8	7 723,3	6 778,9	184,3
2003	2 676,2	2 559,6	5 235,8	907,5	6 143,3	-	4 143,0	2 225,3	8 155,6	7 100,7	220,6
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,3	900,0	6 221,3	-	4 242,3	2 265,2	8 240,7	7 166,6	319,2
2004 April	2 781,9	2 556,2	5 338,1	911,7	6 249,8	-	4 280,3	2 278,9	8 299,2	7 210,7	332,7
Mai	2 766,9	2 578,1	5 345,0	904,3	6 249,3	-	4 291,0	2 290,2	8 336,7	7 254,7	288,9
Juni	2 791,4	2 582,6	5 374,1	925,0	6 299,1	-	4 312,2	2 313,3	8 396,3	7 295,1	272,7
Juli ^(p)	2 832,6	2 592,4	5 425,0	932,1	6 357,2	-	4 345,6	2 333,4	8 450,9	7 347,9	282,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	218,5	90,8	309,3	70,0	379,3	-	196,2	35,7	350,8	314,4	168,4
2003	259,4	116,2	375,6	34,6	410,2	-	244,9	134,0	448,5	375,4	92,6
2004 Q1	91,9	-14,0	77,9	-3,5	74,4	-	73,9	27,2	89,7	74,5	89,6
2004 April	11,9	3,8	15,7	11,4	27,0	-	40,3	13,4	58,4	44,5	23,7
Mai	-14,0	24,0	9,9	-7,3	2,6	-	21,4	13,7	43,9	48,0	-36,4
Juni	23,9	4,8	28,7	17,1	45,9	-	17,2	19,5	61,5	42,9	-19,1
Juli ^(p)	41,0	8,9	49,9	7,1	57,0	-	26,7	19,1	53,2	53,4	10,4
Wachstumsraten											
2002 Dez.	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	168,4
2003 Dez.	10,7	4,7	7,7	4,0	7,1	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	92,6
2004 März	11,4	2,1	6,8	2,8	6,2	5,9	7,1	6,6	5,8	5,4	92,1
2004 April	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,5	6,2	5,9	5,5	108,3
Mai	9,3	1,5	5,4	1,2	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8	5,7	45,0
Juni	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4	5,2	7,7	7,6	6,2	6,0	8,3
Juli ^(p)	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	.	7,5	6,4	6,3	6,2	45,0

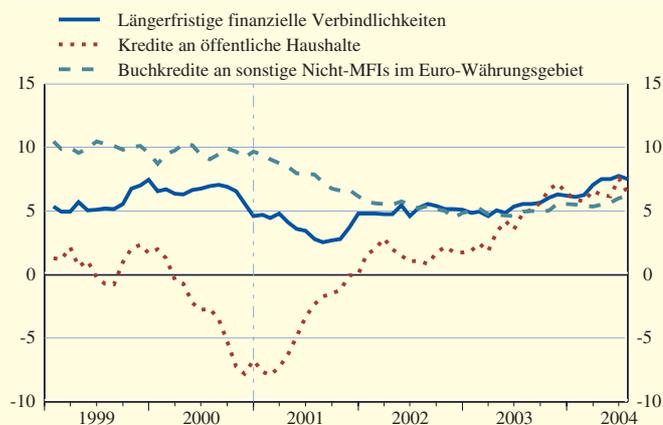
A1 Geldmengenaggregate

(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.

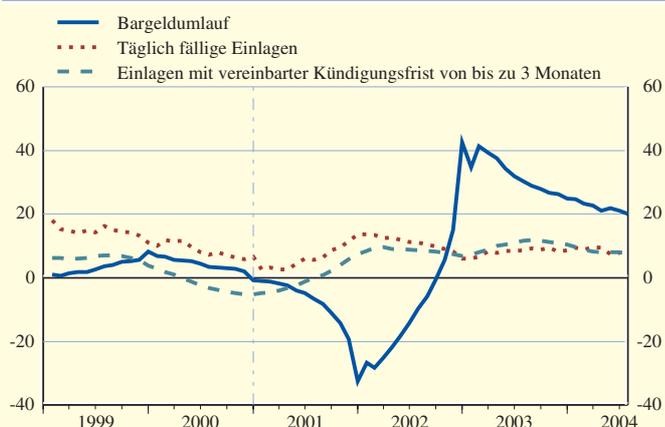
2.3 Monetäre Statistik

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

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

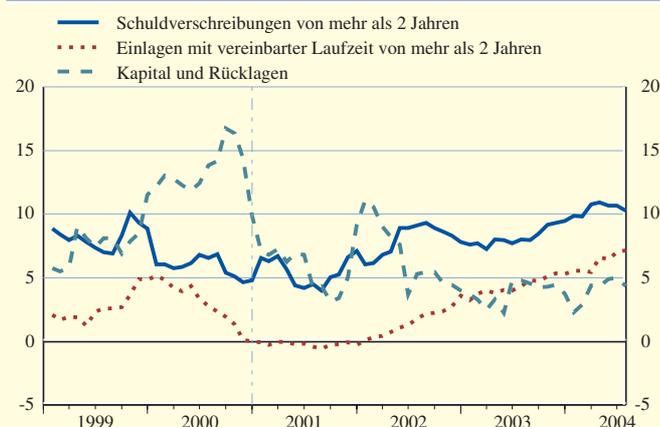
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen 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	240,6	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	597,4	87,7	1 790,4	90,6	1 253,2	1 008,8
2004 Q1	406,2	2 363,0	1 003,9	1 548,3	213,6	596,6	89,8	1 857,2	90,1	1 268,4	1 026,6
2004 April	409,6	2 372,3	995,9	1 560,3	215,2	601,7	94,7	1 879,6	90,0	1 284,2	1 026,5
2004 Mai	416,4	2 350,6	1 005,9	1 572,1	214,0	601,0	89,3	1 890,8	89,4	1 287,7	1 023,0
2004 Juni	420,5	2 370,9	995,9	1 586,7	220,1	610,9	94,0	1 901,1	89,1	1 298,5	1 023,5
2004 Juli ^(p)	425,2	2 407,4	998,6	1 593,8	230,8	611,3	90,1	1 917,9	89,4	1 307,4	1 030,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	125,3	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,6	-27,3	143,5	-9,0	59,3	-15,7	157,7	-13,2	63,2	37,1
2004 Q1	18,6	73,3	-39,5	25,5	-7,8	0,4	4,0	50,2	-0,5	14,3	9,9
2004 April	3,4	8,5	-8,3	12,0	1,2	4,8	5,4	18,7	-0,1	15,6	6,2
2004 Mai	6,8	-20,8	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,4	16,3	-0,6	4,2	1,5
2004 Juni	4,1	19,8	-9,7	14,5	6,1	5,8	5,2	8,9	-0,3	10,8	-2,1
2004 Juli ^(p)	4,7	36,3	1,8	7,1	10,6	-0,2	-3,3	11,7	0,3	8,7	6,0
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	6,0	0,0	6,9	4,6	17,1	-8,2	7,8	-8,8	3,6	4,0
2003 Dez.	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,3	-15,8	9,5	-12,7	5,3	3,7
2004 März	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,8	10,8	-9,9	5,5	4,4
2004 April	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-19,2	10,9	-8,6	6,6	4,4
2004 Mai	21,8	7,4	-7,2	8,1	-3,5	5,4	-11,4	10,7	-8,3	6,5	4,9
2004 Juni	21,1	7,7	-6,8	8,0	2,0	4,5	1,5	10,6	-7,1	7,0	5,0
2004 Juli ^(p)	20,0	8,6	-6,3	7,4	2,0	3,3	3,0	10,3	-4,9	7,2	4,4

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
Bestände								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,6	22,1	514,6	324,6	3 030,7	956,8	526,5	1 547,4
2004 Q1	46,3	32,2	508,0	306,6	3 052,8	952,6	527,0	1 573,2
2004 April	51,4	37,7	512,1	314,6	3 076,6	958,3	531,6	1 586,7
Mai	56,5	42,6	515,6	317,4	3 086,0	952,5	537,1	1 596,3
Juni	53,7	40,1	512,5	308,4	3 093,2	966,2	535,3	1 591,7
Juli ^(p)	57,1	42,6	508,0	304,7	3 098,1	961,0	538,4	1 598,7
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	106,1	-23,6	32,4	97,3
2003	4,7	2,5	54,2	26,4	103,8	-7,6	15,7	95,7
2004 Q1	10,6	10,0	-2,2	-10,6	22,3	-4,6	5,2	21,8
2004 April	4,7	5,1	8,2	11,3	21,6	4,9	4,6	12,1
Mai	5,1	4,9	4,5	3,5	11,6	-4,3	5,3	10,5
Juni	-2,8	-2,5	-3,1	-9,0	26,1	17,7	0,2	8,2
Juli ^(p)	3,4	2,5	-5,2	-3,9	5,9	-4,9	3,4	7,4
Wachstumsraten								
2002 Dez.	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,7	-2,3	6,6	7,0
2003 Dez.	13,1	12,8	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,6
2004 März	9,4	7,4	9,0	3,3	3,3	-2,5	3,8	6,9
2004 April	10,2	11,2	8,2	4,7	3,5	-2,3	4,3	7,1
Mai	21,2	26,0	7,7	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
Juni	18,8	26,3	8,9	3,7	4,0	-2,0	6,4	7,1
Juli ^(p)	16,2	28,1	9,2	5,9	4,3	-1,1	5,9	7,2

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung 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	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,3	63,3	2 282,7	675,9	144,8	95,9	435,2
2004 Q1	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,2	14,2	61,6	2 324,4	680,1	141,5	95,5	443,1
2004 April	3 589,5	489,3	110,7	184,0	194,6	2 419,1	14,1	62,0	2 343,0	681,1	141,1	96,1	443,9
2004 Mai	3 610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2 439,3	14,2	62,4	2 362,8	681,5	139,8	96,1	445,5
2004 Juni	3 662,3	501,3	114,3	184,9	202,1	2 463,8	14,9	63,5	2 385,4	697,2	147,6	97,9	451,6
2004 Juli ^(p)	3 691,7	503,6	113,1	186,6	203,8	2 492,1	14,5	64,0	2 413,7	696,1	144,1	98,2	453,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002	181,8	21,9	7,1	5,4	9,4	156,3	-0,3	2,5	154,1	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,9	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,6	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,7	-4,9	32,3
2004 Q1	48,0	2,0	-1,7	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,3	3,2
2004 April	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	18,9	0,0	0,4	18,5	1,0	-0,4	0,5	0,9
2004 Mai	21,6	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,2	0,0	1,7
2004 Juni	35,4	7,9	4,2	1,0	2,7	20,8	0,7	1,2	18,9	6,8	5,0	0,0	1,8
2004 Juli ^(p)	29,8	2,3	-1,2	1,8	1,8	28,4	-0,4	0,5	28,3	-0,9	-3,3	-0,1	2,5
Wachstumsraten													
2002 Dez.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,2	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 Dez.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,7	3,2	-4,5	-5,0	8,5
2004 März	6,6	4,4	0,1	6,3	5,2	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,3	-1,8	4,4
2004 April	6,8	4,9	0,4	6,4	6,2	8,7	6,1	-3,4	9,1	2,0	-1,0	-1,6	3,9
2004 Mai	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,6	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
2004 Juni	7,2	5,5	3,0	5,3	7,2	9,0	7,7	0,0	9,3	2,3	-1,1	1,3	3,8
2004 Juli ^(p)	7,3	5,4	3,4	5,4	6,5	9,2	6,3	-0,5	9,5	2,4	-0,5	1,1	3,7

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⁾

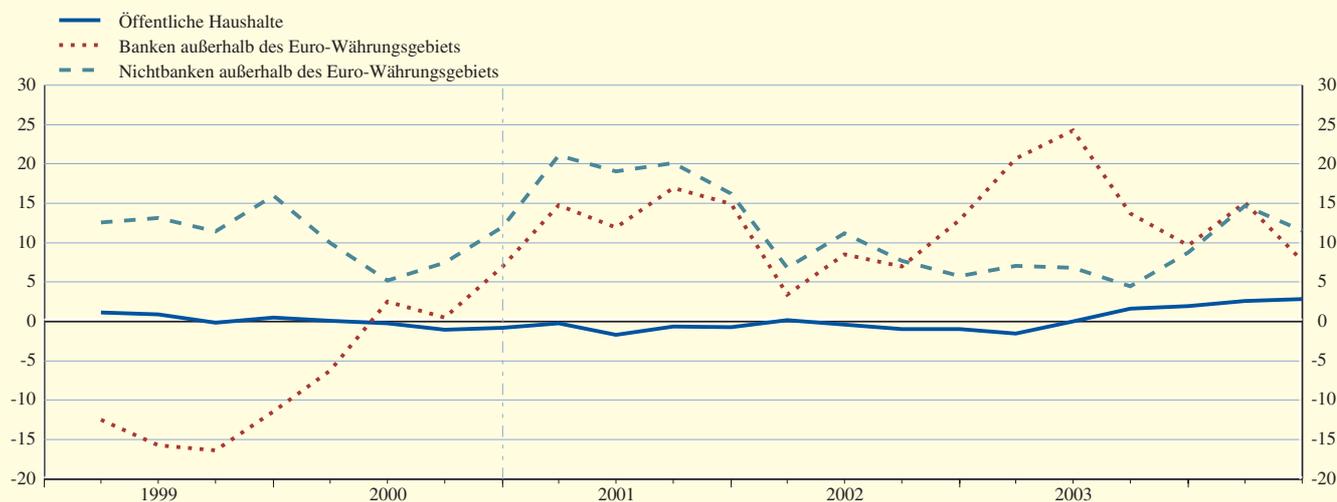
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	819,0	130,0	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	387,8	38,9	1 953,9	1 307,0	646,9	61,1	585,8
Q2 ^(p)	818,4	129,3	253,4	394,4	40,7	1 966,1	1 323,4	642,7	61,0	581,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	15,9	15,3	159,9	109,6	50,0	-4,9	54,8
2004 Q1	5,3	5,7	-3,9	-0,4	3,9	161,5	106,3	55,0	1,7	53,3
Q2 ^(p)	-6,5	-6,3	-8,5	6,5	1,8	7,9	13,4	-5,6	-0,3	-5,3
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Dez.	1,9	-3,2	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 März	2,6	0,9	-2,2	2,8	63,1	14,9	15,0	14,6	4,1	15,9
Juni ^(p)	2,9	1,6	-4,0	5,0	43,7	9,0	7,7	11,6	3,2	12,5

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung 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	569,0	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,4	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	114,7
2004 April	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,3	195,2	129,0	150,0	8,3	0,1	118,6
Mai	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	596,0	192,1	127,4	149,1	7,9	0,1	119,3
Juni	565,5	59,9	42,2	439,9	1,3	1,0	21,2	597,2	194,1	122,3	155,0	8,3	0,1	117,3
Juli ^(p)	567,6	56,3	46,2	440,9	1,3	1,0	21,9	595,3	187,1	123,3	158,0	8,4	0,1	118,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	17,9	1,7	-3,8	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	28,0	-0,4	39,2	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	13,4	13,8	-14,7	1,4	1,6	0,0	11,3
2004 April	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,0	-2,1	9,2	2,7	0,5	0,0	3,6
Mai	0,7	-5,2	4,0	4,4	0,0	0,0	-2,5	-3,0	-2,8	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,8
Juni	1,7	2,7	-3,5	4,2	-0,1	0,0	-1,5	2,5	3,4	-5,1	5,9	0,4	0,0	-2,0
Juli ^(p)	2,0	-3,6	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,2	-7,2	0,9	2,9	0,0	0,0	1,1
Wachstumsraten														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dez.	3,4	2,9	-8,1	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 März	3,7	5,1	8,1	2,4	40,8	1,8	18,6	10,8	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	16,4
2004 April	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,3	15,5	-13,3	25,0	64,7	-	15,1
Mai	4,0	-0,8	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2	-14,9	15,9	39,0	-	16,6
Juni	4,7	-6,4	10,9	6,4	40,3	3,8	-6,3	8,6	7,7	-10,1	18,6	44,6	-	20,6
Juli ^(p)	5,5	1,2	17,0	5,1	31,9	4,0	3,7	9,2	9,4	-9,2	22,4	51,7	-	14,0

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 MFls, 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	1 049,5	633,4	280,2	66,4	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	1 036,0	624,2	275,9	68,6	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
2004 April	1 038,0	627,9	271,7	69,8	40,5	1,7	26,4	4 014,9	1 335,8	523,1	610,1	1 406,5	87,1	52,3
Mai	1 051,4	633,0	279,4	70,4	40,9	1,7	26,0	4 027,4	1 349,5	518,9	610,9	1 411,4	86,2	50,5
Juni	1 054,4	651,7	266,1	69,1	41,0	1,0	25,5	4 055,7	1 367,7	517,2	612,2	1 422,3	85,8	50,4
Juli ^(p)	1 053,8	642,1	270,9	71,6	41,5	1,0	26,5	4 069,5	1 372,4	517,3	613,1	1 428,2	85,9	52,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2002	57,5	30,1	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	73,0	41,5	54,9	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-15,0	-9,7	-5,6	2,5	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2004 April	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	0,7	16,8	15,0	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4
Mai	14,4	5,7	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	12,8	13,6	-3,9	0,8	4,9	-0,9	-1,8
Juni	6,2	19,8	-12,2	-0,8	0,0	0,0	-0,5	24,1	15,4	-2,5	0,8	10,9	-0,4	-0,1
Juli ^(p)	-1,2	-9,8	4,6	2,5	0,6	0,0	1,0	13,6	5,0	-0,3	0,9	5,9	0,1	2,1
Wachstumsraten														
2002 Dez.	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dez.	7,4	6,9	23,7	-30,6	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 März	9,0	11,9	3,4	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
2004 April	8,0	10,9	1,1	15,9	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,9	4,1	7,2	-9,3	-25,5
Mai	7,0	10,4	-0,3	19,0	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,2	4,3	7,1	-8,8	-26,5
Juni	6,4	10,3	-3,1	15,0	17,1	20,6	-13,4	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
Juli ^(p)	6,9	10,6	-3,0	16,8	17,8	21,5	-6,0	4,0	7,8	-7,7	4,7	6,6	-5,5	-15,9

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

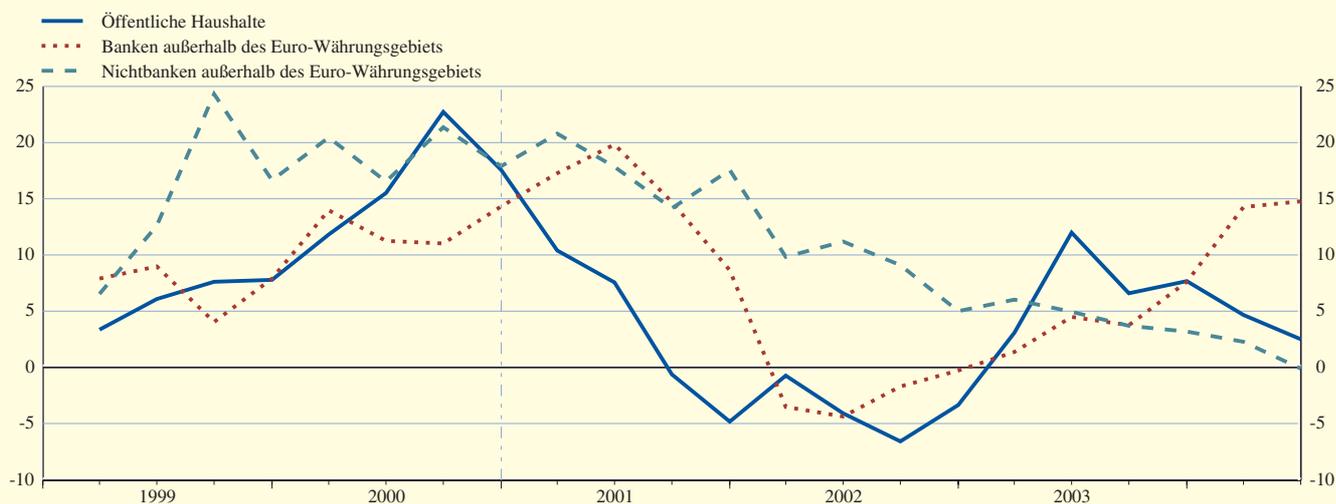
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
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 ^(p)	294,9	157,1	31,6	64,4	41,8	2 473,3	1 785,1	688,2	102,5	585,7
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	139,7	117,5	22,3	-1,3	23,5
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	154,2	129,6	24,6	4,8	19,8
Q2 ^(p)	21,7	16,0	1,6	2,0	2,2	23,8	37,5	-13,7	1,7	-15,4
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	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 März	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
Juni ^(p)	2,5	8,3	-7,7	-0,2	-4,2	10,2	14,8	-0,1	8,4	-1,5

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	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	173,7
2004 Q1	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,6	18,0	685,9	1 115,7	285,6	640,7	189,5
2004 April	3 811,8	1 292,7	62,0	1 296,5	17,3	417,2	18,6	707,4	1 145,4	290,8	663,2	191,4
Mai	3 849,7	1 304,2	61,5	1 323,4	17,2	422,4	17,6	703,5	1 148,9	297,6	658,0	193,3
Juni	3 860,3	1 299,5	63,6	1 337,8	17,6	425,7	18,2	697,9	1 150,0	295,8	648,6	205,6
Juli ^(p)	3 901,4	1 314,9	63,4	1 329,7	17,4	429,1	17,4	729,6	1 150,3	296,1	640,0	214,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2002	168,1	47,9	0,2	38,9	-0,6	26,6	3,5	51,6	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,8	2,3	98,0	15,8	7,2	19,3	-10,7
2004 Q1	153,2	61,3	0,1	45,8	1,3	4,2	-1,3	41,7	44,8	6,0	24,7	14,0
2004 April	41,8	9,7	0,9	8,7	-0,4	4,3	0,4	18,2	29,0	5,6	21,6	1,8
Mai	46,3	11,3	-0,4	28,6	0,1	5,0	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
Juni	8,0	-5,3	2,3	11,2	0,3	3,9	0,5	-4,8	-2,4	-3,2	-10,6	11,4
Juli ^(p)	37,2	18,0	-0,9	-8,5	-0,2	0,8	-0,9	29,0	2,2	0,8	-7,8	9,3
Wachstumsraten												
2002 Dez.	5,5	4,5	-0,6	3,7	-3,3	8,3	23,6	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dez.	10,1	8,1	12,5	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004 März	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
2004 April	10,5	10,6	11,6	6,6	3,6	8,0	8,2	20,4	7,1	8,7	8,3	0,9
Mai	10,2	10,3	8,5	6,6	6,6	9,0	-7,4	19,0	6,6	9,4	5,9	4,6
Juni	10,4	9,5	8,1	8,9	10,3	10,1	2,9	15,9	7,2	7,4	5,2	13,4
Juli ^(p)	10,4	9,6	5,8	7,1	6,1	11,2	-6,4	19,2	7,0	6,4	4,5	16,6

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	-1,2	-0,5	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 April	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Mai	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Juni	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,3
Juli ^(p)	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2

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	-5,7	-3,0	-0,6	-2,2	-0,9	-0,3	-0,5
2004 April	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
Mai	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,2
Juni	-1,6	-0,9	-0,1	-0,6	0,2	0,1	0,2
Juli ^(p)	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,2

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	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	0,9	1,7
2004 April	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2
Mai	-3,7	0,1	-0,1	-1,8	0,0	0,2	0,0	-2,1	-2,3	0,3	-2,0	-0,5
Juni	0,2	-0,5	0,0	1,0	0,0	-0,6	0,0	0,3	1,6	-0,3	1,0	1,0
Juli ^(p)	-0,5	-0,9	0,0	0,4	0,0	0,3	0,0	-0,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,8

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	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 410,0	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 413,8	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 449,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	4 528,2	90,3	9,7	5,8	0,5	1,5	1,4	6 567,6	97,1	2,9	1,7	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	665,4	51,1	48,9	32,0	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 ^(p)	1 785,1	45,2	54,8	36,6	1,8	3,2	10,2	688,2	52,1	47,9	31,0	1,9	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	3 303,2	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 ^(p)	3 534,6	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,7

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	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	
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	-	-	-	-	-	7 920,6	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 238,0	-	-	-	-	-	7 995,1	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2 ^(p)	4 325,3	-	-	-	-	-	8 140,0	96,4	3,6	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	1 182,3	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	1 307,0	49,0	51,0	30,7	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2 ^(p)	1 323,4	49,3	50,7	30,2	5,0	2,6	9,1	642,7	38,3	61,7	42,8	2,4	4,5	8,8

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	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	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	1 671,6	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 ^(p)	1 363,1	95,3	4,7	2,2	0,4	0,4	1,4	1 799,3	98,0	2,0	1,1	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	35,2	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 ^(p)	313,3	46,4	53,6	32,7	1,2	0,6	16,8	384,6	44,7	55,3	34,4	6,7	0,9	7,2

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2002 Q4	2 860,6	242,2	1 335,0	72,0	1 263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 Q1	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	266,5	1 433,9	70,3	1 363,7	1 102,5	262,6	136,6	151,2

2. Passiva

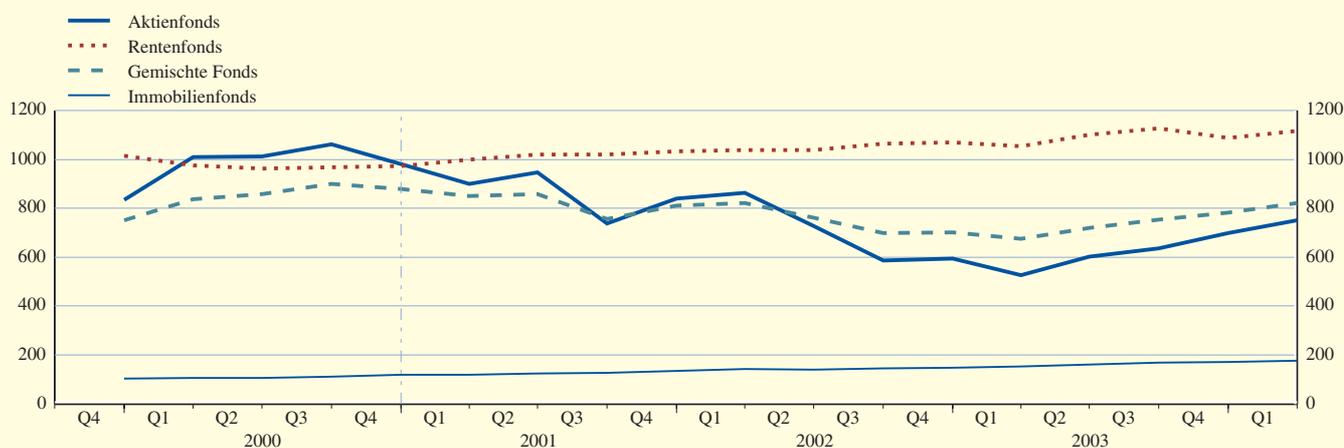
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2002 Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	49,6	3 171,0	132,8

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2002 Q4	2 860,6	594,1	1 068,2	701,6	147,5	349,2	2 087,7	772,9
2003 Q1	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
Q4	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,2	856,8
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	750,1	1 116,6	821,2	176,0	489,6	2 470,3	883,1

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2002 Q4	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1 ^(p)	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
Rentenfonds									
2002 Q4	1 068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 Q1	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
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 ^(p)	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Gemischte Fonds									
2002 Q4	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 Q1	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
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 ^(p)	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Immobilienfonds									
2002 Q4	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 Q1	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
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 ^(p)	176,0	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,8	8,0

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2002 Q4	2 087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 Q1	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4	2 318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 Q1 ^(p)	2 470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
Spezialfonds							
2002 Q4	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 Q1	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
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 ^(p)	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2002 Q4	14 587,1	5 610,9	309,2	4 952,2	1 846,7	1 581,9	1 411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003 Q1	14 542,9	5 635,8	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
Q2	15 003,5	5 749,7	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
Q3	15 110,6	5 754,4	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
Q4	15 401,0	5 872,1	350,7	5 182,5	2 027,5	1 558,0	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,1
2004 Q1	15 598,0	5 907,8	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,7	1 534,5	81,2	183,8	192,8	.
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q4	172,0	171,1	30,8	135,7	83,0	13,2	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 Q1	155,0	40,2	1,3	-3,3	-29,3	-11,3	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
Q2	213,2	132,1	21,2	86,4	84,0	-8,4	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	132,2	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
Q4	155,0	126,0	29,8	119,6	79,3	9,1	36,4	-5,2	-30,3	6,8	11,1
2004 Q1	148,8	32,5	0,0	-5,4	-7,5	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	.
Wachstumsraten											
2002 Q4	3,9	5,0	33,8	3,6	5,8	0,2	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 Q1	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
Q2	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
Q3	4,7	6,5	23,3	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
Q4	4,5	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 Q1	4,5	5,4	21,6	4,3	8,9	-1,2	6,6	-23,0	5,9	7,7	.

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
Bestände										
2002 Q4	1 955,3	208,7	1 746,6	3 490,9	1 778,1	1 712,8	310,0	3 530,0	3 185,7	344,3
2003 Q1	1 946,5	190,0	1 756,5	3 350,9	1 610,0	1 740,9	396,6	3 609,8	3 259,9	349,8
Q2	1 915,4	172,6	1 742,7	3 652,9	1 815,6	1 837,3	402,7	3 685,5	3 332,4	353,1
Q3	1 918,0	172,4	1 745,6	3 687,3	1 825,8	1 861,5	406,7	3 750,9	3 395,8	355,1
Q4	1 921,5	178,0	1 743,4	3 828,3	1 952,7	1 875,6	404,5	3 779,1	3 422,3	356,8
2004 Q1	1 944,6	185,0	1 759,6	3 912,7	1 985,4	1 927,3	414,1	3 832,9	3 468,9	364,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002 Q4	-13,6	-10,3	-3,3	-23,9	-23,7	-0,2	-7,4	38,5	40,1	-1,6
2003 Q1	-21,8	-21,8	-0,1	65,3	3,0	62,2	29,9	71,3	64,6	6,8
Q2	-41,5	-17,1	-24,4	63,1	25,1	38,0	3,7	59,6	55,1	4,5
Q3	11,0	0,1	10,9	50,3	33,0	17,3	2,6	58,2	54,9	3,3
Q4	7,1	4,4	2,7	-24,6	-24,7	0,2	-10,3	46,5	43,6	2,9
2004 Q1	19,9	3,4	16,5	27,0	1,5	25,5	10,4	69,5	61,3	8,2
Wachstumsraten										
2002 Q4	0,9	-14,0	3,0	2,0	0,1	4,7	12,1	6,4	6,6	4,9
2003 Q1	-0,6	-16,1	1,3	2,8	0,8	5,6	11,9	6,4	6,6	4,1
Q2	-2,4	-14,6	-1,1	3,8	1,3	7,1	13,5	6,5	6,7	4,1
Q3	-3,4	-23,7	-1,0	4,6	2,2	6,9	9,2	6,6	6,9	3,8
Q4	-2,3	-16,4	-0,6	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,8	5,1
2004 Q1	-0,2	-4,8	0,3	3,5	2,2	4,6	1,6	6,5	6,6	5,4

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													
2002 Q4	15 613,9	8 080,9	7 130,0	886,3	60,9	825,5	3 581,0	1 175,4	2 405,6	3 613,6	296,8	3 316,7	241,6
2003 Q1	15 580,2	8 138,3	7 168,6	884,3	68,5	815,8	3 603,9	1 188,4	2 415,5	3 650,1	287,1	3 363,0	256,4
Q2	16 138,6	8 243,6	7 235,7	876,4	69,6	806,7	3 652,1	1 213,2	2 438,9	3 715,2	291,4	3 423,8	253,8
Q3	16 231,8	8 325,3	7 292,1	883,6	70,8	812,8	3 656,6	1 185,1	2 471,5	3 785,1	285,9	3 499,1	275,6
Q4	16 557,3	8 458,9	7 393,1	952,0	80,6	871,3	3 656,4	1 162,4	2 494,0	3 850,5	287,0	3 563,5	266,5
2004 Q1	16 896,5	8 510,0	7 463,5	955,7	84,7	871,1	3 652,4	1 158,6	2 493,8	3 901,9	281,6	3 620,3	.
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q4	165,4	141,1	96,4	14,9	6,0	9,0	58,4	-5,0	63,4	67,8	2,8	65,0	6,4
2003 Q1	265,2	94,2	66,4	5,6	7,9	-2,3	45,4	18,6	26,8	43,2	-7,6	50,8	7,1
Q2	233,8	115,8	84,6	-5,5	3,2	-8,7	52,0	24,3	27,7	69,3	5,0	64,3	2,6
Q3	136,1	79,7	58,7	7,3	1,1	6,1	1,5	-25,5	27,0	71,0	-4,7	75,7	22,9
Q4	111,1	110,6	119,3	20,3	9,8	10,4	17,2	-16,8	34,0	73,2	4,5	68,7	-1,3
2004 Q1	193,5	46,5	75,6	4,8	4,0	0,8	-13,6	-7,2	-6,5	55,3	-4,0	59,3	.
Wachstumsraten													
2002 Q4	3,9	4,4	4,0	-1,9	21,8	-3,3	3,9	-2,9	7,6	6,5	0,8	7,1	-3,3
2003 Q1	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,4	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,3	-4,1
Q2	4,8	4,9	4,0	0,8	34,3	-1,4	4,3	1,5	5,8	6,5	-1,6	7,2	3,6
Q3	5,2	5,4	4,3	2,6	33,1	0,5	4,4	1,1	6,1	7,1	-1,5	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,1	36,2	0,7	3,2	0,1	4,8	7,1	-0,9	7,8	12,9
2004 Q1	4,3	4,3	4,7	3,0	26,6	1,1	1,6	-2,1	3,4	7,4	0,3	8,0	.

	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										
2002 Q4	4 670,0	4 137,0	480,1	3 656,9	533,0	144,7	388,3	2 383,9	209,9	269,1
2003 Q1	4 835,7	4 272,5	529,9	3 742,7	563,1	167,1	396,1	2 114,2	219,4	272,6
Q2	4 962,0	4 377,7	563,6	3 814,1	584,3	165,6	418,7	2 451,3	205,7	276,1
Q3	4 977,5	4 395,4	557,7	3 837,8	582,1	164,4	417,6	2 474,6	174,3	280,1
Q4	4 904,9	4 316,2	538,9	3 777,2	588,8	163,5	425,2	2 729,2	181,7	282,7
2004 Q1	5 071,2	4 477,8	576,1	3 901,7	593,5	179,9	413,5	2 839,5	189,0	286,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002 Q4	4,2	-0,2	-8,3	8,0	4,4	6,9	-2,5	2,5	14,4	3,2
2003 Q1	157,5	128,8	49,9	78,9	28,7	22,3	6,4	-0,2	9,5	4,2
Q2	98,9	84,3	33,9	50,4	14,6	-1,4	16,0	15,5	-0,6	4,2
Q3	45,8	43,7	-5,6	49,3	2,1	-1,1	3,2	4,0	2,4	4,2
Q4	-11,5	-19,4	-18,4	-1,0	7,9	-0,9	8,8	0,4	7,4	4,1
2004 Q1	134,0	134,6	35,8	98,9	-0,7	16,2	-16,9	1,6	7,3	4,0
Wachstumsraten										
2002 Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,3	0,7	12,3	5,3
2003 Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,3	0,4	14,7	5,6
Q2	7,0	6,5	15,5	5,2	11,3	27,0	5,9	0,8	13,4	5,9
Q3	6,6	6,2	14,6	5,1	9,4	19,4	5,9	0,9	13,2	6,0
Q4	6,2	5,7	12,5	4,9	10,0	13,0	8,9	0,8	8,9	6,2
2004 Q1	5,5	5,7	8,6	5,3	4,2	7,6	2,8	1,0	7,5	6,1

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2002 Q4	3 328,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,8	341,6	69,9	271,7	1 334,1	50,0	1 284,1
2003 Q1	3 343,2	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,6	55,9	1 326,7
Q2	3 472,8	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,1	64,8	272,3	1 411,8	53,7	1 358,0
Q3	3 522,5	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	338,8	65,2	273,6	1 433,3	56,6	1 376,7
Q4	3 629,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	327,3	65,8	261,5	1 461,2	58,3	1 403,0
2004 Q1	3 778,1	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,0	68,8	269,3	1 532,9	56,1	1 476,8
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002 Q4	68,7	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	5,0	-4,6	9,6	36,5	2,4	34,1
2003 Q1	67,1	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,4	-2,4	53,8	6,7	47,1
Q2	42,3	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,2	1,2	3,0	18,7	-2,3	21,1
Q3	33,7	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	1,7	0,4	1,3	22,6	2,9	19,7
Q4	59,3	9,5	1,6	7,2	0,2	0,5	-11,5	0,7	-12,2	37,6	1,7	35,9
2004 Q1	95,4	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,5	2,9	7,6	44,5	-2,4	47,0
	Wachstumsraten											
2002 Q4	6,3	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	-0,2	-3,2	0,7	9,4	8,3	9,5
2003 Q1	5,8	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,6	1,4	10,0	17,5	9,7
Q2	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-12,3	2,6	12,0	41,1	11,1
Q3	6,5	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,6	-12,6	4,4	10,1	20,7	9,7
Q4	6,1	3,4	3,0	3,4	4,7	6,1	-4,2	-5,9	-3,8	10,0	18,0	9,6
2004 Q1	6,9	3,7	5,0	2,9	24,7	18,7	1,5	8,1	-0,1	8,9	-0,4	9,3

	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
	Bestände												
2002 Q4	1 020,6	455,5	565,0	56,4	109,4	3 521,2	47,3	32,9	10,7	111,4	3 351,8	2 847,0	504,8
2003 Q1	979,9	422,9	557,1	60,1	111,9	3 586,2	60,7	42,4	10,9	101,5	3 413,2	2 898,8	514,4
Q2	1 072,2	482,2	590,0	64,4	113,9	3 692,8	60,6	44,8	11,2	134,3	3 486,8	2 965,9	521,0
Q3	1 102,2	497,5	604,7	60,7	115,3	3 757,7	62,6	44,3	11,7	133,5	3 549,8	3 024,2	525,6
Q4	1 182,6	546,2	636,4	64,4	116,6	3 812,0	52,0	35,6	12,1	153,8	3 594,0	3 064,2	529,8
2004 Q1	1 230,8	563,5	667,3	68,6	119,7	3 878,0	61,7	46,3	12,3	153,7	3 650,5	3 110,1	540,4
	Transaktionsbedingte Veränderungen												
2002 Q4	11,3	-3,9	15,2	6,7	-0,8	20,8	-12,9	-9,1	0,1	0,4	33,1	35,6	-2,4
2003 Q1	7,0	-3,6	10,6	2,0	2,6	83,3	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,0	59,4	9,6
Q2	15,0	4,2	10,7	4,6	2,0	61,6	0,0	2,6	0,2	4,5	57,0	50,4	6,6
Q3	14,3	5,2	9,1	-4,2	1,5	57,4	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,8	50,1	4,7
Q4	22,3	7,1	15,2	4,3	1,4	34,9	-10,6	-8,8	0,5	3,9	41,1	36,9	4,2
2004 Q1	22,8	2,7	20,0	4,2	3,2	77,5	9,6	10,6	0,0	0,8	67,2	55,7	11,4
	Wachstumsraten												
2002 Q4	5,0	3,2	6,7	18,2	9,0	5,8	-13,1	-11,6	0,4	0,3	6,5	6,7	5,3
2003 Q1	3,0	0,0	5,8	19,5	6,3	5,9	7,5	8,5	0,2	-0,2	6,3	6,8	4,0
Q2	3,4	-0,1	6,5	23,0	6,0	6,0	1,3	5,3	0,9	1,8	6,4	6,8	4,0
Q3	4,8	0,4	8,2	18,2	4,8	6,4	7,2	10,2	7,7	3,2	6,5	7,0	3,6
Q4	5,7	2,8	8,1	11,8	6,9	6,7	13,9	14,1	11,1	6,7	6,6	6,9	5,0
2004 Q1	7,6	4,6	9,9	14,7	7,3	6,5	1,5	9,3	11,4	9,0	6,4	6,7	5,2

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	
1996	341,7	1 122,3	-783,9	2,9	0,4	1 734,1	-3,0	396,0	396,8	383,6	316,3	193,9	50,5	
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,8	0,0	1 912,7	-0,2	391,0	331,6	450,6	486,6	222,2	31,0	
1998	415,1	1 203,6	-823,6	35,0	0,2	2 395,3	11,0	419,7	355,4	523,3	844,8	215,4	25,7	
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 056,9	1,3	557,6	429,1	881,7	903,3	261,5	22,5	
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,3	1,3	349,6	260,8	808,6	1 126,5	252,6	-3,0	
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 581,5	-0,5	577,4	432,2	726,9	634,2	249,2	-38,1	
2002	406,5	1 430,5	-1 021,0	-4,3	1,4	2 268,0	0,9	624,5	250,8	615,7	504,1	222,8	49,2	

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 665,1	473,5	384,2	334,8	276,0	196,6
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 811,1	509,7	318,1	379,1	374,2	230,0
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 323,9	648,5	323,1	482,2	649,4	220,7
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 010,6	933,2	503,8	755,9	555,7	262,1
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,1	538,6	414,6	843,1	722,3	253,4
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 563,7	673,8	490,3	598,3	549,6	251,8
2002	464,5	1 474,0	-1 021,0	11,5	2 210,0	566,5	440,1	568,9	397,7	236,8

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	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,3	54,5	-14,7	54,8	88,1	119,5	514,5	270,2	7,8	143,3	111,2
1997	150,4	592,0	-453,3	241,9	25,3	-12,3	46,4	96,2	105,2	521,5	287,2	12,1	153,6	111,8
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	42,7	-12,0	96,3	205,1	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	27,4	91,3	169,1	298,3	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,9	83,8	193,0	453,4	84,4	560,4	1 051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	624,9	101,7	34,8	141,3	254,6	88,2	583,5	756,0	99,7	325,6	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	506,3	22,5	-32,9	165,3	281,5	115,3	634,3	563,9	20,7	321,1	206,9

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
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	144,5	24,5	91,7	189,3	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,0	-20,0	192,2	216,0	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	286,5	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	118,6	-24,0	193,4	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,5	35,2	120,7	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	174,7	90,7	59,1	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	182,1	462,2	-282,0	459,1	221,1	48,2	-5,0	210,7	434,7	681,2	206,5	204,3	4 712,5	14,5

Quelle: EZB.

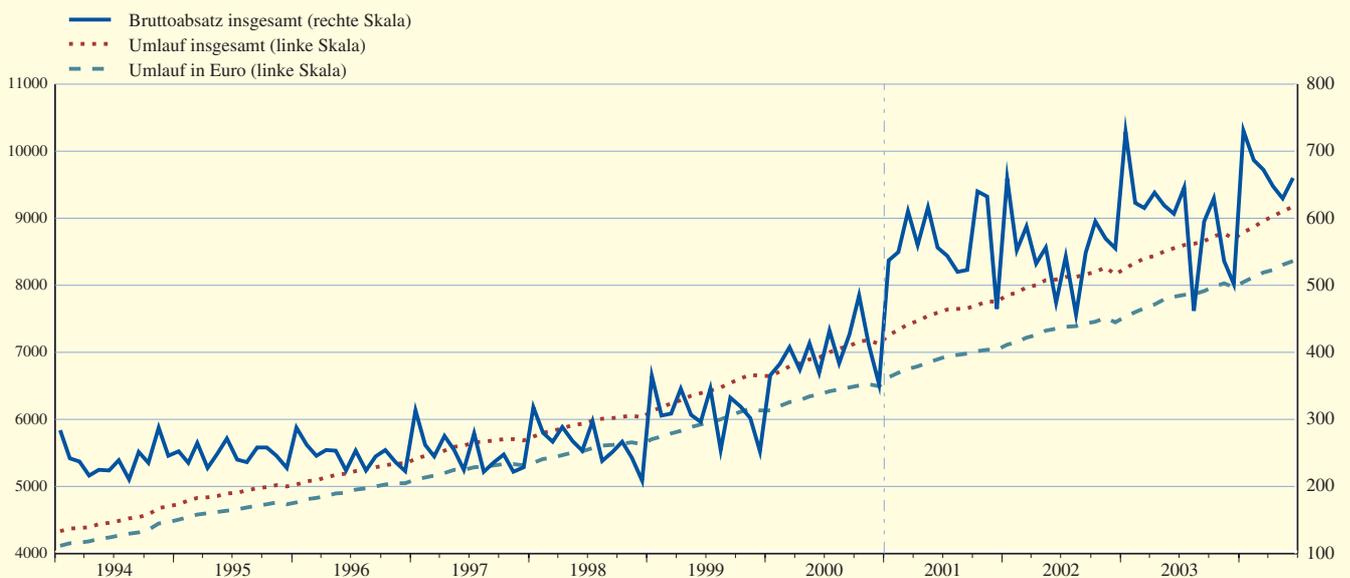
- 1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 2) Ohne Finanzderivate.
- 3) Finanzderivate, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und statistische Abweichungen.
- 4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögens-transfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater 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 Juni	8 986,5	636,6	556,3	80,3	8 553,0	606,2	566,1	40,1	91,5	93,7	93,9	36,3
Juli	9 020,0	649,0	615,9	33,1	8 601,6	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6
Aug.	9 025,3	470,3	465,5	4,8	8 614,7	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
Sept.	9 115,4	615,6	524,5	91,1	8 659,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
Okt.	9 173,0	635,5	578,8	56,7	8 733,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
Nov.	9 240,5	556,0	491,2	64,8	8 771,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
Dez.	9 204,5	519,4	551,8	-32,4	8 696,3	501,4	555,4	-54,0	91,6	93,7	94,6	-55,3
2004 Jan.	9 277,2	738,7	663,8	74,9	8 789,3	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4
Febr.	9 354,2	699,3	622,6	76,7	8 866,4	686,4	605,5	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
März	9 471,3	717,1	599,7	117,3	8 960,6	672,1	587,7	84,3	91,3	92,7	95,3	63,5
April	9 496,1	647,8	624,8	22,9	9 027,2	647,8	587,4	60,3	91,2	93,2	95,0	45,7
Mai	9 595,1	647,4	548,6	98,8	9 109,1	629,2	542,5	86,7	91,2	93,9	94,9	75,9
Juni	9 699,3	705,7	600,5	105,2	9 172,5	659,7	596,4	63,3	91,2	94,2	94,7	56,4
Langfristig												
2003 Juni	8 103,5	185,3	115,4	70,0	7 672,5	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9
Juli	8 156,2	198,0	145,9	52,1	7 721,6	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
Aug.	8 168,5	86,4	75,8	10,7	7 748,0	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
Sept.	8 245,0	179,8	102,5	77,3	7 799,9	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
Okt.	8 299,9	179,2	125,5	53,7	7 852,6	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1
Nov.	8 351,3	143,4	93,3	50,1	7 888,9	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
Dez.	8 345,2	118,2	119,4	-1,2	7 864,6	111,0	113,5	-2,5	91,6	90,3	93,0	-5,3
2004 Jan.	8 404,6	196,0	136,0	60,0	7 913,9	178,4	137,5	40,8	91,6	93,0	90,8	40,9
Febr.	8 491,0	194,3	109,0	85,3	7 997,5	183,5	98,7	84,9	91,7	92,2	88,0	82,5
März	8 561,6	213,4	142,1	71,3	8 071,8	189,4	123,8	65,6	91,4	86,8	93,7	48,3
April	8 601,7	162,7	124,3	38,4	8 121,5	154,7	110,7	44,1	91,3	88,4	94,7	32,0
Mai	8 703,1	174,1	72,1	102,0	8 205,2	156,2	67,8	88,5	91,3	89,2	90,8	77,9
Juni	8 783,7	200,3	120,1	80,2	8 269,3	177,9	112,5	65,4	91,3	92,5	92,3	60,8

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



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

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

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

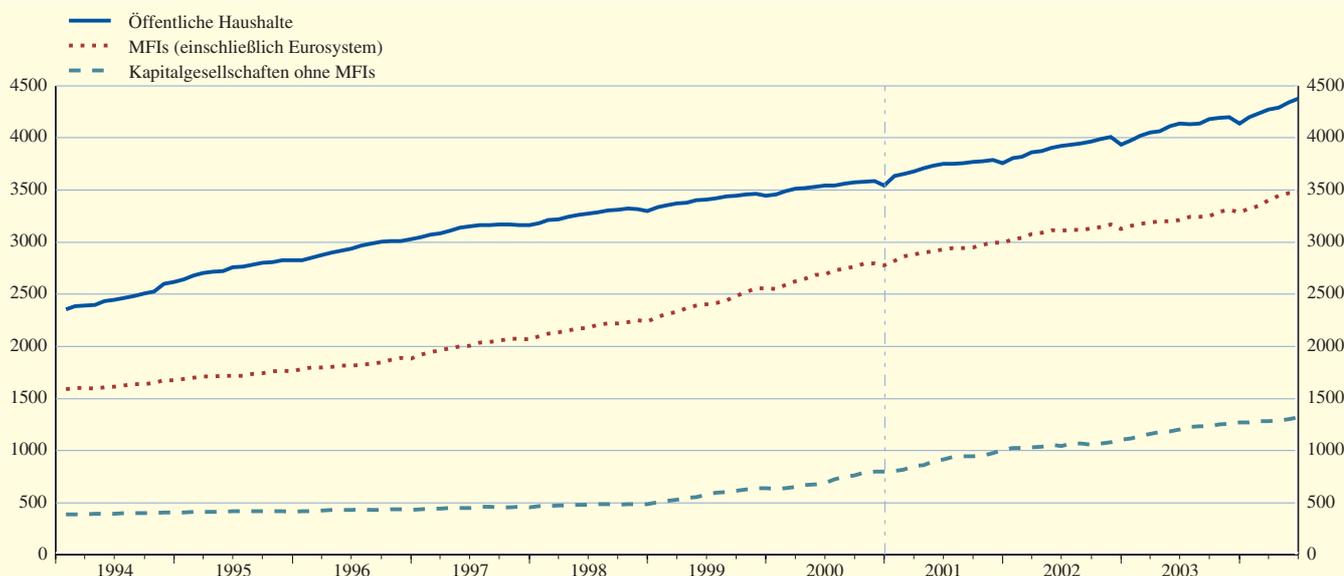
1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2003 Juni	8 553,0	3 213,4	618,3	586,6	3 931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
Juli	8 601,6	3 241,6	637,5	589,2	3 928,9	204,5	91,4	85,7	85,4	88,1	97,3	95,5
Aug.	8 614,7	3 241,9	641,7	592,5	3 934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,9	97,2	95,4
Sept.	8 659,4	3 247,9	649,9	583,9	3 968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
Okt.	8 733,3	3 289,5	661,2	589,5	3 980,5	212,6	91,3	85,3	86,5	87,9	97,4	95,5
Nov.	8 771,5	3 311,6	669,0	590,7	3 983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
Dez.	8 696,3	3 287,5	683,4	589,4	3 917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Jan.	8 789,3	3 320,0	684,6	588,7	3 974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
Febr.	8 866,4	3 347,7	693,2	592,0	4 005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
März	8 960,6	3 404,1	695,4	589,6	4 040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
April	9 027,2	3 444,4	700,2	591,6	4 059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
Mai	9 109,1	3 470,6	699,9	599,4	4 105,7	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
Juni	9 172,5	3 477,3	719,4	602,7	4 135,1	238,1	91,2	84,7	88,5	87,4	97,4	95,6
Langfristig												
2003 Juni	7 672,5	2 833,7	609,6	485,5	3 544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
Juli	7 721,6	2 864,2	628,7	487,8	3 540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
Aug.	7 748,0	2 879,8	633,0	490,8	3 543,9	200,4	91,2	85,9	85,0	86,4	97,1	95,5
Sept.	7 799,9	2 891,2	641,8	486,2	3 575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
Okt.	7 852,6	2 923,7	653,1	489,5	3 577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
Nov.	7 888,9	2 938,1	660,7	493,4	3 583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
Dez.	7 864,6	2 927,4	674,5	497,1	3 551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004 Jan.	7 913,9	2 942,3	676,0	492,4	3 585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
Febr.	7 997,5	2 977,8	685,1	495,3	3 615,9	223,5	91,7	86,1	87,9	86,7	97,5	95,7
März	8 071,8	3 029,9	687,6	489,2	3 638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
April	8 121,5	3 060,8	692,0	484,7	3 656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
Mai	8 205,2	3 092,7	691,7	491,7	3 700,4	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7
Juni	8 269,3	3 094,1	711,3	497,1	3 733,6	233,2	91,3	85,3	88,4	85,8	97,3	95,8

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

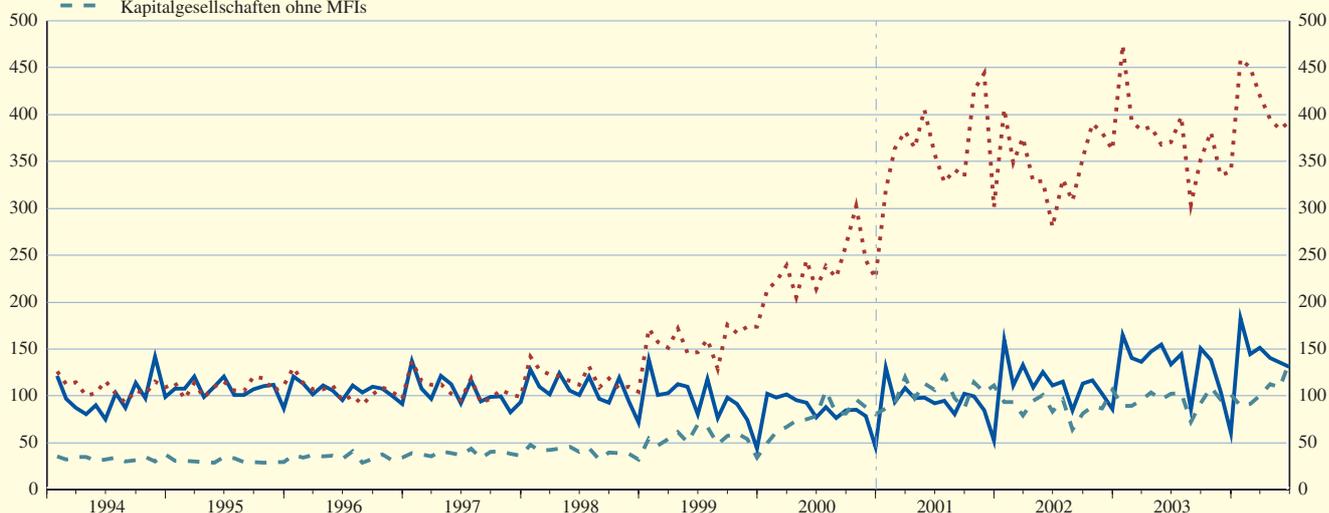
(während des Monats getätigte Transaktionen)

	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 Juni	606,2	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
Juli	645,3	397,7	26,5	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
Aug.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
Sept.	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
Okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
Nov.	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
Dez.	501,4	339,0	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 Jan.	730,8	458,7	8,5	80,8	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
Febr.	686,4	450,3	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
März	672,1	420,4	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
April	647,8	394,7	19,0	93,8	134,9	5,3	93,2	90,9	92,5	96,8	97,6	97,2
Mai	629,2	384,3	9,0	100,3	130,5	5,2	93,9	91,8	88,1	97,1	98,0	97,9
Juni	659,7	392,5	32,6	103,8	122,4	8,4	94,2	92,6	95,9	95,7	97,6	95,0
Langfristig												
2003 Juni	170,8	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	98,8	97,5	95,2
Juli	185,2	74,6	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
Aug.	79,0	44,8	6,1	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,4	98,7	97,2	91,3
Sept.	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	88,6	96,6	99,0	98,8
Okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
Nov.	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
Dez.	111,0	61,9	24,9	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 Jan.	178,4	72,6	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,7	98,2	99,4
Febr.	183,5	86,1	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
März	189,4	98,8	8,1	5,0	72,0	5,6	86,8	79,6	88,2	92,3	95,4	95,7
April	154,7	69,7	15,0	4,6	63,0	2,5	88,4	79,4	93,4	77,4	97,5	100,0
Mai	156,2	67,9	6,6	9,4	69,7	2,7	89,2	79,8	86,1	85,3	98,8	99,6
Juni	177,9	65,0	29,9	13,8	63,7	5,5	92,5	88,1	95,8	81,3	97,4	99,1

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.

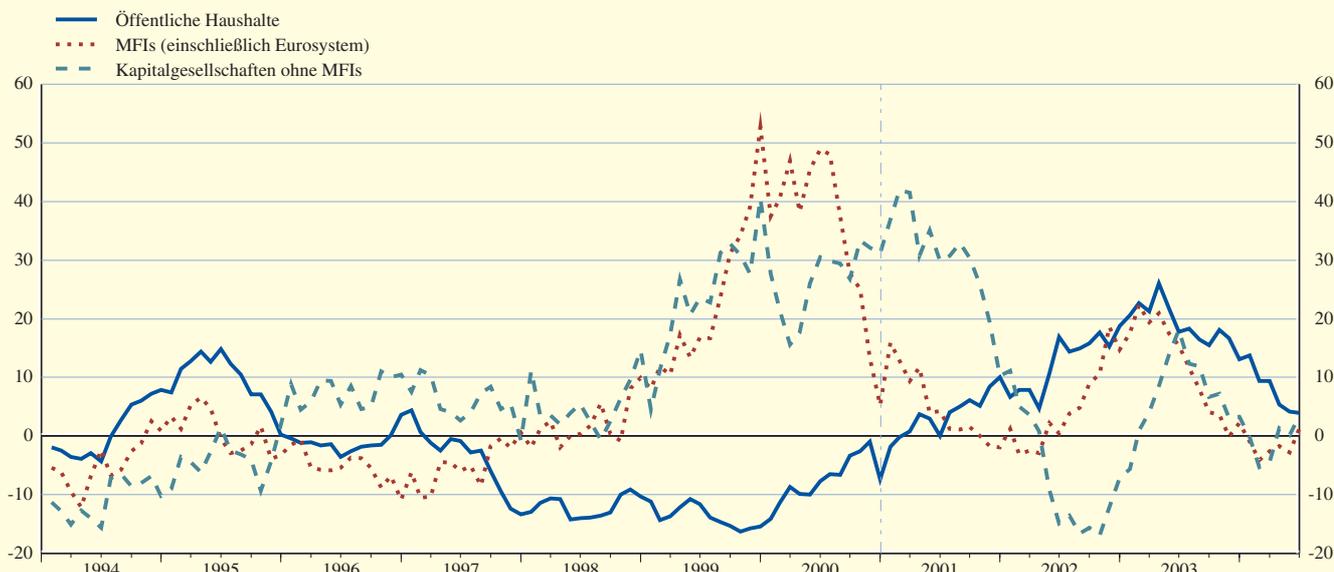
4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(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	Juni	6,9	111,9	4,4	18,9	27,3	11,1	5,7	4,7	28,3	16,8	128,1	15,5	18,1	29,0
	Juli	7,0	112,5	4,9	18,9	28,4	10,1	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,3	22,9
	Aug.	6,8	112,5	4,7	19,2	28,1	10,8	5,1	4,4	21,0	12,2	126,3	8,0	11,9	18,6
	Sept.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,2	9,4	125,3	4,1	6,7	17,0
	Okt.	7,2	114,2	5,5	19,2	29,0	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,3	3,6	7,2	13,9
	Nov.	7,0	114,8	5,3	18,7	27,8	9,7	5,2	4,4	23,0	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,8
	Dez.	7,3	114,1	6,2	17,0	23,5	10,2	5,5	4,7	22,2	6,9	120,8	2,2	3,3	20,8
2004	Jan.	7,1	115,2	5,9	15,2	23,1	7,1	5,7	4,9	21,8	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,8
	Febr.	7,0	116,3	6,2	14,0	21,7	6,1	5,6	4,9	21,0	1,4	127,0	-4,1	-5,4	-8,1
	März	7,1	117,4	7,4	11,8	19,7	3,7	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,1
	April	7,1	118,2	7,9	10,4	17,5	2,9	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
	Mai	7,1	119,3	8,3	9,6	16,4	2,6	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,1	-3,6
	Juni	7,4	120,2	8,3	10,1	16,7	3,1	5,8	5,2	17,3	2,7	131,6	1,3	3,4	-7,2
Euro															
2003	Juni	6,6	111,4	3,1	22,3	33,7	12,5	5,4	4,5	27,0	18,1	130,4	18,5	17,6	29,2
	Juli	6,7	111,9	3,8	22,1	34,5	11,3	5,2	4,5	20,4	16,7	131,0	15,9	12,2	22,9
	Aug.	6,5	111,9	3,7	22,5	34,4	12,0	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
	Sept.	6,6	112,7	3,3	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,7	11,5	128,7	8,5	5,9	16,9
	Okt.	6,9	113,6	4,2	22,7	36,3	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,7	6,8	14,3
	Nov.	6,8	114,2	4,2	21,8	34,1	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,2	3,1	2,3	9,6
	Dez.	7,0	113,4	5,0	19,3	27,7	10,9	5,5	4,7	21,2	8,9	124,0	5,6	2,9	19,1
2004	Jan.	6,9	114,6	4,9	17,1	27,1	7,2	5,7	5,0	21,1	6,0	130,3	-0,5	-0,9	16,5
	Febr.	6,9	115,7	5,4	16,0	26,1	6,1	5,8	5,1	20,3	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,6
	März	6,9	116,6	6,4	13,4	23,9	3,1	5,6	4,9	19,7	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,2
	April	6,8	117,2	6,6	11,7	21,1	2,3	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,3
	Mai	6,7	118,3	6,8	11,0	20,1	1,9	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	-0,2	-4,4
	Juni	6,9	119,1	6,8	11,2	20,4	1,9	5,8	5,3	17,1	2,2	133,3	-0,1	3,6	-7,3

A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung in %)



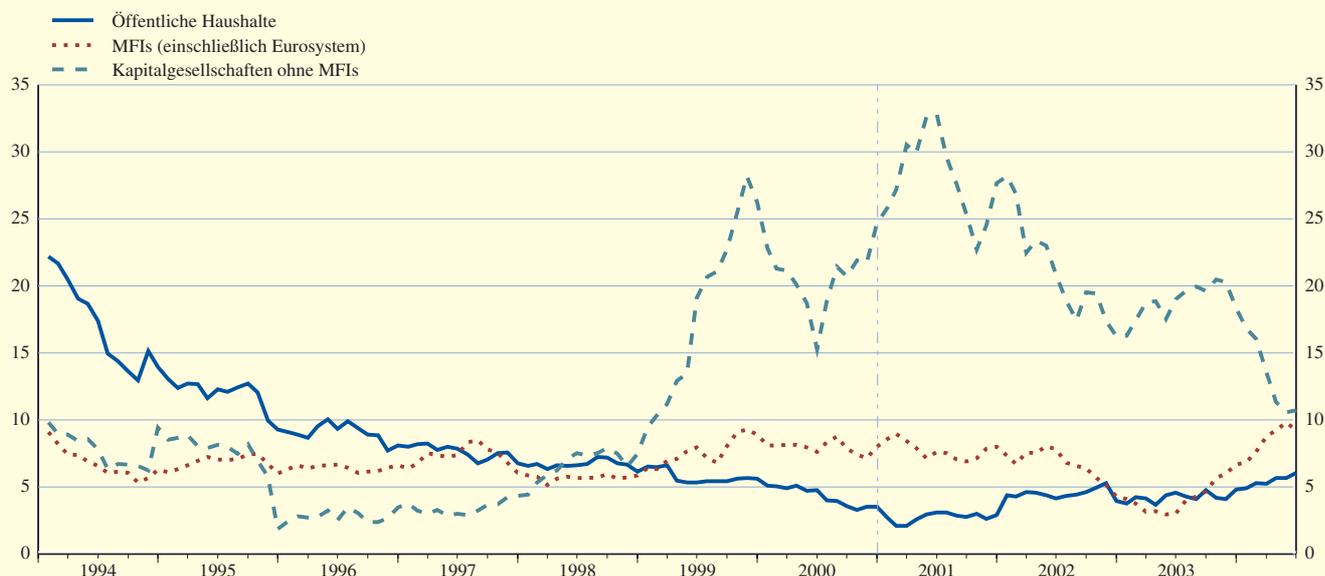
Quelle: EZB.

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

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

Kurzfristig				Langfristig									
Öffentliche Haushalte				Insgesamt		MFIs (einschließlich Euro-system)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			
ohne MFIs	Zu- sammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zu- sammen	Index Dez. 2001 = 100		Zu- sammen	Nicht- monetäre finanzielle Kapital- gesell- schaften	Nicht- finanzielle Kapital- gesell- schaften	Zu- sammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Alle Währungen													
17,2	17,8	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	19,0	27,2	9,9	4,6	3,5	28,5	2003 Juni
11,5	18,3	18,3	18,9	6,2	110,9	4,0	19,6	28,5	9,8	4,3	3,4	22,0	Juli
11,3	16,5	16,7	2,5	6,2	111,1	4,3	20,0	28,2	10,8	4,1	3,2	21,4	Aug.
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,6	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4	Sept.
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,5	29,2	10,5	4,2	3,3	21,9	Okt.
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,4	6,0	20,3	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5	Nov.
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,7	18,3	23,6	11,9	4,8	3,9	22,8	Dez.
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,8	23,2	9,0	4,9	4,0	21,6	2004 Jan.
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,1	22,1	8,6	5,3	4,4	21,0	Febr.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,2	8,8	13,6	20,3	5,4	5,2	4,4	20,8	März
2,0	5,4	5,2	21,7	7,8	116,8	9,2	11,3	17,9	3,1	5,7	5,0	18,6	April
0,4	4,2	4,1	17,4	7,9	118,1	9,8	10,6	16,7	3,0	5,6	5,0	17,6	Mai
4,3	3,9	3,8	22,2	7,9	119,0	9,3	10,7	17,0	2,8	6,0	5,4	17,2	Juni
Euro													
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,9	33,7	11,6	4,3	3,3	27,3	2003 Juni
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,1	2,4	23,3	34,8	11,3	4,0	3,2	20,5	Juli
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,2	2,5	23,8	34,7	12,3	3,7	3,0	19,9	Aug.
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	23,6	35,6	10,8	4,5	3,7	21,9	Sept.
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,8	3,7	24,6	36,6	11,6	4,0	3,2	21,2	Okt.
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9	Nov.
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,9	21,1	27,8	13,0	4,7	3,9	21,7	Dez.
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,2	27,3	9,5	4,9	4,1	20,8	2004 Jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,7	26,8	8,9	5,4	4,6	20,3	Febr.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,1	7,5	15,6	24,6	4,8	5,3	4,5	20,0	März
2,0	5,1	5,0	17,5	7,4	115,6	7,9	13,0	21,6	2,3	5,6	5,0	18,2	April
0,2	4,1	4,0	19,9	7,4	116,8	8,1	12,3	20,6	2,3	5,7	5,0	17,4	Mai
4,5	3,7	3,6	18,8	7,5	117,8	7,7	12,1	20,8	1,3	6,1	5,5	17,1	Juni

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 Juni	4 119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,4	3 041,2	1,0
Juli	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
Aug.	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
Sept.	2 982,8	100,6	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
Okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
Nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,3	2 603,3	1,1
Dez.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003 Jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2 291,4	0,9
Febr.	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
März	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
April	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
Mai	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
Juni	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
Juli	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,1
Aug.	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
Sept.	3 276,6	101,7	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
Okt.	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
Nov.	3 546,8	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
Dez.	3 647,3	102,0	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004 Jan.	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
Febr.	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
März	3 766,4	102,4	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,2
April	3 748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 807,9	0,7
Mai	3 687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2 769,1	0,7
Juni	3 770,8	102,6	1,1	583,5	2,7	358,0	1,4	2 829,3	0,7

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

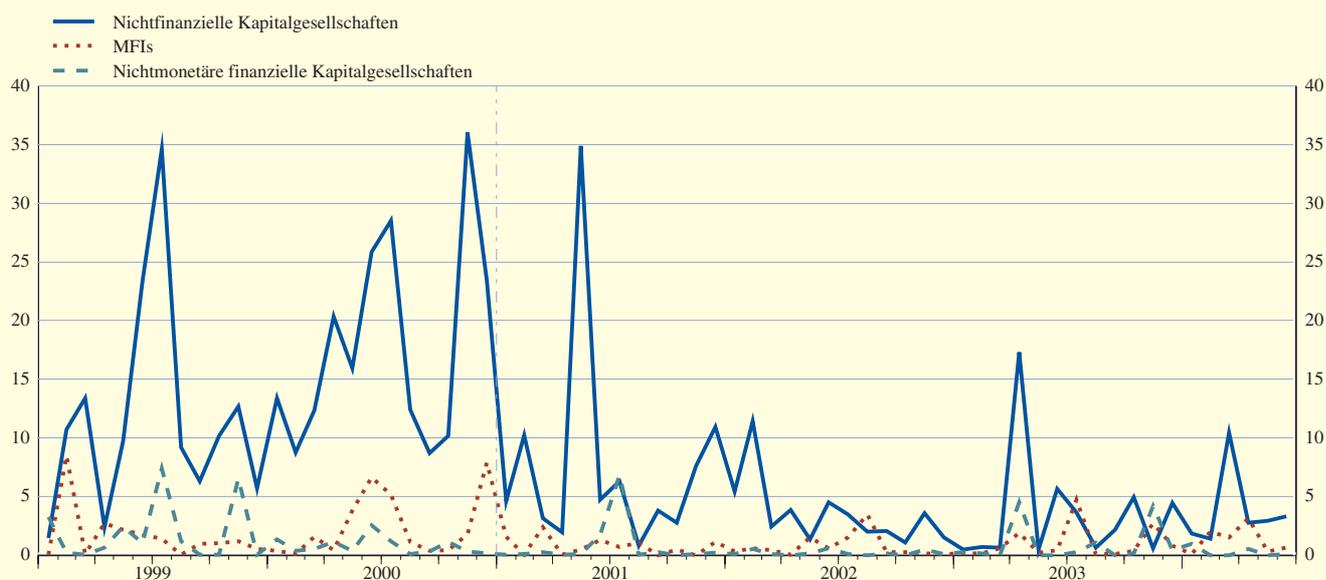
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

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



Quelle: EZB.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003 Juli	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
Aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
Sept.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
Okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
Nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	2,70	1,97
Dez.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 Jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
Febr.	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,21	3,59	1,98
März	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
April	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95
Mai	0,70	1,85	2,16	2,41	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,75	1,95
Juni	0,70	1,88	2,23	2,39	2,00	2,55	0,87	1,99	2,27	3,79	1,98

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	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 Juli	9,75	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98
Aug.	9,73	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
Sept.	9,74	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11
Okt.	9,71	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21
Nov.	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17
Dez.	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,63	4,17	5,02	4,95	4,45	3,85	5,00	5,08
2004 Jan.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,48	4,06	5,12	5,16
Febr.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05
März	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,28	3,94	5,06	4,97
April	9,73	7,31	6,60	8,22	7,82	3,42	4,03	4,78	4,68	4,27	3,87	4,89	4,92
Mai	9,68	7,30	6,69	8,17	7,92	3,40	4,03	4,75	4,61	4,20	4,11	4,81	4,94
Juni	9,56	7,18	6,70	8,30	7,98	3,42	4,11	4,81	4,69	4,20	3,93	4,94	5,01

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 Juli	5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	4,01	
Aug.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	4,36	
Sept.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	4,29	
Okt.	5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	4,33	
Nov.	5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	4,23	
Dez.	5,58	4,04	4,84	4,81	3,12	4,32	
2004 Jan.	5,67	4,06	4,86	4,81	3,01	4,29	
Febr.	5,63	4,02	4,94	4,78	2,97	4,30	
März	5,56	3,94	4,79	4,77	2,91	4,41	
April	5,51	3,87	4,71	4,64	2,96	4,41	
Mai	5,46	3,98	4,58	4,57	2,95	4,24	
Juni	5,46	3,96	4,76	4,71	3,02	4,08	

Quelle: EZB.

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

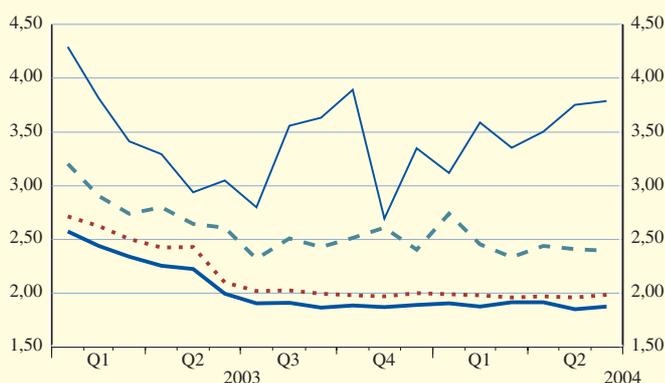
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2003 Juli	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
Aug.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
Sept.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
Okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
Nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
Dez.	0,69	1,97	3,54	2,02	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	4,27	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	4,16	1,92
Mai	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93
Juni	0,70	1,89	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94

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 Juli	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,61	4,32	4,81
Aug.	5,07	4,99	5,25	8,28	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
Sept.	5,00	4,95	5,24	8,30	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
Okt.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
Nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
Dez.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,67
2004 Jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
Febr.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
März	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
April	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
Mai	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
Juni	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,48	3,90	4,53

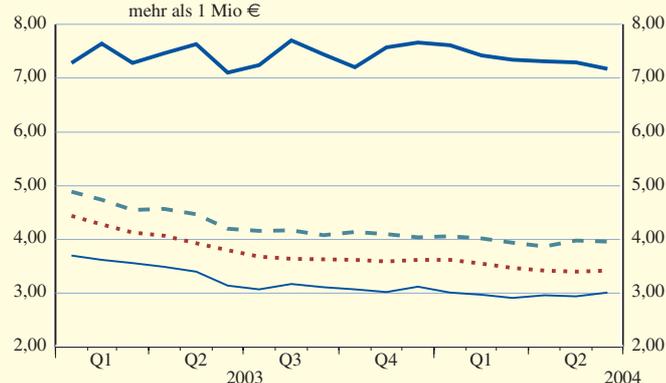
A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



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

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



Quelle: EZB.

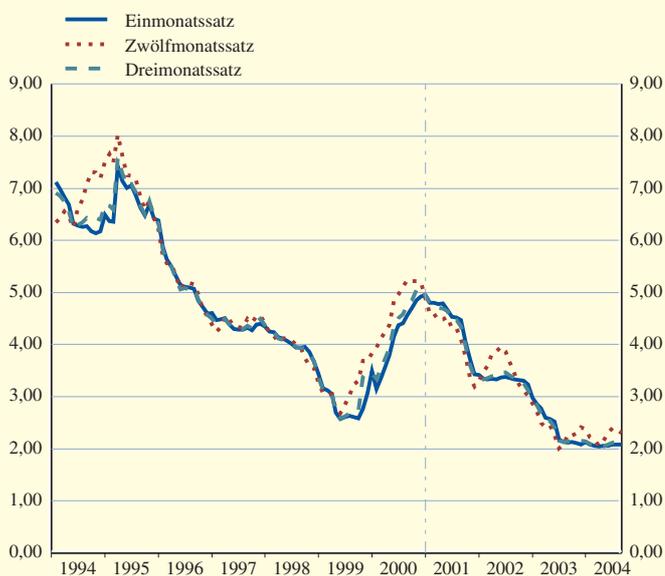
4.6 Geldmarktsätze

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

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

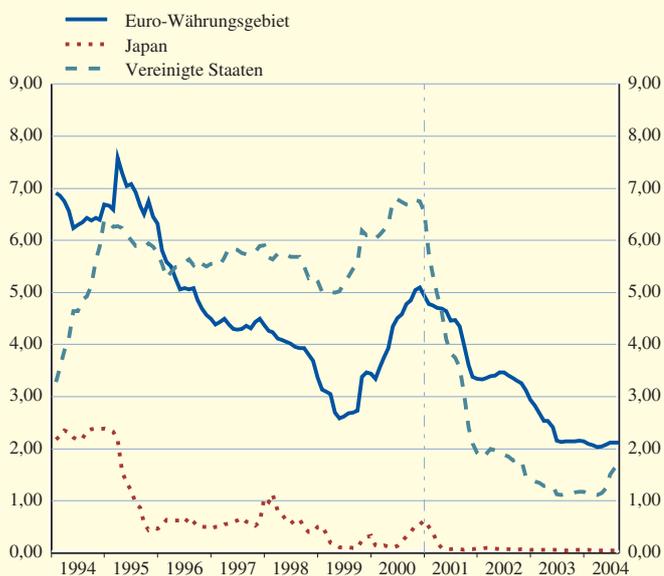
A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

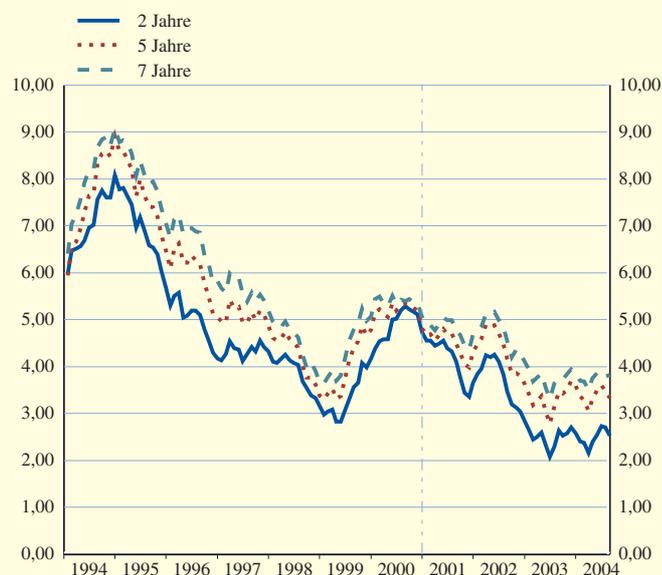
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler, mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

4.7 Renditen von Staatsanleihen

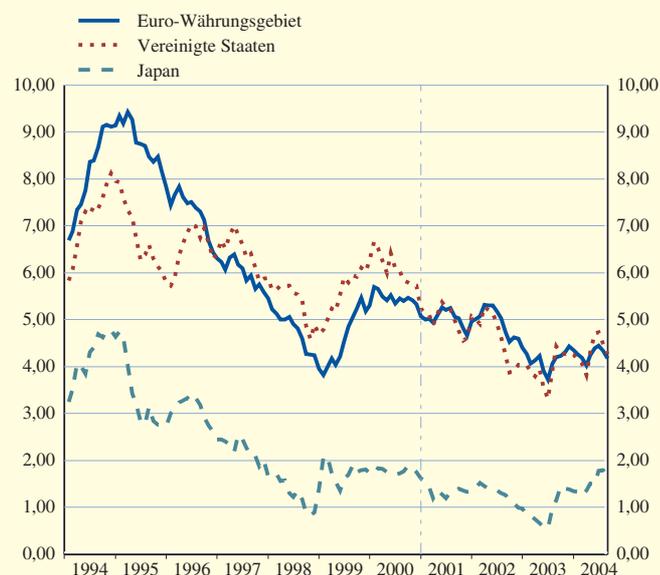
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 Q2	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
Q3	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
2003 Aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
Sept.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
Okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
Nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dez.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
März	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
April	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
Mai	2,55	2,94	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

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



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



Quelle: EZB.

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

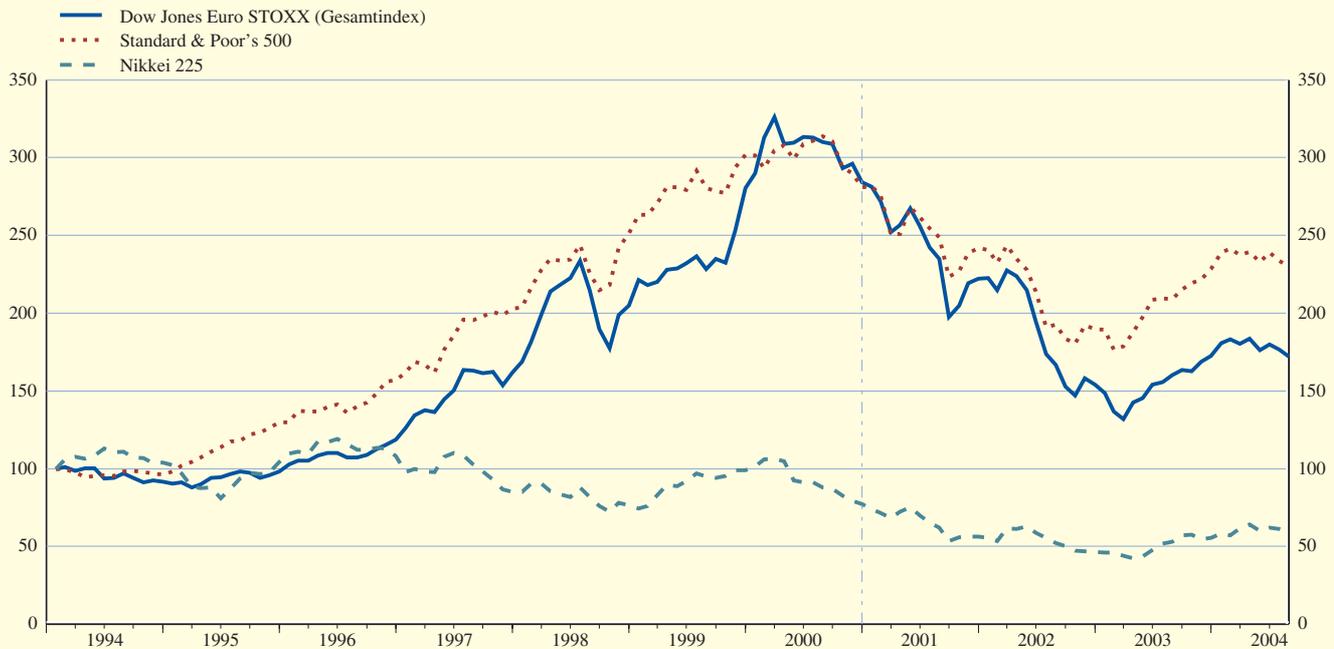
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Konjunkturabhängige Konsumgüter	Konjunkturunabhängige Konsumgüter	Energie	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4 049,2	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 051,9	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2003	213,3	2 422,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9
2003 Q2	204,3	2 339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8 295,4
Q3	221,7	2 511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,4	10 063,2
Q4	232,9	2 613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1 057,0	10 423,3
2004 Q1	251,5	2 845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1 132,6	10 995,7
Q2	249,8	2 794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1 123,6	11 550,0
2003 Aug.	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
Sept.	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
Okt.	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
Nov.	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
Dez.	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004 Jan.	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
Febr.	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
März	250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8
April	254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8
Mai	244,4	2 728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0
Juni	249,8	2 792,2	246,1	165,2	231,2	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
Juli	245,2	2 730,4	245,5	161,7	224,4	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,9	11 390,8
Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,4	215,0	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3

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 Q2	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
Q3	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
Q2	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
2004 März	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
April	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
Mai	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
Juni	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
Juli	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
Aug. 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 Q2	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
Q3	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
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
2004 März	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
April	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
Mai	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8
Juni	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
Juli	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Industrielle Erzeugerpreise und Rohstoffpreise

	Industrielle Erzeugerpreise										Weltmarktpreise für Rohstoffe ¹⁾	Ölpreise ²⁾ (in € je Barrel)		
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe ³⁾			Verarbeitendes Gewerbe	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		Insgesamt			
			Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter								
Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter												
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q2	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,5	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,6	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	.	2,5	28,8	20,9	29,3
2004 März	104,4	0,4	1,2	1,5	0,3	1,5	0,5	1,7	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
April	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,2	-	1,7	23,1	19,7	27,6
Mai	105,5	2,4	1,6	2,9	0,6	1,4	0,6	1,6	5,5	-	2,8	35,9	21,1	30,9
Juni	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	24,9	18,0	30,7
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	25,7	10,9	34,1

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁵⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
2000	100,0	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003 Q2	110,1	3,2	3,0	3,8	3,7	3,6	3,0	2,4
Q3	110,7	2,8	2,6	3,3	3,0	3,1	2,8	2,4
Q4	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004 Q1	112,1	2,5	2,6	2,3	2,8	2,9	2,5	2,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,5	2,6	4,2	0,8	3,4	2,8
2002	104,8	2,2	-0,3	0,9	3,1	2,0	3,3	2,4
2003	107,0	2,0	4,5	1,4	3,2	1,7	2,1	2,1
2003 Q1	106,3	1,8	2,3	0,6	3,3	1,4	2,6	2,1
Q2	107,1	2,5	7,2	2,7	3,5	2,2	2,7	2,0
Q3	107,4	2,3	6,8	2,1	3,4	1,3	1,2	2,9
Q4	107,2	1,6	1,7	0,5	2,7	2,0	1,9	1,4
2004 Q1	107,2	0,9	-6,3	0,1	2,6	0,8	1,4	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	1,8	2,7	3,1	2,7	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,7	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,4	2,5	3,4	3,1	1,8	2,0	2,2
2003 Q1	107,1	2,4	2,4	3,5	2,5	2,0	2,2	2,1
Q2	107,7	2,5	4,8	3,6	3,6	2,3	2,5	1,8
Q3	108,4	2,5	2,4	3,4	3,4	1,3	1,6	3,1
Q4	108,5	2,1	0,3	3,2	2,9	1,4	3,2	1,9
2004 Q1	109,2	1,9	-3,9	3,4	3,4	0,9	1,3	2,1
Arbeitsproduktivität²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,6	0,2	-1,0	1,9	-0,9	0,3
2002	100,6	0,3	3,1	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	2,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003 Q1	100,8	0,6	0,1	2,9	-0,8	0,5	-0,4	0,0
Q2	100,5	0,0	-2,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2
Q3	101,0	0,2	-4,1	1,3	-0,1	0,0	0,4	0,2
Q4	101,3	0,5	-1,3	2,7	0,2	-0,6	-0,1	0,5
2004 Q1	101,9	1,1	2,5	3,2	0,8	0,2	-0,1	0,5

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte ³⁾	Importe ³⁾	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,3	-1,6
2003	107,2	2,0	1,8	2,0	2,2	1,2	-0,5	-1,1
2003 Q1	106,3	2,0	2,0	2,3	2,1	1,6	0,0	0,1
Q2	106,9	2,1	1,7	1,9	2,3	1,2	-0,7	-1,8
Q3	107,6	2,1	1,9	1,9	2,7	1,2	-0,8	-1,5
Q4	107,9	2,0	1,7	1,9	1,6	1,0	-0,6	-1,4
2004 Q1	108,5	2,0	1,5	1,7	1,4	1,4	-0,9	-2,6

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ¹⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	29,7	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7	-4,5	113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,0	6 900,1	4 031,3	1 442,6	1 430,5	-4,3	179,0	2 596,4	2 417,4
2003	7 256,9	7 108,5	4 152,1	1 502,7	1 440,1	13,6	148,4	2 584,8	2 436,4
2003 Q2	1 803,6	1 769,7	1 033,3	374,2	358,5	3,7	33,9	636,2	602,3
Q3	1 822,2	1 777,7	1 040,4	379,9	359,9	-2,6	44,5	649,3	604,8
Q4	1 835,3	1 796,0	1 046,9	379,3	363,6	6,2	39,3	654,0	614,7
2004 Q1	1 855,6	1 811,0	1 058,3	380,2	366,9	5,6	44,6	661,0	616,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	<i>In % des BIP</i>								
2003	100,0	98,0	57,2	20,7	19,8	0,2	2,0	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2003 Q2	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,1	-	-	-0,8	-0,3
Q3	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,1	-	-	2,3	1,0
Q4	0,4	0,8	0,2	0,4	0,8	-	-	0,3	1,4
2004 Q1	0,6	0,4	0,6	-0,2	0,2	-	-	1,5	0,9
Q2	0,5	.	.	.	.	-	-	.	.
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	5,0	-	-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3	-	-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8	-	-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,6	-	-	0,1	1,9
2003 Q2	0,1	1,1	1,0	1,7	-0,2	-	-	-1,2	1,3
Q3	0,4	0,8	0,8	1,9	-0,3	-	-	-0,2	1,0
Q4	0,7	1,2	0,7	2,2	0,0	-	-	0,3	1,7
2004 Q1	1,3	1,1	0,9	1,5	1,0	-	-	3,4	2,9
Q2	2,0	.	.	.	.	-	-	.	.
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1	-0,1	0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6	0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,1	0,3	-0,7	-	-
2003 Q2	0,1	1,1	0,5	0,4	0,0	0,2	-0,9	-	-
Q3	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-	-
Q4	0,7	1,2	0,4	0,4	0,0	0,4	-0,5	-	-
2004 Q1	1,3	1,1	0,5	0,3	0,2	0,0	0,2	-	-
Q2	2,0	.	.	.	.	.	.	-	-

Quelle: Eurostat.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 649,6	1 305,0	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,4	1 350,6	1 724,2	1 365,3	222,1	712,9
2002	6 567,4	149,0	1 432,8	362,5	1 386,5	1 803,6	1 433,0	227,6	739,3
2003	6 733,0	152,4	1 440,7	373,9	1 413,6	1 873,1	1 479,4	234,3	758,2
2003 Q1	1 665,2	37,5	361,3	91,8	348,2	461,0	365,4	58,0	188,6
Q2	1 673,3	37,5	356,0	93,0	352,5	466,4	367,9	58,7	189,0
Q3	1 693,2	38,3	360,4	93,8	356,1	471,1	373,5	58,8	187,9
Q4	1 701,3	39,1	363,0	95,3	356,8	474,6	372,5	58,7	192,7
2004 Q1	1 720,8	38,8	368,0	96,5	359,1	481,3	377,2	58,7	193,5
<i>In % der Wertschöpfung</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2003 Q1	0,1	-1,1	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	-0,2	-0,7
Q2	-0,1	-2,1	-1,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,7	0,0
Q3	0,5	-1,0	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,0	-0,2
Q4	0,3	2,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,5	0,9
2004 Q1	0,5	2,7	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,7	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,4	2,9	1,7	4,7	0,2
2002	1,0	1,0	0,3	-1,0	1,0	1,1	2,1	-0,1	-0,6
2003	0,6	-3,6	0,0	-0,5	0,6	1,2	1,1	2,0	0,3
2003 Q1	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,6	1,2	1,3	1,8	0,3
Q2	0,2	-4,4	-1,0	0,0	0,4	0,8	1,0	2,5	0,8
Q3	0,5	-5,4	-0,6	-0,3	0,8	1,4	1,0	2,5	0,0
Q4	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,2	1,0	0,1
2004 Q1	1,2	1,8	1,2	0,4	1,3	1,5	1,1	0,5	1,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,8	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 Q1	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	-	-
Q4	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

Quelle: Eurostat.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	Verarbeitendes Gewerbe	
		Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter				Verbrauchsgüter
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,8	100,1	5,2	5,5	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,0	0,8	1,3	0,7	0,3
2002	-0,4	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,6	-0,4	-5,6	0,6	1,1	0,7	-0,7
2003	0,2	100,3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,6	-4,3	0,1	2,9	-0,2	0,0
2003 Q2	-0,6	99,6	-0,8	-1,4	-0,8	-1,8	-1,5	-6,2	-0,6	2,0	0,7	-1,3
2003 Q3	-0,4	100,2	-0,3	-0,7	-0,6	-1,3	0,1	-3,6	0,7	2,0	0,1	-0,5
2003 Q4	0,9	101,2	1,4	1,3	1,7	1,8	-0,1	-1,6	0,1	2,7	0,5	1,4
2004 Q1	1,1	101,3	1,1	0,9	1,1	0,5	0,7	1,4	0,5	2,2	1,3	1,0
2004 Q2	.	102,2	2,7	2,9	2,5	4,2	1,2	2,9	0,9	2,2	.	3,1
2004 Jan.	1,0	101,0	0,6	0,4	1,0	-0,2	-0,1	1,3	-0,4	1,5	2,9	0,4
2004 Febr.	1,4	101,4	0,9	1,2	2,2	-0,3	0,4	1,0	0,3	0,4	5,9	1,1
2004 März	0,9	101,6	1,7	1,1	0,2	1,7	1,6	1,8	1,6	4,9	-3,4	1,4
2004 April	0,6	101,9	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0	-6,4	1,7
2004 Mai	2,5	102,5	3,7	3,9	3,0	5,2	2,4	4,7	2,0	3,8	-5,6	4,0
2004 Juni	.	102,1	2,8	3,1	2,6	5,2	0,6	1,6	0,5	0,8	.	3,4
			<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>									
2004 Jan.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,3	-0,7
2004 Febr.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	1,0	0,4
2004 März	-0,3	-	0,2	0,0	-1,0	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,3	-5,1	0,2
2004 April	0,0	-	0,3	0,5	1,3	0,8	-0,1	0,6	-0,2	-1,8	-2,2	0,5
2004 Mai	0,5	-	0,6	0,7	-0,1	1,1	0,3	0,1	0,3	0,5	-0,2	0,7
2004 Juni	.	-	-0,3	-0,4	0,0	-0,4	-0,6	-1,2	-0,5	-0,8	.	-0,3

4. Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Einzelhandelsumsätze (saisonbereinigt)								Pkw-Neuzulassungen	
	In jeweiligen Preisen		In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, Tsd ²⁾)	Insgesamt
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
						Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,0	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,6	1,6	1,7	1,6	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,1	1,0	-0,5	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	107,7	1,6	102,0	0,3	1,3	-0,6	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003 Q2	107,6	1,9	102,4	1,2	1,7	-0,1	-1,8	0,2	896	-1,8
2003 Q3	107,5	0,9	101,8	-0,4	1,1	-1,8	-5,0	-0,9	928	1,4
2003 Q4	107,9	1,1	101,7	-0,3	0,0	-0,5	-3,5	0,0	924	-2,4
2004 Q1	108,4	0,6	102,5	0,5	0,0	0,0	-1,8	2,1	912	0,9
2004 Q2	108,7	0,9	102,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6	2,0	929	3,0
2004 Jan.	109,1	1,7	103,7	1,2	0,9	0,9	-0,8	3,1	905	1,1
2004 Febr.	107,9	-0,2	102,3	-0,1	-1,3	-1,0	-0,8	1,5	919	2,5
2004 März	108,1	0,4	101,6	0,5	0,3	-0,1	-3,6	1,6	913	-0,6
2004 April	108,9	1,1	103,2	0,3	0,1	0,1	0,2	2,0	930	4,6
2004 Mai	108,1	0,7	100,6	-2,0	-1,5	-2,0	-3,6	0,2	925	4,1
2004 Juni	109,0	1,0	102,7	1,1	0,5	1,4	1,8	3,7	931	0,6

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

1) Im Jahr 2000.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (Langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ^{3), 4)} (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ⁵⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,4	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q2	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,7	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
Q2	100,1	-4	-16	8	11	81,0	-15	-3	-15	32	-8
2004 Febr.	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
März	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
April	100,2	-4	-16	9	12	80,7	-14	-3	-14	31	-7
Mai	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9
Juni	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
Juli	100,1	-4	-12	7	8	81,3	-14	-4	-14	30	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 Q2	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
Q3	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
Q4	-20	-27	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
Q2	-17	-24	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
2004 Febr.	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
März	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
April	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
Mai	-17	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
Juni	-16	-25	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
Juli	-17	-26	-8	-9	-10	15	-2	11	6	12	16

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,276	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,978	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,187	0,2	0,1	0,2	-1,9	-1,9	-0,2	0,5	1,2	1,1
2003 Q1	133,946	0,0	0,1	0,0	-2,8	-1,9	-0,6	-0,2	1,6	1,4
Q2	134,096	0,2	0,1	0,3	-2,4	-1,9	0,2	0,4	1,0	1,4
Q3	134,151	0,2	0,2	0,4	-1,6	-1,9	-0,2	0,9	1,1	1,0
Q4	134,255	0,2	0,2	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	1,1	1,1	0,6
2004 Q1	134,283	0,2	0,2	-0,1	-1,0	-2,0	0,0	1,1	1,2	0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>										
2003 Q1	0,031	0,0	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
Q2	0,150	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
Q3	0,055	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,4	-0,4	0,4	0,4	0,0
Q4	0,104	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,6	-0,1	0,3	0,7	0,1
2004 Q1	0,028	0,0	0,1	-0,5	-0,9	-0,5	0,1	0,2	0,4	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		50,2		49,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,532	8,9	9,798	7,8	2,734	17,2	6,296	7,9	6,236	10,2
2003 Q2	12,562	8,9	9,813	7,8	2,749	17,2	6,310	7,9	6,252	10,2
Q3	12,571	8,9	9,841	7,8	2,730	17,2	6,318	7,9	6,253	10,2
Q4	12,590	8,9	9,873	7,8	2,717	17,2	6,334	7,9	6,256	10,2
2004 Q1	12,627	8,9	9,885	7,9	2,741	17,4	6,352	7,9	6,275	10,2
Q2	12,712	9,0	9,957	7,9	2,755	17,5	6,396	8,0	6,316	10,2
2004 Febr.	12,621	8,9	9,881	7,8	2,740	17,4	6,346	7,9	6,275	10,2
März	12,664	8,9	9,911	7,9	2,753	17,4	6,374	8,0	6,290	10,2
April	12,706	9,0	9,943	7,9	2,763	17,5	6,395	8,0	6,311	10,2
Mai	12,704	9,0	9,953	7,9	2,751	17,4	6,391	8,0	6,313	10,2
Juni	12,725	9,0	9,975	7,9	2,750	17,4	6,402	8,0	6,323	10,3
Juli	12,739	9,0	9,992	7,9	2,748	17,4	6,412	8,0	6,328	10,3

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

- 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				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Erhalten von Organen der EU		Arbeit- geber	Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	47,1	46,5	11,5	9,1	2,0	13,4	0,9	17,3	8,4	5,6	2,4	0,6	0,3	42,5
1996	47,9	47,4	11,9	9,2	2,3	13,4	0,8	17,5	8,7	5,6	2,4	0,5	0,3	43,2
1997	48,1	47,5	12,1	9,2	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,5	2,4	0,6	0,4	43,6
1998	47,5	47,1	12,4	9,7	2,3	14,2	0,7	16,4	8,5	4,9	2,4	0,4	0,3	43,3
1999	48,0	47,6	12,8	9,8	2,6	14,4	0,6	16,4	8,4	5,0	2,3	0,4	0,3	43,8
2000	47,8	47,3	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,6
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	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	52,2	47,7	11,2	4,8	5,8	26,0	22,8	2,3	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,4
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,8	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,1	4,7	5,2	26,1	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,6
1998	49,8	45,9	10,7	4,6	4,8	25,8	22,6	2,1	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,0
1999	49,3	45,3	10,7	4,7	4,3	25,7	22,5	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,0
2000	48,7	44,7	10,6	4,7	4,1	25,4	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,6
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

3. Euro-Währungsgebiet – 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	5,1	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	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,7
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,2	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – 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	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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

- 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.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 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⁾	
Zusammen					MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,7	2,9	16,3	10,7	41,0	56,4	30,3	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	18,0	10,1	44,1	58,7	32,9	8,7	17,1	16,2
1996	76,2	2,8	17,4	10,2	45,8	59,1	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,4	9,0	47,4	56,8	31,1	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,2	7,9	48,0	53,2	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,7	2,9	14,3	6,8	48,8	48,4	27,2	9,7	11,6	24,3
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,5	9,2	11,5	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9

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

	Insgesamt										Währung		
	Schuldner ⁴⁾					Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1994	70,7	58,9	5,3	6,0	0,6	12,3	58,4	7,3	17,9	27,1	25,8	68,4	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,1	5,6	19,0	26,8	29,2	72,8	2,1
1996	76,2	63,9	6,0	5,8	0,5	12,2	64,0	5,3	20,5	25,9	29,8	74,1	2,1
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,4	4,6	19,8	25,9	29,8	73,3	2,2
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	1,9
1999	72,7	61,1	6,1	5,2	0,3	9,2	63,5	3,2	15,5	27,6	29,7	70,7	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,3	62,1	2,8	15,3	28,2	26,9	68,5	1,9
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	1,0

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

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

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

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

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

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneu- verschuldung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen 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	-0,4	-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	2,7	-1,1	-0,9	1,4	2,8
1999	1,8	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	2,6	-2,7	-0,5	-2,5	4,4
2000	1,1	1,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-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	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Euro-Währungsgebiet – 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	-5,1	2,6	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	1,8	-1,3	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) – Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 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	44,2	43,7	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,4
1999 Q2	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,8
1999 Q3	45,2	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
1999 Q4	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 Q1	44,1	43,5	11,2	13,3	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	44,5	12,2	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,2
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	42,6	10,7	13,0	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,5
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	12,6	15,9	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	0,6	0,3	45,3
2002 Q1	42,7	42,3	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
2002 Q2	46,4	45,8	12,8	12,9	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,9
2002 Q3	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,5	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	42,3	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
2003 Q2	47,1	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,6	1,4	42,7
2003 Q3	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
2003 Q4	51,2	50,1	13,6	14,7	16,8	3,2	0,7	1,1	0,3	45,4
2004 Q1	42,3	41,9	9,9	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,3	39,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

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

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.

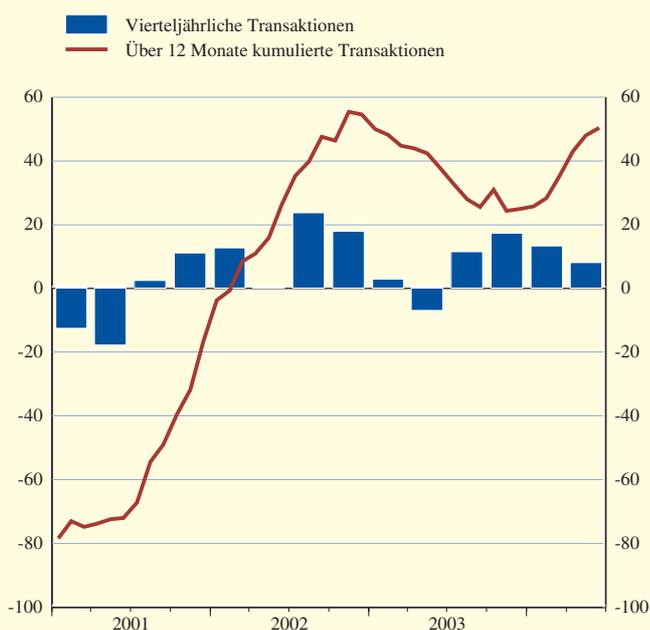
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

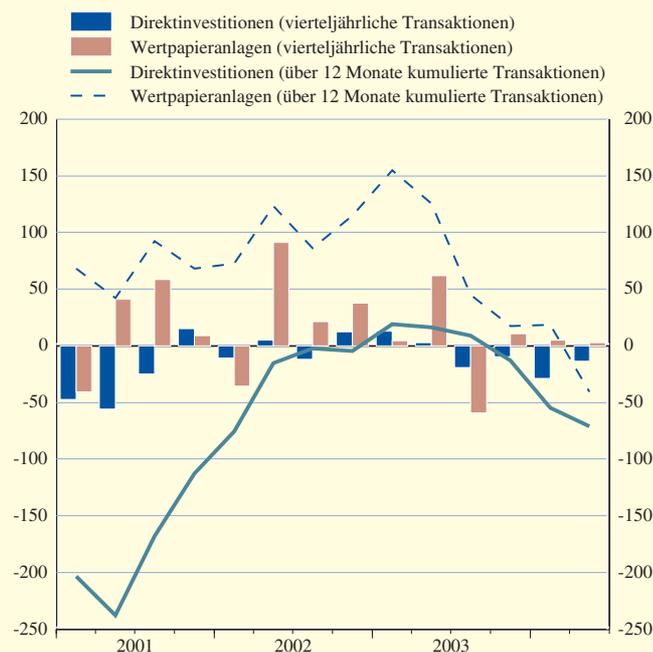
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	24,9	108,5	15,6	-43,4	-55,9	13,4	38,3	-50,5	-13,1	17,6	-13,1	-71,7	29,8	12,2
2003 Q2	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
Q3	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
Q4	17,3	30,7	4,3	-5,0	-12,7	7,4	24,7	-3,6	-9,6	10,5	-4,1	-13,9	13,6	-21,2
2004 Q1	13,3	28,1	-2,6	-5,2	-7,0	2,9	16,2	-14,0	-28,9	5,2	6,2	-6,0	9,4	-2,2
Q2	8,2	33,8	6,6	-15,3	-17,0	3,8	12,0	-14,5	-13,4	2,5	-1,5	1,0	-3,1	2,5
2003 Juni	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
Juli	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
Aug.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
Sept.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
Okt.	8,0	13,4	2,0	-3,9	-3,5	1,2	9,2	-0,1	-9,2	34,1	1,6	-27,3	0,7	-9,1
Nov.	3,3	8,7	0,6	0,4	-6,4	1,1	4,4	13,2	3,9	3,4	0,6	-0,2	5,5	-17,6
Dez.	6,1	8,6	1,8	-1,5	-2,8	5,1	11,1	-16,7	-4,3	-27,0	-6,3	13,6	7,3	5,5
2004 Jan.	-3,1	5,2	-2,0	-8,1	1,7	0,3	-2,8	-19,7	-10,6	-6,4	2,9	-2,7	-3,0	22,5
Febr.	5,2	9,4	-0,4	0,9	-4,7	2,1	7,3	16,7	7,8	16,5	0,9	-17,2	8,6	-24,0
März	11,1	13,4	-0,2	1,9	-4,0	0,5	11,7	-11,0	-26,1	-4,9	2,4	13,8	3,7	-0,7
April	0,3	10,7	0,5	-6,7	-4,2	0,7	1,0	-8,5	-2,9	-3,0	0,0	0,2	-2,7	7,5
Mai	3,4	11,2	3,7	-5,8	-5,7	2,3	5,7	-7,1	-1,6	-24,0	-1,6	19,3	0,7	1,4
Juni	4,5	11,9	2,4	-2,8	-7,1	0,8	5,3	1,1	-8,9	29,5	0,1	-18,5	-1,1	-6,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Juni	50,3	129,4	12,0	-34,9	-56,3	16,9	67,2	-32,7	-71,0	-40,9	-4,0	61,2	21,9	-34,5

A27 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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



7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

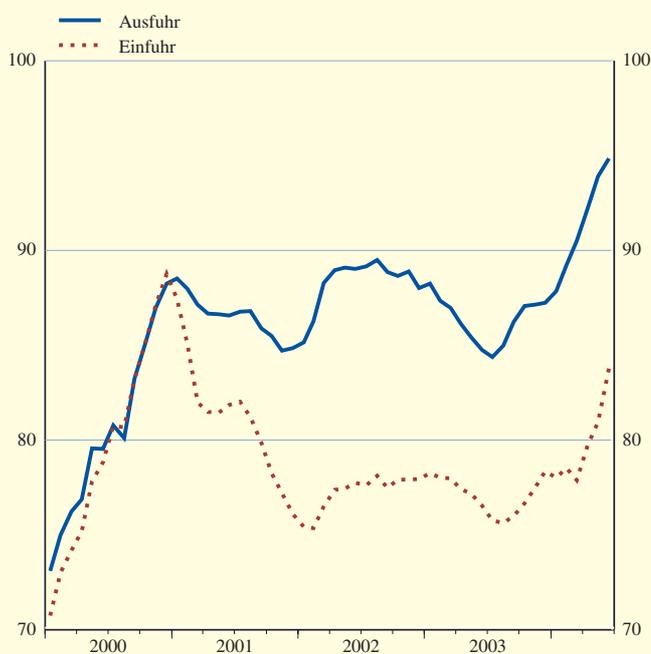
2. Leistungsbilanz

(saisonbereinigt)

	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen	
	Ein-nahmen 1	Ausgaben 2	Saldo 3	Ausfuhr 4	Einfuhr 5	Ein-nahmen 6	Ausgaben 7	Ein-nahmen 8	Ausgaben 9	Ein-nahmen 10	Ausgaben 11
2003 Q2	408,7	408,1	0,5	254,2	229,6	79,4	76,6	55,8	67,3	19,2	34,6
Q3	413,9	408,4	5,5	258,7	228,0	80,2	77,6	56,2	66,1	18,8	36,8
Q4	419,9	407,9	12,0	261,8	235,1	82,4	78,3	54,6	62,7	21,1	31,8
2004 Q1	432,2	415,7	16,5	271,5	233,6	83,3	81,7	57,3	64,1	20,2	36,3
Q2	446,4	432,0	14,4	284,6	251,3	84,4	80,8	57,3	67,4	20,1	32,5
2003 Juni	134,3	134,7	-0,4	83,2	75,4	26,2	25,4	18,0	22,2	6,9	11,7
Juli	136,7	135,8	1,0	85,0	75,3	26,6	25,6	18,7	22,6	6,4	12,3
Aug.	139,0	136,7	2,3	86,8	76,2	26,4	26,0	19,5	22,3	6,3	12,3
Sept.	138,2	136,0	2,2	86,9	76,5	27,1	26,0	18,1	21,3	6,1	12,2
Okt.	139,2	132,7	6,5	87,5	77,4	27,7	25,9	17,6	21,3	6,4	8,1
Nov.	139,8	137,4	2,4	87,0	78,5	27,6	26,9	18,5	19,9	6,7	12,2
Dez.	140,9	137,8	3,1	87,3	79,2	27,1	25,5	18,5	21,5	8,1	11,6
2004 Jan.	141,6	136,8	4,8	89,3	76,3	27,0	26,6	18,3	21,7	7,0	12,1
Febr.	145,4	140,6	4,8	91,2	80,1	28,8	28,1	19,3	20,6	6,1	11,9
März	145,2	138,3	6,9	91,1	77,2	27,4	27,0	19,7	21,8	7,1	12,3
April	147,9	139,0	8,8	94,5	81,9	27,0	26,4	20,0	21,8	6,4	9,0
Mai	149,9	143,9	6,0	96,2	83,7	29,4	27,0	17,8	21,5	6,6	11,8
Juni	148,6	149,1	-0,5	93,9	85,7	28,0	27,5	19,5	24,1	7,1	11,7

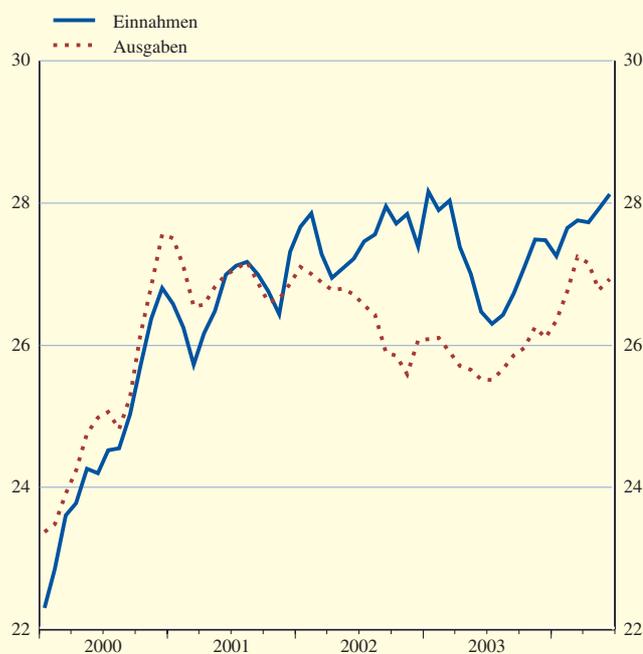
A29 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A30 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

3. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	1 710,2	1 726,9	-16,7	1 033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1 714,5	1 660,1	54,5	1 063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1 664,1	1 639,3	24,9	1 036,2	927,7	326,0	310,3	221,2	264,6	80,8	136,6	23,2	9,8
2003 Q2	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
Q3	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
Q4	431,7	414,3	17,3	271,4	240,7	84,4	80,1	56,6	61,5	19,4	32,1	9,2	1,9
2004 Q1	426,5	413,2	13,3	265,1	237,1	75,0	77,6	54,6	59,9	31,7	38,7	5,1	2,2
Q2	446,8	438,6	8,2	286,2	252,4	84,4	77,8	61,3	76,5	14,9	31,9	5,0	1,2
2003 Juni	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
Juli	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
Aug.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
Sept.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
Okt.	148,1	140,1	8,0	97,3	83,9	29,1	27,1	17,1	21,0	4,5	8,0	1,6	0,4
Nov.	134,5	131,2	3,3	86,8	78,1	25,9	25,3	16,1	15,7	5,7	12,1	1,7	0,6
Dez.	149,1	143,1	6,1	87,3	78,7	29,4	27,6	23,3	24,8	9,1	11,9	5,9	0,9
2004 Jan.	138,5	141,6	-3,1	80,7	75,5	23,5	25,5	16,8	24,9	17,5	15,8	0,8	0,5
Febr.	133,8	128,6	5,2	85,4	75,9	24,5	25,0	17,2	16,2	6,7	11,4	2,6	0,5
März	154,2	143,0	11,1	99,0	85,6	27,0	27,2	20,7	18,8	7,5	11,4	1,8	1,2
April	145,9	145,5	0,3	94,1	83,5	26,0	25,4	21,1	27,8	4,7	8,9	1,1	0,4
Mai	143,8	140,4	3,4	92,4	81,2	28,7	25,1	17,6	23,4	5,0	10,7	2,7	0,3
Juni	157,2	152,7	4,5	99,7	87,8	29,7	27,3	22,6	25,3	5,2	12,3	1,3	0,5

4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

	Insgesamt		Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen							
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen					
					Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Beteiligungskapital		Kredite	
							Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	221,2	264,6	14,7	5,7	206,5	259,0	51,7	54,8	42,1	46,0	9,6	8,8
2003 Q1	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
Q2	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
Q3	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
Q4	56,6	61,5	3,8	1,5	52,8	60,0	15,8	13,9	13,0	11,1	2,8	2,9
2004 Q1	54,6	59,9	3,6	1,2	51,1	58,7	13,4	10,9	10,4	8,8	3,0	2,1

	Vermögenseinkommen							
	Wertpapieranlagen						Übrige Vermögenseinkommen	
	Zusammen		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
13	14	15	16	17	18	19	20	
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1
2003	85,2	126,0	20,8	49,7	64,4	76,3	69,6	78,2
2003 Q1	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9
Q2	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7
Q3	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8
Q4	21,2	26,3	4,7	9,7	16,6	16,6	15,7	19,8
2004 Q1	21,5	30,1	4,7	9,5	16,8	20,6	16,1	17,6

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

5. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-118,6	-93,4	3,8	-97,2	-25,2	-0,1	-25,1	105,5	105,2	2,8	102,4	0,3	0,0	0,3
2003 Q2	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
Q3	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
Q4	-27,2	-18,6	2,0	-20,6	-8,7	0,2	-8,8	17,6	29,8	0,4	29,4	-12,2	0,5	-12,7
2004 Q1	-25,9	-19,6	-6,6	-13,0	-6,3	-0,1	-6,1	-3,0	7,1	-0,6	7,7	-10,1	-0,3	-9,7
Q2	-20,5	-23,4	-3,0	-20,4	2,9	0,0	2,9	7,1	8,4	0,7	7,7	-1,3	0,0	-1,2
2003 Juni	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
Juli	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
Aug.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
Sept.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
Okt.	-11,1	-5,8	2,0	-7,8	-5,3	0,0	-5,3	1,9	6,0	0,1	5,9	-4,1	0,3	-4,4
Nov.	0,6	4,1	-1,2	5,3	-3,5	0,1	-3,6	3,3	5,0	0,4	4,6	-1,8	0,1	-1,8
Dez.	-16,8	-16,9	1,2	-18,1	0,1	0,1	0,1	12,5	18,8	-0,1	18,8	-6,3	0,1	-6,4
2004 Jan.	-10,7	-5,3	-0,9	-4,5	-5,4	0,0	-5,4	0,1	6,7	0,2	6,5	-6,6	-0,1	-6,5
Febr.	-5,5	-3,0	-1,2	-1,9	-2,4	0,0	-2,4	13,3	2,9	0,3	2,6	10,4	-0,1	10,5
März	-9,7	-11,3	-4,6	-6,6	1,6	-0,1	1,7	-16,4	-2,6	-1,2	-1,4	-13,8	-0,1	-13,7
April	-7,9	-3,1	-0,4	-2,7	-4,8	0,1	-4,8	4,9	1,6	0,2	1,4	3,3	0,0	3,2
Mai	-1,0	-7,4	0,2	-7,6	6,4	0,0	6,5	-0,6	3,6	0,4	3,2	-4,2	0,0	-4,2
Juni	-11,6	-12,9	-2,8	-10,1	1,3	0,0	1,3	2,8	3,2	0,1	3,0	-0,4	-0,1	-0,3

6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Insgesamt		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
					Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-283,8	301,4	-67,7	103,6	-216,1	-172,8	-43,3	197,8	191,8	6,0
2003 Q2	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
Q3	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
Q4	-64,3	74,8	-26,3	45,7	-38,0	-25,4	-12,6	29,1	34,6	-5,6
2004 Q1	-89,9	95,1	-31,3	19,9	-58,6	-46,4	-12,2	75,2	53,4	21,7
Q2	-61,0	63,5	-21,8	1,8	-39,2	-30,6	-8,6	61,7	64,8	-3,1
2003 Juni	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
Juli	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
Aug.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
Sept.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
Okt.	-33,6	67,7	-15,0	22,2	-18,7	-11,7	-6,9	45,6	27,0	18,6
Nov.	-20,4	23,8	-3,6	11,3	-16,7	-15,0	-1,7	12,4	12,8	-0,4
Dez.	-10,3	-16,7	-7,7	12,2	-2,6	1,3	-3,9	-28,9	-5,1	-23,8
2004 Jan.	-46,1	39,8	-10,4	1,1	-35,8	-18,8	-17,0	38,6	28,1	10,5
Febr.	-18,3	34,8	-10,1	18,1	-8,2	-3,2	-5,0	16,7	16,3	0,4
März	-25,4	20,5	-10,8	0,7	-14,6	-24,4	9,7	19,8	9,0	10,9
April	-29,8	26,8	-2,5	-12,9	-27,3	-8,7	-18,6	39,7	27,2	12,5
Mai	-18,7	-5,2	-4,5	-0,2	-14,2	-16,7	2,4	-5,0	12,6	-17,6
Juni	-12,4	41,9	-14,8	14,9	2,4	-5,2	7,6	27,0	25,1	2,0

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

7. Wertpapierforderungen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Anleihen			Geldmarktpapiere				
			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren			Zusammen	Staat	Übrige Sektoren	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		
													Zusammen	Staat	Übrige Sektoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-54,7	-2,6	-52,1	-2,2	-45,4	-125,1	-0,2	-124,9	0,2	-42,6	-0,9	0,6	-1,5
2003 Q2	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
Q3	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
Q4	0,0	-3,6	-22,7	-0,4	-22,3	-0,4	-6,9	-18,1	-0,1	-18,0	-0,2	-13,1	0,7	1,3	-0,6
2004 Q1	0,0	-6,0	-25,3	-0,9	-24,4	-0,5	-25,8	-20,1	-0,6	-19,5	-0,2	-7,3	-4,7	-1,1	-3,6
Q2	0,0	-14,9	-6,9	.	.	0,4	-8,1	-23,0	.	.	0,0	-11,3	2,8	.	.
2003 Juni	0,0	-0,1	-14,5	.	.	0,1	-14,9	-9,3	.	.	-0,4	1,6	-9,8	.	.
Juli	0,0	-2,0	-6,5	.	.	-0,1	-1,7	-20,2	.	.	0,2	-1,0	6,6	.	.
Aug.	0,0	-1,0	-4,2	.	.	-0,6	-2,3	-3,5	.	.	0,1	4,0	-7,0	.	.
Sept.	0,0	-3,2	-2,4	.	.	-0,7	-4,5	-3,6	.	.	-0,1	-1,7	-5,6	.	.
Okt.	0,0	-4,7	-10,3	.	.	-0,4	-1,7	-9,7	.	.	-0,1	-4,1	-2,8	.	.
Nov.	0,0	1,4	-5,1	.	.	0,0	-8,1	-6,8	.	.	-0,1	-2,7	1,1	.	.
Dez.	0,0	-0,3	-7,4	.	.	0,0	2,9	-1,7	.	.	0,0	-6,4	2,5	.	.
2004 Jan.	0,0	-3,4	-7,0	.	.	0,0	-13,0	-5,8	.	.	0,1	-15,0	-2,1	.	.
Febr.	0,1	-3,1	-7,0	.	.	0,0	-1,2	-2,0	.	.	-0,2	-3,6	-1,2	.	.
März	0,0	0,5	-11,3	.	.	-0,4	-11,6	-12,3	.	.	0,0	11,2	-1,4	.	.
April	0,0	-1,1	-1,4	.	.	0,2	-3,0	-5,9	.	.	0,0	-15,6	-3,0	.	.
Mai	0,0	-4,2	-0,3	.	.	0,2	-4,8	-12,0	.	.	-0,2	0,5	2,2	.	.
Juni	0,0	-9,6	-5,1	.	.	0,1	-0,3	-5,0	.	.	0,2	3,8	3,6	.	.

8. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						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	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	-	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	-	28,8
2003	-236,5	164,9	-0,8	12,0	-1,3	-	-3,6	-152,8	133,8	-55,6	56,9	-97,2	76,9	-81,6	-	22,6
2003 Q2	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	-	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-	-1,1
Q3	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-	-16,0
Q4	-73,2	59,3	-0,7	-0,6	2,7	-	-4,6	-71,5	53,8	-16,6	18,2	-54,8	35,6	-3,7	-	10,7
2004 Q1	-180,8	174,8	-0,6	-1,2	-0,3	-0,2	-6,4	-158,9	158,9	-20,3	3,0	-138,6	155,9	-20,9	-18,5	23,4
Q2	-21,5	22,5	0,4	1,9	-4,2	-3,9	1,8	-9,0	25,8	-8,2	2,9	-0,8	22,9	-8,8	8,5	-6,9
2003 Juni	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-	-9,1
Juli	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	-	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-	-9,9
Aug.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	-	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-	-1,6
Sept.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	-	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-	-4,4
Okt.	-51,4	24,1	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,7	25,7	-5,8	-2,0	-34,9	27,8	-11,6	-	-0,5
Nov.	-35,7	35,5	0,4	-2,8	1,1	-	1,5	-34,7	27,9	-6,0	10,0	-28,7	17,9	-2,4	-	8,9
Dez.	13,9	-0,3	-0,9	1,3	0,5	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,8	-10,0	10,3	-	2,3
2004 Jan.	-71,2	68,5	-0,4	2,6	-1,5	-1,5	-4,5	-63,0	76,9	-4,8	5,3	-58,2	71,6	-6,2	-4,8	-6,4
Febr.	-29,3	12,1	-0,3	-4,3	1,8	1,6	-0,3	-25,1	17,0	-8,7	0,0	-16,4	17,0	-5,7	-5,3	-0,3
März	-80,3	94,2	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-1,5	-70,8	65,1	-6,8	-2,3	-64,0	67,4	-9,0	-8,5	30,2
April	-55,5	55,6	0,6	0,6	-1,0	-0,8	-0,2	-53,1	55,3	-8,3	-2,1	-44,9	57,4	-1,8	5,4	-0,1
Mai	13,3	6,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,9	2,8	14,5	7,9	-3,1	3,9	-5,2
Juni	20,6	-39,1	0,0	1,4	-3,4	-3,3	1,5	27,8	-40,3	-1,8	2,2	29,6	-42,5	-3,8	-0,8	-1,7

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

9. Übriger Kapitalverkehr nach Instrumenten

	Eurosysteem				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	0,6	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-1,2	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,2
2003	-0,8	0,0	12,1	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-0,9	0,0	-3,9	0,3
2003 Q1	-0,6	0,0	2,0	0,0	0,0	-1,2	-	-	-0,5	0,0	-8,2	-0,1
Q2	0,2	0,0	4,9	0,0	0,0	-1,7	-	-	-0,3	0,0	3,6	0,3
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	2,7	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,8	0,0	-6,1	-0,3

	MFIs (ohne Eurosysteem)				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	-215,1	-14,0	222,2	10,2	-3,5	-30,2	-	-	-8,9	1,3	18,7	5,2
2002	-162,2	-3,8	30,6	-2,8	-3,5	-58,4	-	-	-1,5	-3,0	25,9	5,9
2003	-150,7	-2,1	136,5	-2,7	-4,8	-63,8	-	-	-13,0	7,9	13,7	1,0
2003 Q1	-63,8	-1,9	59,7	0,5	-1,3	-47,9	-	-	-5,8	5,1	22,7	1,2
Q2	-103,9	0,7	28,5	-1,6	-1,1	-18,5	-	-	-7,5	-0,2	-7,2	6,4
Q3	87,9	-0,2	-5,7	-1,3	-1,3	4,7	-	-	0,9	0,9	-11,5	-5,4
Q4	-70,9	-0,6	54,0	-0,2	-1,1	-2,1	-	-	-0,5	2,1	9,7	-1,1
2004 Q1	-156,4	-2,6	157,4	1,6	-2,8	-16,3	2,2	-18,5	-1,7	4,9	18,2	0,4

10. Währungsreserven

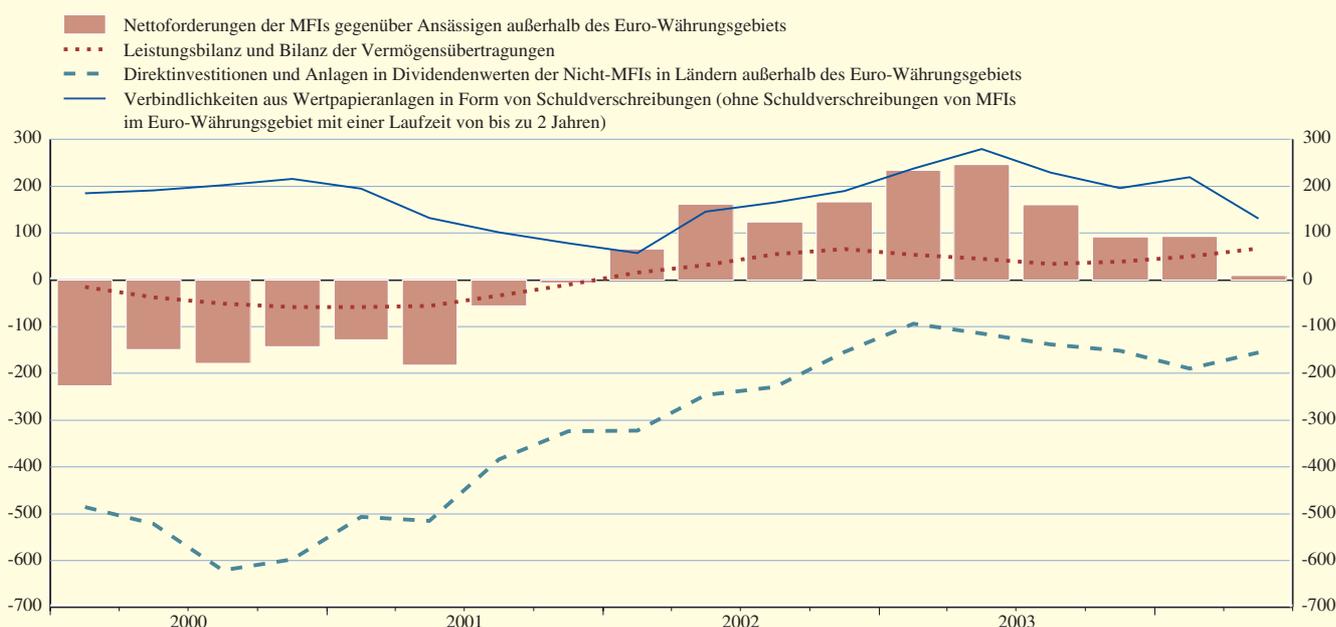
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	22,6	7,3	0,1	0,0
2003 Q1	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,8	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	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	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,5	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-6,9
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	190,3	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,0	166,7
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,3	-83,0	19,0	-13,1	12,2	80,7	91,6
2003 Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,2	-29,2	2,8	-1,4	37,0	89,9	91,0
Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-49,7
Q4	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,2	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,2	14,8
2004 Q1	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,7	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,9	37,1
Q2	12,0	-17,5	7,1	-27,1	1,8	51,8	-13,0	-5,2	-1,5	2,5	11,0	6,9
2003 Juni	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,2	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	57,7
Juli	3,6	-8,5	5,9	-20,1	10,0	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,0	-38,1
Aug.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,3	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,6	-31,5
Sept.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,0	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,8	19,9
Okt.	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,8	9,2
Nov.	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,5	-1,4	10,4	0,6	-17,6	11,9	18,1
Dez.	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,3	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,6	-12,4
2004 Jan.	-2,8	-9,8	0,2	-14,9	-6,7	36,6	-7,8	-10,9	2,9	22,5	9,3	23,9
Febr.	7,3	-4,3	13,4	-10,2	18,1	12,4	-3,9	-0,6	0,9	-24,0	9,1	6,6
März	11,7	-5,0	-16,3	-25,0	-7,4	19,7	-9,5	28,6	2,4	-0,7	-1,5	6,6
April	1,0	-7,6	4,9	-10,4	-15,1	32,6	-2,9	-0,3	0,0	7,5	9,7	8,3
Mai	5,7	-1,2	-0,6	-10,1	2,2	-6,8	-2,9	-4,7	-1,6	1,4	-18,5	-20,1
Juni	5,3	-8,8	2,9	-6,6	14,7	26,0	-7,2	-0,2	0,1	-6,4	19,8	18,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2004 Juni	67,2	-96,8	35,0	-163,7	74,9	130,8	-31,1	7,4	-4,0	-34,5	-14,8	9,0

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	1 002,1	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,8	591,0	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,3	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,5	512,4	227,8	309,3	948,7	984,4	559,2	163,3	234,2	717,0	105,2
2003	-2,6	-0,1	1 054,9	496,0	220,1	297,5	917,9	982,3	548,3	160,6	237,9	708,5	108,0
2003 Q1	-1,0	3,6	265,3	125,3	54,7	75,2	230,6	249,1	142,2	40,9	58,4	177,7	29,5
Q2	-5,9	-2,9	257,4	121,9	52,4	72,5	224,7	242,6	134,0	39,4	59,5	176,7	25,0
Q3	-2,6	-1,8	263,8	124,6	55,8	74,3	231,3	242,3	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
Q4	-0,8	0,8	268,3	124,3	57,2	75,4	231,3	248,2	137,3	41,5	60,5	179,0	26,7
2004 Q1	4,7	-0,2	276,6	129,9	58,2	75,2	241,0	249,3	136,3	40,9	61,6	181,1	26,1
Q2	11,4	8,3	286,1	117,0	51,5	68,8	245,4	260,7	122,8	36,4	54,0	184,5	.
2004 Jan.	-2,8	-6,6	90,2	42,2	18,8	24,3	79,1	81,7	44,5	13,2	20,4	60,2	8,5
Febr.	3,1	0,9	92,9	43,4	19,9	25,1	80,7	83,8	46,0	14,2	20,5	60,8	8,0
März	13,1	5,2	93,5	44,3	19,5	25,8	81,1	83,8	45,9	13,5	20,7	60,1	9,6
April	10,1	5,4	95,5	45,0	20,0	26,1	83,4	86,4	47,4	14,9	20,7	61,8	8,9
Mai	8,5	5,0	94,7	44,1	19,2	25,9	80,3	85,6	46,9	13,9	20,2	60,9	8,9
Juni	15,4	14,8	95,8	28,0	12,4	16,8	81,7	88,8	28,5	7,5	13,1	61,8	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	5,2	-0,8	105,0	102,1	108,3	108,0	105,5	98,9	99,3	96,3	100,6	98,0	99,4
2002	2,9	-0,5	108,0	105,1	105,6	115,3	108,4	98,5	99,0	90,2	104,4	96,7	100,7
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,7	94,4	109,4	99,6	103,2
2003 Q1	1,9	3,9	107,8	104,3	103,8	114,4	107,5	100,1	99,1	94,7	106,8	98,3	96,2
Q2	-2,2	2,4	106,2	103,1	101,6	111,7	106,3	101,7	99,4	93,2	109,5	99,5	103,7
Q3	0,6	1,7	109,2	105,9	108,3	114,6	109,9	101,0	99,4	91,5	109,4	98,9	108,6
Q4	2,6	4,8	111,5	105,8	111,4	116,5	110,5	103,6	101,0	98,3	112,0	101,5	104,3
2004 Q1	7,6	4,6	115,6	111,3	114,3	116,6	115,6	105,0	100,3	99,1	115,5	103,5	100,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	0,1	-1,4	113,0	108,6	109,9	113,3	113,8	103,3	98,8	95,9	114,3	103,3	99,1
Febr.	6,5	6,2	116,9	111,9	117,3	116,7	116,6	106,2	101,7	103,5	115,8	104,3	93,0
März	15,7	9,0	117,0	113,5	115,7	119,7	116,5	105,6	100,3	98,0	116,4	102,9	109,0
April	11,2	6,0	118,7	114,7	117,0	119,9	119,2	107,4	102,2	107,0	115,8	104,8	98,1
Mai	8,4	0,6	117,1	112,0	112,0	118,7	114,6	104,5	98,0	99,9	112,5	102,6	94,4
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,6
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,7
2003 Q1	-2,8	-0,3	98,2	97,6	97,4	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,1	97,2	100,2
Q2	-3,7	-5,2	96,7	96,1	95,3	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,7
Q3	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,7	96,2	93,8	91,9	92,7	98,5	95,3	80,4
Q4	-3,3	-3,9	96,1	95,4	95,0	98,6	95,6	93,7	92,1	92,5	97,9	94,9	83,4
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,2	95,2	92,8	92,1	90,3	96,6	94,1	84,9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	-2,8	-5,2	95,6	94,7	94,6	97,9	95,4	92,8	91,5	90,4	96,8	94,0	84,1
Febr.	-3,2	-4,9	95,2	94,5	94,1	98,1	94,9	92,6	91,9	90,2	96,4	94,0	84,3
März	-2,2	-3,5	95,7	95,2	93,4	98,6	95,5	93,1	92,9	90,3	96,7	94,4	86,2
April	-1,0	-0,6	96,4	95,6	94,6	99,3	96,0	94,3	94,3	91,6	97,0	95,2	88,4
Mai	0,1	4,3	96,9	96,0	94,9	99,7	96,0	96,0	97,3	91,5	97,5	95,9	92,8
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	1 002,1	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,5	153,6	56,5	47,0	126,4
2001	1 062,3	202,4	37,0	24,4	105,9	66,3	180,2	34,5	165,4	60,5	49,8	136,2
2002	1 083,5	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,6	43,4	148,7
2003	1 054,9	193,0	38,5	24,8	117,3	63,2	166,1	31,2	170,3	59,2	37,8	154,3
2003 Q1	265,3	48,9	9,6	6,3	28,5	16,5	43,1	7,7	42,6	14,6	10,4	37,6
Q2	257,4	47,1	9,5	6,1	29,0	15,6	40,3	7,6	41,3	14,4	9,5	37,6
Q3	263,8	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,3	7,8	43,4	15,2	9,1	39,5
Q4	268,3	48,9	9,8	6,1	29,6	15,8	41,3	8,1	43,0	15,0	8,9	39,6
2004 Q1	276,6	48,9	9,9	6,1	31,3	15,5	42,4	8,4	46,4	15,1	9,6	42,8
Q2	286,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	90,2	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,6	2,8	15,5	5,0	3,3	14,4
Febr.	92,9	16,9	3,3	2,0	10,4	5,1	14,3	2,8	15,6	5,0	3,1	13,0
März	93,5	16,0	3,3	2,0	10,6	5,2	14,5	2,8	15,3	5,1	3,1	15,4
April	95,5	16,6	3,4	2,2	10,9	5,5	14,7	2,7	15,8	5,3	3,3	.
Mai	94,7	16,1	3,4	2,2	10,8	5,4	14,4	2,6	15,5	5,2	3,4	.
Juni	95,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,6
<i>Einfuhren (cif)</i>												
2000	1 023,8	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,2
2001	1 014,3	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	140,4
2002	984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,0
2003	982,3	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	148,4
2003 Q1	249,1	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,2	18,4	9,7	37,7
Q2	242,6	34,1	9,1	5,8	25,1	12,6	28,1	13,1	52,9	16,9	9,6	36,4
Q3	242,3	33,6	9,1	5,6	25,1	12,4	27,3	12,7	53,0	16,7	9,7	36,7
Q4	248,2	33,8	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	13,0	56,1	16,5	10,5	37,5
2004 Q1	249,3	33,4	9,3	5,9	27,3	12,6	25,9	13,3	55,1	16,4	10,5	38,4
Q2	260,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	81,7	11,2	3,0	1,8	9,1	4,2	8,7	4,4	17,6	5,5	3,4	12,0
Febr.	83,8	11,3	3,1	2,0	9,2	4,2	8,7	4,4	18,6	5,2	3,5	12,6
März	83,8	10,9	3,1	2,1	9,1	4,2	8,6	4,5	18,9	5,7	3,6	13,8
April	86,4	11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,3	5,1	3,6	.
Mai	85,6	11,4	3,1	1,9	9,2	4,3	9,4	4,2	20,5	5,6	3,4	.
Juni	88,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>												
2003	100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
<i>Saldo</i>												
2000	-21,7	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-17,2	6,7	-6,9
2001	48,0	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-4,3
2002	99,1	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,2	4,0	8,7
2003	72,6	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,9	-9,3	-1,7	5,9
2003 Q1	16,2	13,3	0,4	0,4	3,7	3,5	15,0	-5,6	-10,6	-3,8	0,6	-0,1
Q2	14,8	13,0	0,4	0,3	3,9	3,0	12,2	-5,5	-11,6	-2,4	-0,1	1,2
Q3	21,5	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,9	-9,6	-1,5	-0,6	2,8
Q4	20,1	15,1	0,5	0,4	2,6	3,4	14,8	-4,9	-13,1	-1,5	-1,6	2,0
2004 Q1	27,3	15,4	0,7	0,2	4,0	2,9	16,5	-4,9	-8,8	-1,3	-1,0	4,4
Q2	25,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	8,5	4,8	0,3	0,3	1,2	1,1	4,9	-1,6	-2,2	-0,5	-0,1	2,4
Febr.	9,1	5,5	0,2	0,0	1,3	0,9	5,6	-1,6	-3,0	-0,2	-0,4	0,4
März	9,7	5,1	0,2	0,0	1,5	0,9	5,9	-1,7	-3,6	-0,6	-0,5	1,6
April	9,2	5,2	0,3	0,3	1,1	1,2	4,7	-1,6	-4,6	0,2	-0,4	.
Mai	9,1	4,8	0,2	0,2	1,6	1,1	5,0	-1,6	-5,1	-0,4	0,0	.
Juni	7,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

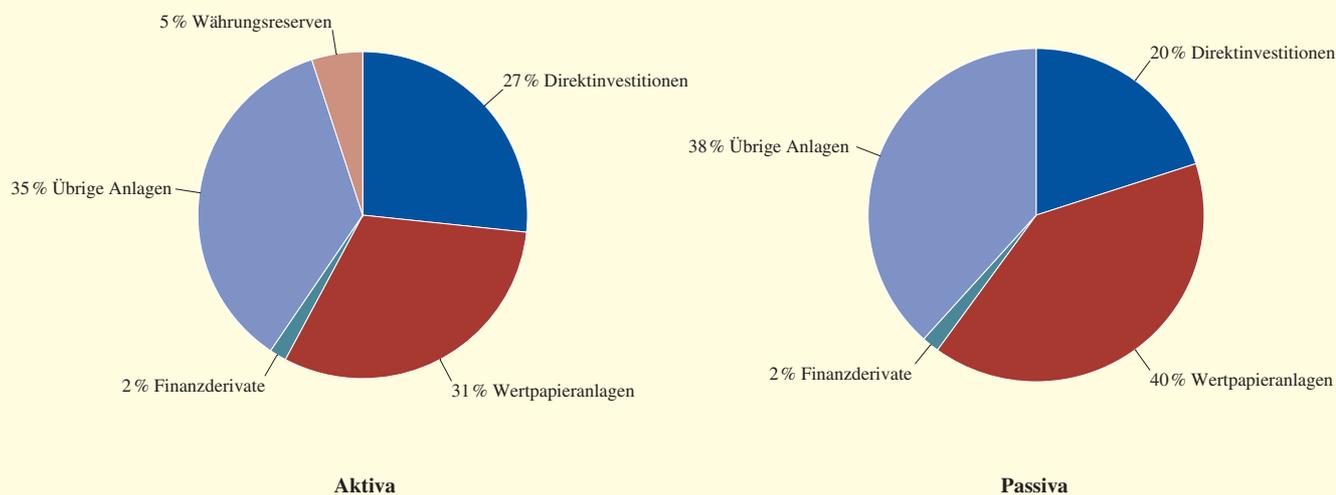
7.4 Auslandsvermögensstatus

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

A32 Auslandsvermögensstatus nach Positionen Ende 2002



Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

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

3. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

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

4. Wertpapieranlagen: Aktiva nach Instrumenten und Anlegergruppen

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

5. Übrige Anlagen

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

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

Quelle: EZB.

7.5 Währungsreserven

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

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Forderungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	Divi- den- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystem																
2000 Dez.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 Dez.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 Dez.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 Juli	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
Aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
Sept.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
Okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
Nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
Dez.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
Febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
März	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
April	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
Mai	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
Juni	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
Juli	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
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 Juli	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
Aug.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
Sept.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
Okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
Nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
Dez.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
Febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
März	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
April	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
Mai	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
Juni	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
Juli	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0

Quelle: EZB.

WECHSELKURSE

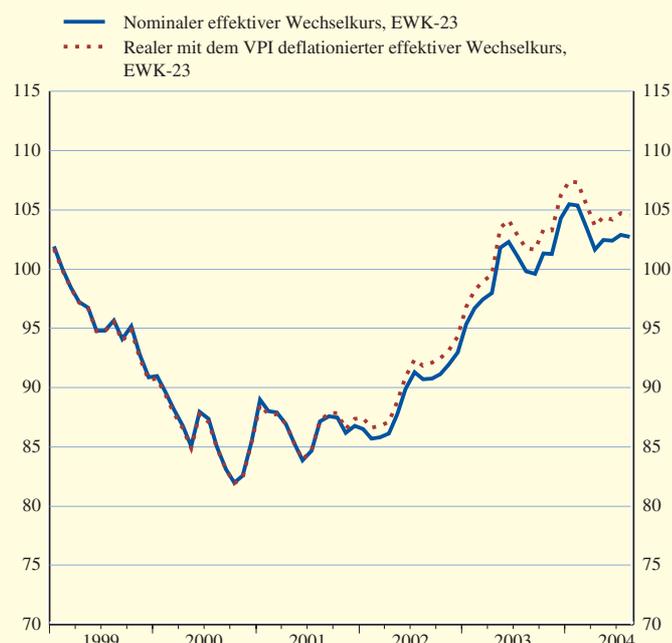
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

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

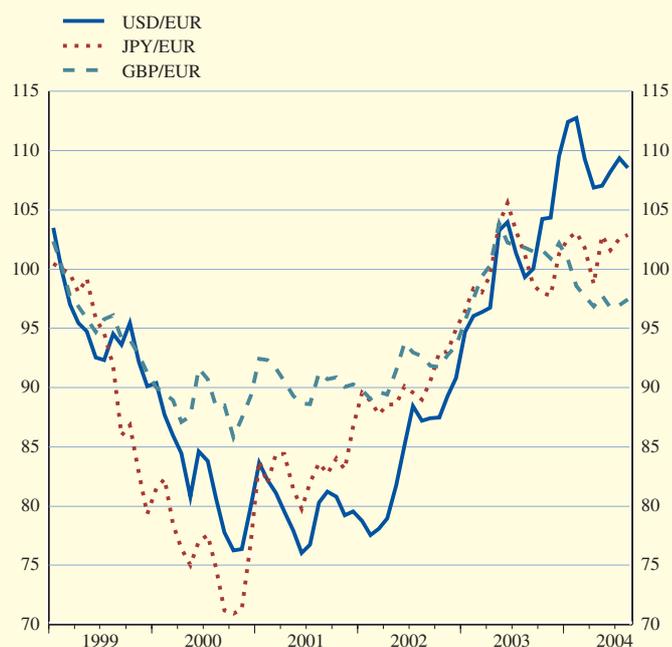
A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	US-Dollar	Pfund Sterling	Japanischer Yen	Schweizer Franken	Schwedische Krone	(Süd-)Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Dänische Krone	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar	Isländische Krone	Neuseeländischer Dollar	Südafrikanischer Rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 Q2	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1 373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
Q3	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
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
2003 Aug.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
Sept.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
Okt.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1 364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
Nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
Dez.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 Jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
März	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
April	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
Mai	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
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
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>															
2004 Aug.	-0,7	0,5	0,3	0,8	-0,1	-0,8	-0,7	0,0	-0,5	-1,3	-1,7	0,1	-0,7	-1,9	4,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2004 Aug.	9,3	-4,3	1,6	-0,1	-0,6	7,4	9,3	0,1	6,9	2,8	0,9	0,2	-1,9	-2,8	-4,7
	Zyprer-Pfund	Tschechische Krone	Estnische Krone	Ungarischer Forint	Litauischer Litas	Lettischer Lats	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu	Türkische Lira		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425		
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680		
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851		
2003 Q2	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37 434	1 716 532		
Q3	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762		
Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043		
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395		
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		
2003 Aug.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214		
Sept.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627		
Okt.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38 803	1 679 067		
Nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781		
Dez.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551		
2004 Jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262		
Febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658		
März	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374		
April	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423		
Mai	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487		
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		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>															
2004 Aug.	-0,6	0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,8	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2004 Aug.	-1,3	-2,0	0,0	-4,1	0,0	3,0	-0,1	1,4	2,1	-4,4	0,5	10,2	15,1		

Quelle: EZB.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	2,6	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	2,3	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
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
2004 März	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	2,1	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
2004 April	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
2004 Mai	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,1	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
2004 Juni	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,3	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
2004 Juli	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Febr.	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
2004 März	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
2004 April	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
2004 Mai	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
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
2004 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
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2004 Febr.	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
2004 März	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
2004 April	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
2004 Mai	2,16	2,20	2,61	5,16	4,47	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,14	4,53
2004 Juni	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,15	4,79
2004 Juli	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,90	6,34	4,03	3,96	2,15	4,86
Reales BIP													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q4	3,3	1,4	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,9
2004 Q1	3,1	1,5	6,8	3,4	8,8	7,7	4,2	.	.	3,7	5,5	2,6	3,4
2004 Q2	.	2,5	.	.	.	6,9	.	.	.	.	.	3,3	3,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-4,7	-6,8	-4,8	-6,8	-0,9	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-3,4	-8,3	-6,5	-9,0	-5,2	-2,0	0,1	-0,5	6,3	-1,7
2003 Q3	-7,4	4,2	-9,8	9,4	-9,5	-4,6	-7,7	2,1	-1,1	1,9	0,8	6,6	-2,1
2003 Q4	-10,0	1,5	-15,9	-4,9	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
2004 Q1	-2,6	3,0	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8	.	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
Lohnstückkosten													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	2,2	4,6	-	4,9	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q3	-	2,4	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2003 Q4	-	1,0	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 Q1	-	2,1	4,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 Q4	8,2	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,2	4,7
2004 Q2	8,7	5,9	9,1	4,3	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,4	16,2	6,5	.
2004 März	8,7	5,9	9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,0	6,4	16,5	6,3	4,7
2004 April	8,7	5,9	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,3	4,7
2004 Mai	8,7	5,9	9,1	4,2	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,3	16,3	6,6	4,7
2004 Juni	8,8	5,8	9,0	4,4	10,6	11,4	5,9	8,8	18,8	6,3	16,1	6,5	.
2004 Juli	8,8	5,9	8,8	4,5	10,6	11,3	5,9	8,7	18,8	6,2	15,9	6,4	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

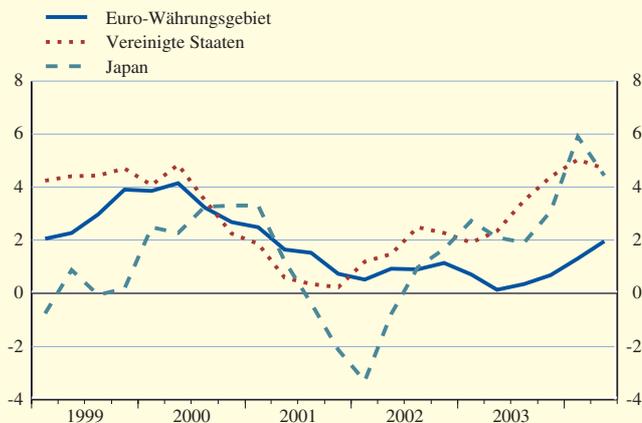
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ¹⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ²⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ²⁾ in % p.a.	Wechselkurs ³⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁴⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	44,2
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,4
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,6
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,9
2003 Q2	2,1	3,4	2,3	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,0
Q3	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,4
Q4	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,9
2004 Q1	1,8	1,6	5,0	3,2	5,6	4,3	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,7
Q2	2,9	0,0	4,7	5,8	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 April	2,3	-	-	5,5	5,6	5,4	1,15	4,32	1,1985	-	-
Mai	3,1	-	-	6,0	5,6	6,0	1,25	4,70	1,2007	-	-
Juni	3,3	-	-	5,7	5,6	5,8	1,50	4,73	1,2138	-	-
Juli	3,0	-	-	5,5	5,5	4,8	1,63	4,48	1,2266	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	1,73	4,27	1,2176	-	-
Japan											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
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	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q2	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	.	4,4	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 April	-0,4	-7,6	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
Mai	-0,5	-4,5	-	4,6	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
Juni	0,0	.	-	8,9	4,6	1,7	0,05	1,77	132,86	-	-
Juli	-0,1	.	-	5,9	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
Aug.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,63	134,54	-	-

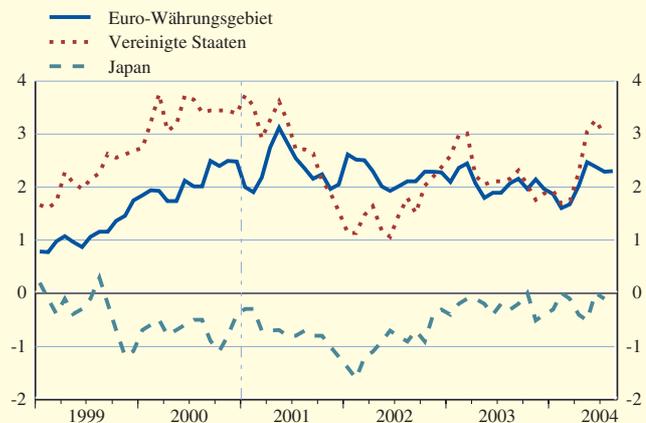
A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A36 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

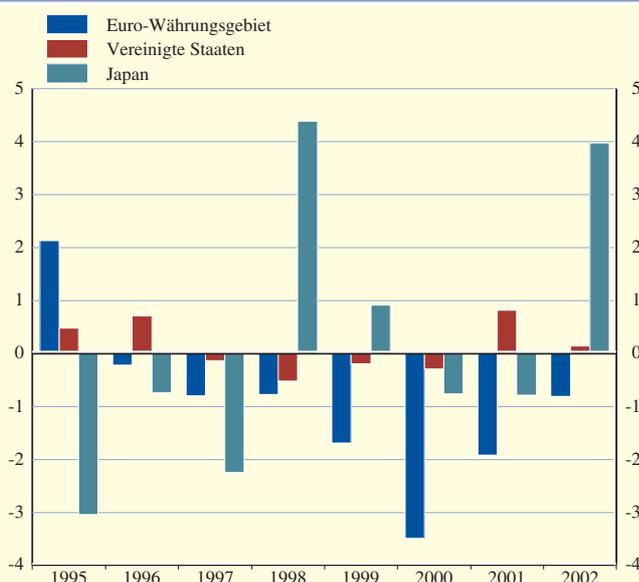
- 1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 2) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 4) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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

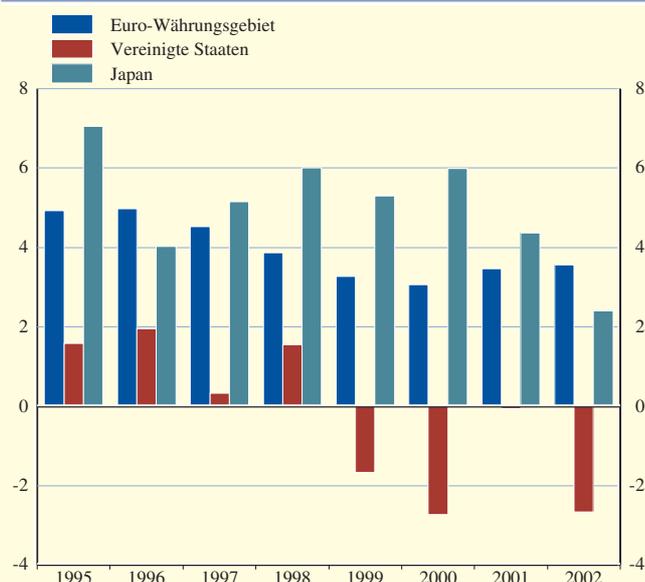
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002 Q2	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
2002 Q3	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
2002 Q4	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003 Q1	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
2003 Q2	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
2003 Q3	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
2003 Q4	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004 Q1	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
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	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,8	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,8	.	-0,6
2002 Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002 Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
2002 Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 Q1	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
2003 Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
2003 Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
2003 Q4	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004 Q1	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

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

(1. MONETÄRE ENTWICKLUNG UND ZINSSÄTZE)

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

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

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

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

ZU 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 „Monetary statistics“ abrufbar.

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit 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 „Monetary statistics“.

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

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

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

ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

wendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)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 „Monetary statistics“.

den Erwerbs- und Vermögenseinkommen unterliegen einer arbeitstäglichen Vorbereinigung. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Ausgaben bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die laufenden Übertragungen werden nicht vorbereinigt. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ERLÄUTERUNGEN

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

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. September 2004.

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

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „Andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservspflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

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

tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (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 ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Abschnitt 3.1 und 3.2 enthält vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu den nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und

Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Abschnitt 3.1 und 3.2 bezieht sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. Zwar leisten alle Euro-Länder ihren Beitrag zu den MFI-Bilanz- und den Wertpapierstatistiken, doch haben Irland und Luxemburg bislang noch keine Daten zur vierteljährlichen nationalen Finanzierungsrechnung vorgelegt.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Der Erfassungsgrad der Daten über Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Wertpapieremissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristi-

gen Wertpapiere. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Die Spalten 1 bis 4 zeigen den Umlauf, den Bruttoabsatz, die Tilgungen und den Nettoabsatz von allen auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien. In den Spalten 5 bis 8 sind Umlauf, Bruttoabsatz, Tilgungen und Nettoabsatz aller von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen) ausgewiesen. Die Spalten 9 bis 11 enthalten den prozentualen Anteil des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und der Tilgungen der von Ansässigen im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Wertpapiere. In Spalte 12 ist der Nettoabsatz dieser Wertpapiere dargestellt.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs und des Bruttoabsatzes nach Emittentengruppen im Euroraum, die dem ESVG 95 entspricht.³ Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf insgesamt entspricht den Angaben zum Umlauf in Spalte 5 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf an von MFIs begebenen Wertpapieren in Abschnitt 4.2 (Spalte 2) entspricht weitgehend den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Abschnitt 2.1 (Spalte 8).

Abschnitt 4.3 enthält Jahreswachstumsraten für von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten und Emittentengruppen. Die Raten ba-

³ Die Schlüssel für die in den Tabellen des Monatsberichts ausgewiesenen Sektoren nach dem ESVG 95 lauten wie folgt: MFIs (einschließlich Eurosystem), die die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (S121) sowie Kreditinstitute (S122) umfassen; nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften, die sonstige Finanzinstitute (S123), Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten (S124) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125) umfassen; nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (S1311); sonstige öffentliche Haushalte, die Länder (S1312), Gemeinden (S1313) und Sozialversicherung (S1314) umfassen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

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

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Ab-

schnitt 5.1), der Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über 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 auf Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die durchschnittlichen Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde. Die Bereiche Landwirtschaft, Fischerei, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen sind darin jedoch nicht erfasst. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

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

⁴ ABl. Nr. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁵ ABl. Nr. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

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

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

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

ÖFFENTLICHE FINANZEN

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. Abschnitt 6.1 und 6.2 enthält zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und Wechselkursänderungen. 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.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1, 7.2, 7.4 und 7.5) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 2. Mai 2003 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2003/7)⁸ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu

⁶ ABl. Nr. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁷ ABl. Nr. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

⁸ ABl. Nr. L 131 vom 28.5.2003, S. 20.

den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2003 zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Zeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., ein Minuszeichen bedeutet eine Zunahme der Aktiva, ein Pluszeichen eine Zunahme der 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 Schaltjahreffekte 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 Forde-

rungen 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 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 Handels-

partner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als ein einheitlicher Wirtschaftsraum betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Abschnitt 7.5 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Abschnitt 7.5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Schema zur Veröffentlichung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur sta-

tistischen 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 Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. 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 im Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im vorliegenden Monatsbericht sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten über die Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹

3. JANUAR 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

Darüber hinaus bestimmt der EZB-Rat hinsichtlich der 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte einen Zuteilungsbetrag von 20 Mrd € pro Geschäft. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2002 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil der Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen. Der EZB-Rat kann den Zuteilungsbetrag im Jahresverlauf anpassen, falls beim Liquiditätsbedarf unerwartete Entwicklungen auftreten sollten.

7. FEBRUAR, 7. MÄRZ, 4. APRIL, 2. MAI, 6. JUNI, 4. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

10. JULI 2002

Der EZB-Rat beschließt hinsichtlich der im zweiten Halbjahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, den Zuteilungsbetrag pro Geschäft von 20 Mrd € auf 15 Mrd € zu verringern. Der letztere Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im zweiten Halbjahr 2002 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der

Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

1. AUGUST, 12. SEPTEMBER, 10. OKTOBER, 7. NOVEMBER 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

5. DEZEMBER 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Dezember 2002 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,75 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2002 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu senken.

Er beschließt weiterhin, den Referenzwert für die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 bei 4½ % zu belassen.

9. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

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

23. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt die beiden folgenden Maßnahmen zur Verbesserung des geldpolitischen Handlungsrahmens:

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen.

Zweitens wird die Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

Unter Bezugnahme auf die Pressemitteilung vom 10. Juli 2002 beschließt der EZB-Rat ferner, hinsichtlich der im Jahr 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2003 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

6. FEBRUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

6. MÄRZ 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. März 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

3. APRIL 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. MAI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

Er gibt ferner die Ergebnisse seiner Bewertung der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt. Diese Strategie, die am 13. Oktober 1998 angekündigt wurde, besteht aus drei Hauptelementen: einer quantitativen Definition von Preisstabilität, einer herausragenden Rolle der Geldmenge bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität und einer breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung.

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das

Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Der EZB-Rat beschließt auch, in seinen Erläuterungen deutlich zu machen, welche Rolle die wirtschaftliche Analyse und die monetäre Analyse bei der einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat spielen.

Um die längerfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, beschließt der EZB-Rat ebenfalls, keine jährliche Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Die zugrunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozentpunkte auf 2,0 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Juni 2003 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 % bzw. 1,0 % zu senken.

10. JULI, 31. JULI, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DEZEMBER 2003, 8. JANUAR 2004

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

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbeitrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

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

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am

Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

**1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI,
5. AUGUST, 2. SEPTEMBER 2004**

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

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

ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im zweiten Quartal 2004 wurden tagesdurchschnittlich 274 036 Zahlungen im Wert von 1 762 Mrd € über TARGET abgewickelt. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies stückzahl- und wertmäßig einer Zunahme um 3 %. Der Anstieg der Stückzahl ist hauptsächlich auf die höhere Anzahl der über TARGET abgewickelten Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten zurückzuführen. Ausschlaggebend für die wertmäßige Zunahme war ein höherer Wert der Transaktionen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten, während die Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten dem Wert nach unverändert blieben. Der Marktanteil von TARGET insgesamt erhöhte sich wertmäßig auf 88 % und stückzahlmäßig auf 59 %.

TARGET-ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich auf tagesdurchschnittlich 205 990 Zahlungen im Wert von 1 190 Mrd €. Dies entspricht einem stückzahlmäßigen Anstieg um 2 % und einem wertmäßigen Anstieg um 5 % gegenüber dem Vorquartal. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum blieb die Stückzahl unverändert, während sich der Wert um 2 % erhöhte.

Die über TARGET abgewickelten nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 75,2 % und wertmäßig 67,5 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittswert einer nationalen Zahlung betrug im zweiten Quartal 2004 5,8 Mio €, nach 5,6 Mio € im Vorquartal.

Bei den Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten wurde am 13. April 2004 (dem Tag nach dem Osterwochenende) mit 272 651 abgewickelten Transaktionen stückzahlmäßig ein Spitzenwert verzeichnet. Der höchste Wert (1 842 Mrd €) wurde am

11. Juni (dem auf einen Feiertag in Deutschland und Österreich folgenden Tag) erreicht.

66 % der innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen beliefen sich auf einen Wert von 50 000 € oder weniger, 11 % lagen bei über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 135 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

TARGET-ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im zweiten Vierteljahr 2004 auf tagesdurchschnittlich 68 045 Zahlungen im Wert von 572 Mrd €. Gegenüber dem ersten Quartal des laufenden Jahres bedeutet dies stückzahlmäßig eine Zunahme um 4 %, während wertmäßig keine Veränderung zu verzeichnen war. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhten sich die Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten stückzahlmäßig um 11 % und wertmäßig um 6 %.

Die Interbankzahlungen nahmen gegenüber dem Vorquartal um 1 % (Stückzahl) zu, während dem Wert nach keine Veränderung zu verzeichnen war. Die Kundenzahlungen stiegen stückzahlmäßig um 7 % und blieben wertmäßig unverändert.

Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 48,0 % (Stückzahl) bzw. 95,2 % (Wert). Gegenüber dem ersten Quartal 2004 lag der Durchschnittswert der Interbankzahlungen unverändert bei 16,7 Mio €. Der durchschnittliche Wert der Kundenzahlungen ging von 837 000 € auf 778 000 € zurück.

Bei den grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen innerhalb der EU wurde im zweiten Quartal am 30. Juni 2004 (dem letzten Geschäftstag des Quartals) mit 769 Mrd € der

höchste Wert erreicht. Am 1. Juni 2004, dem ersten Geschäftstag nach einem Feiertag in mehreren europäischen Ländern und den Vereinigten Staaten, wurden mit 94 299 Transaktionen die meisten Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten abgewickelt; damit wurde im historischen Vergleich ein Tageshöchststand erreicht.

63 % der TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten beliefen sich auf einen Wert von bis zu 50 000 €; 14 % hatten einen Wert von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 39 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

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

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im zweiten Quartal 2004
Belgien	99,78%
Dänemark	99,76%
Deutschland	99,44%
Griechenland	100,00%
Spanien	99,97%
Frankreich	99,85%
Irland	99,25%
Italien	99,85%
Luxemburg	100,00%
Niederlande	100,00%
Österreich	99,69%
Portugal	100,00%
Finnland	99,74%
Schweden	99,62%
Vereinigtes Königreich	100,00%
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,91%
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,80%

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

(Stückzahl)

	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	16 606 135	16 665 036	17 404 115	17 071 290	17 264 247
Tagesdurchschnitt	267 841	252 501	271 939	266 739	274 036
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	3 790 098	3 813 244	4 023 122	4 184 179	4 286 846
Tagesdurchschnitt	61 131	57 776	62 861	65 378	68 045
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	12 816 037	12 851 792	13 380 993	12 887 111	12 977 401
Tagesdurchschnitt	206 710	194 724	209 078	201 361	205 990
Andere Überweisungssysteme					
Euro 1 (EBA)					
Gesamtzahl	9 752 646	9 835 244	10 088 174	9 669 240	9 840 955
Tagesdurchschnitt	157 301	149 019	157 628	151 082	156 206
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 860 345	1 790 113	1 833 104	1 772 742	1 767 244
Tagesdurchschnitt	30 006	27 123	28 642	27 669	28 051
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtzahl	461 878	419 123	423 513	365 097	316 448
Tagesdurchschnitt	7 450	6 350	6 617	5 705	5 023
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	191 101	151 666	134 620	131 082	184 269
Tagesdurchschnitt	3 082	2 298	2 103	2 048	2 925

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im zweiten Quartal 2004 lag die Verfügbarkeit von TARGET bei 99,80 %; im Vorquartal betrug sie 99,87 %. Die Anzahl der Betriebsstörungen erhöhte sich von 19 im ersten Vierteljahr 2004 auf 25 im Berichtsquartal. Tabelle 1 enthält die entsprechenden Angaben zu den einzelnen TARGET-Komponenten und zum Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB.

Im zweiten Quartal wurden 95,27 % der TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als 5 Minuten abgewickelt; bei 3,76 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen 5 und 15 Minuten, und bei 0,44 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 361 Zah-

lungen pro Tag betrug die Abwicklungszeit mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der im Tagesdurchschnitt 68 045 über TARGET abgewickelten Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten zu sehen.

TESTLÄUFE UND NEUE VERSIONEN VON TARGET

Im zweiten Quartal 2004 mussten die NZBen im Zuge der Vorbereitung auf das am 14. Juni 2004 in Betrieb genommene TARGET-Release 2004 Testläufe durchführen.

Dieses TARGET-Release wurde durch eine Änderung der SWIFT-Plausibilitätsprüfung notwendig, die taggleich wirksam wurde. Die Verwendung einer IBAN für das Konto

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

(in Mrd €)

	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	105 978	105 216	102 686	109 062	111 025
Tagesdurchschnitt	1 709	1 594	1 604	1 704	1 762
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	33 545	34 570	34 128	36 487	36 046
Tagesdurchschnitt	541	524	533	570	572
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	72 433	70 646	68 558	72 575	74 979
Tagesdurchschnitt	1 168	1 070	1 071	1 134	1 190
Andere Überweisungssysteme					
Euro 1 (EBA)					
Gesamtwert	11 074	11 331	10 898	11 647	10 987
Tagesdurchschnitt	179	172	170	182	174
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	4 698	4 203	4 180	4 276	4 765
Tagesdurchschnitt	76	64	65	67	76
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtwert	78	75	74	60	60
Tagesdurchschnitt	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	111	96	104	120	117
Tagesdurchschnitt	2	1	2	2	2

des Begünstigten in MT 103± Nachrichten ist verbindlich, wenn sowohl die sendende als auch die empfangende Bank in einem der Länder ansässig ist, die in dem festgelegten Verzeichnis aufgeführt sind. Die Veränderung bestand in der Erweiterung dieses Verzeichnisses um sechs neue Länder.

Die Änderungen der SWIFT-Plausibilitätsprüfung machten ähnliche Veränderungen an nationalen TARGET-Komponenten und damit entsprechende Testläufe erforderlich. Die Tests verliefen erfolgreich, und das TARGET-Release 2004 wurde am 14. Juni 2004 störungsfrei in Betrieb genommen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2003

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2003 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Juni bis August 2004 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (<http://www.ecb.int>) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2002“, April 2003.

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die Bargeldnachfrage im Euro-Währungsgebiet im Zeichen der Euro-Bargeldumstellung“, Januar 2003.

„Ziel, Konzept and Auswirkungen des CLS-Systems“, Januar 2003.

„Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2003.

„Wechselkurssysteme in Schwellenländern“, Februar 2003.

„Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung“, April 2003.

„Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet“, April 2003.

„Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2003.

„Elektronisierung des Zahlungsverkehrs in Europa“, Mai 2003.

„Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat“, Mai 2003.

„Ergebnis der von der EZB durchgeführten Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie“, Juni 2003.

„Trends bei den Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2003.

„Erste Erfahrungen mit der Steuerung der Produktion und Ausgabe der Euro-Banknoten“, Juli 2003.

„Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems“, August 2003.

„Jüngste Entwicklungen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“, August 2003.

„Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2003.

„Die Integration der europäischen Finanzmärkte“, Oktober 2003.

„Entwicklung der Fremdfinanzierung des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet“, November 2003.

„Krisenbewältigung in Schwellenländern – Herausforderungen für die internationale Gemeinschaft“, November 2003.

„Die internationale Rolle des Euro: die wichtigsten Entwicklungen seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion“, November 2003.

„Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik“, Januar 2004.

„Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen“, Januar 2004.

„Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2004.

„Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“, Februar 2004.

„Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“, Februar 2004.

„Die Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung auf den europäischen Bankensektor im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, Februar 2004.

„Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise“, April 2004.

„Zukünftige Entwicklung des TARGET-Systems“, April 2004.

„Die Mittelmeerpartnerstaaten im Barcelona-Prozess und ihre Beziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet“, April 2004.

„Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten“, Mai 2004.

„Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2004.

„Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems“, Mai 2004.

„Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends“, Juli 2004.

„Gründe für die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors der EU seit dem Jahr 2000“, Juli 2004.

„Die europäische Verfassung und die EZB“, August 2004.

„Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“, August 2004.

„Euro-Banknoten: Erfahrungen der ersten Jahre“, August 2004.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

8. „An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters“ von J. A. Garcia, September 2003.
9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem 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.

WORKING PAPERS

366. „The informational content of over-the-counter currency options“ von P. Christoffersen und S. Mazzotta, Juni 2004.
367. „Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach“ von R. Klump, P. McAdam und A. Willman, Juni 2004.
368. „Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area“ von P. Sakellaris und F. W. Vijselaar, Juni 2004.
369. „Sovereign risk premia in the European government bond market“ von K. Bernoth, J. von Hagen und L. Schuknecht, Juni 2004.
370. „Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data“ von G. Hondroyannis und S. Lazaretou, Juni 2004.
371. „Inflation persistence: facts or artefacts?“ von C. R. Marques, Juni 2004.
372. „The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine“ von U. Bindseil, Juni 2004.
373. „Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR“ von G. Peersman und R. Straub, Juli 2004.
374. „To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting“ von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Landau, M. Roma und F. Skudelny, Juli 2004.
375. „Guess what: it’s the settlements!“ von T. V. Koepl und C. Monnet, Juli 2004.
376. „Raising rival’s costs in the securities settlement industry“ von C. Holthausen und J. Taping, Juli 2004.
377. „Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates“ von K. Adam und R. M. Billi, Juli 2004.
378. „Liquidity, information, and the overnight rate“ von C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov und N. Valla, Juli 2004.
379. „Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate returns?“ von O. Castrén, Juli 2004.
380. „Optimal monetary policy under discretion with a zero bound on nominal interest rates“ von K. Adam und R. M. Billi, August 2004.
381. „Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model“ von B. Annicchiarico und N. Giammarioli, August 2004.
382. „Longer-term effects of monetary growth on real and nominal variables, major industrial countries, 1880-2001“ von A. A. Haug und W. G. Dewald, August 2004.

383. „Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes“ von A. T. Levin, F. M. Natalucci und J. M. Piger, August 2004.
384. „Price rigidity. Evidence from the French CPI micro-data“ von L. Baudry, H. Le Bihan, P. Sevestre und S. Tarrieu, August 2004.
385. „Euro area sovereign yield dynamics: the role of order imbalance“ von A. J. Menkveld, Y. C. Cheung und F. de Jong, August 2004.
386. „Intergenerational altruism and neoclassical growth models“ von P. Michel, E. Thibault und J.-P. Vidal, August 2004.
387. „Horizontal and vertical integration in securities trading and settlement“ von J. Tapking und J. Yang, August 2004.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „EU banking sector stability“, Februar 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, März 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, März 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, März 2003.
- „Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, März 2003.
- „TARGET Annual Report 2002“, April 2003.
- „Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, Mai 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, Mai 2003.
- „Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, Mai 2003.
- „Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, Mai 2003.
- „The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, Juni 2003.
- „Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, Juni 2003.
- „Developments in national supervisory structures“, Juni 2003.
- „Oversight standards for euro retail payment systems“, Juni 2003.
- „Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, Juni 2003.
- „Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, Juli 2003.

„ECB statistics: A brief overview“, August 2003.

„Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.

„The New Basel Capital Accord“, August 2003.

„Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22. September 2003.

„Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, Oktober 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, Oktober 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“ November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003.

„Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, Dezember 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, Dezember 2003.

„Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.

„The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.

„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.

„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.

„Foreign direct investment task force report“, März 2004.

„External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.

„TARGET compensation claim form“, April 2004.
„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.
„The use of central bank money for settling securities transactions“, Mai 2004.
„TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.
„Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, Mai 2004.
„Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, Mai 2004.
„Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, Mai 2004.
„Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, Juni 2004.
„The development of statistics for Economic and Monetary Union“, von Peter Bull, Juli 2004.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juli 2003.

GLOSSAR

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Umfasst sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden. Hierzu zählen die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ist definiert als gesamtes Arbeitnehmerentgelt geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Messgröße für das Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich auf verschiedene Arten berechnen. Meist wird sie anhand des BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von der Netto-Vermögensposition gegenüber dem Ausland.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren innerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie im Handel mit Drittländern, angegeben als Wert, Volumen und Durchschnittswertindizes. Der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfasst den Warenverkehr zwischen Ländern des Euroraums, der Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets umfasst den Außenhandel des Euroraums. Die Außenhandelsstatistiken sind nicht direkt mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets und den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterschieden wird.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Ergebnis der Produktionstätigkeit. Entspricht der Produktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Exporte und Importe des Euro-Währungsgebiets (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird als Finanzierungsdefizit verstanden und entspricht der Differenz zwischen Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats. Die Defizitquote wird definiert als Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen und ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % des Stimmrechtsanteils). Bei den Direktinvestitionen werden der Nettoerwerb ausländischer Finanzaktiva durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie der Nettoerwerb von Finanzaktiva des Euroraums durch Ansässige außerhalb des Euroraums („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“) erfasst. Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen.

Dividendenwerte (equity securities): Umfassen Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver (nominaler/realer) Wechselkurs des Euro (euro effective exchange rates – EERs, nominal/real): Nominale effektive Wechselkurse des Euro sind gewichtete Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber einem eng gefassten und einem weit gefassten Kreis von Handelspartnern. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit eines Landes.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Messgröße für den Interbank-Tagesgeldsatz des Euro auf Transaktionsbasis.

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

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Länder harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Wöchentlich vom Eurosystem durchgeführtes Offenmarktgeschäft. Der EZB-Rat hat im Jahr 2003 beschlossen, die Laufzeit dieser Geschäfte ab März 2004 von zwei Wochen auf eine Woche zu ver-

kürzen. Die Geschäfte werden als Zinstender mit einem im Voraus bekannt gegebenen Mindestbietungssatz abgewickelt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Messgröße für die erwartete Volatilität (Standardabweichung im Sinne der annualisierten prozentualen Veränderung) von beispielsweise Anleihe- oder Aktienkursen (oder der entsprechenden Terminkontrakte), die sich aus Optionspreisen ableiten lässt.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde einschließlich der Bruttolöhne und -gehälter (darunter Sonderzahlungen jeglicher Art), der Sozialbeiträge der Arbeitgeber und sonstiger Arbeitskosten (wie Aus- und Fortbildungskosten, Anwerbungskosten, und Beschäftigungssteuern), ohne Subventionen. Die Arbeitskosten pro Stunde werden durch Division der Gesamtarbeitskosten für alle Beschäftigten durch die Anzahl der von ihnen geleisteten Arbeitsstunden (einschließlich Überstunden) ermittelt.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets (Eurozone Manufacturing Input Prices Index – EPI): Gewichtetes Mittel der aus Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe in einer Reihe von Euro-Ländern gewonnenen Angaben zu den Vorleistungspreisen im verarbeitenden Gewerbe.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Messgröße für die Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Messgröße für die Bruttowertschöpfung durch die Industrie in konstanten Preisen.

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

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Wird durch Saldierung der in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (überwiegend von MFIs an MFIs vergebene Kredite) erstellt.

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

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Monatlich vom Eurosystem durchgeführtes Offenmarktgeschäft, das in der Regel eine

Laufzeit von drei Monaten hat. Die Geschäfte werden als Zinstender mit vorangekündigtem Zuteilungsvolumen abgewickelt.

Leitkurs (central parity): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohndrift (wage drift): Misst die Differenz zwischen den effektiven Lohn- und Gehaltserhöhungen und den Erhöhungen des Tarifentgelts (z. B. durch zusätzliche Faktoren wie Sonderzahlungen, Beförderungen und Klauseln über einen Ausgleich für eine unerwartet hohe Teuerung).

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt und dem Bruttoinlandsprodukt in konstanten Preisen berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 und marktfähige Finanzinstrumente, d. h. Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die zum Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets gehören. Hierzu zählen die EZB, die nationalen Zentralbanken der Länder des Euro-Währungsgebiets sowie im Euroraum ansässige Kreditinstitute und Geldmarktfonds.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Hierzu zählen die Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren. Letztere umfassen Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen.

Mindestreservspflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservspflicht be-

misst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monatliche Bruttoverdienste (gross monthly earnings): Messgröße für die monatlichen Bruttolöhne und -gehälter der Arbeitnehmer, einschließlich der Sozialbeiträge der Arbeitnehmer.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Umfassen die Forderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen von Gebietsfremden, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Messgröße für neu geschaffene Stellen, offene Stellen oder Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Umfassen Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen grundsätzlich nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt ratio – general government): Der öffentliche Schuldenstand ist definiert als Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors. Die Schuldenquote wird definiert als Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen und ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien.

Schuldverschreibungen (debt securities): Eine Schuldverschreibung ist das Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Kredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Umfragen der Europäischen Kommission (EC surveys): Für die Europäische Kommission durchgeführte qualitative Branchen- und Verbraucherumfragen. Sie richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Bei den Vertrauensindikatoren handelt es sich um zusammengesetzte Indikatoren, die als arithmetisches Mittel der Salden (in %) verschiedener Komponenten berechnet werden (Einzelheiten hierzu finden sich in Tabelle 5.2 Punkt 5 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone purchasing managers' surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragsengagements, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verschuldung (Finanzierungsrechnung) (debt, financial accounts): Umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung nicht erfasst.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Erfasst wird der Nettoerwerb an von Gebietsfremden begebenen Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet (Aktiva) sowie der Nettoerwerb an von Ansässigen des Euroraums begebenen Wertpapieren durch Gebietsfremde (Passiva). Darin eingeschlossen sind Dividendenwerte, Schuldverschreibungen in Form von Anleihen und Geldmarktpapiere. Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % des Stimmrechtsanteils umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Beschreibt das Verhältnis von Zinssätzen für unterschiedliche Laufzeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve kann als die Differenz zwischen zwei Zinssätzen für zwei ausgewählte Laufzeiten errechnet werden.

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

