



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

08 | 2004

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

**08 | 2004**

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

MONATSBERICHT  
AUGUST





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT AUGUST 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 4. August 2004.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	12
Preise und Kosten	34
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	42
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	49
<b>Kästen:</b>	
1 Ergebnisse der im Juli 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet	16
2 Der Informationsgehalt langfristiger Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet	26
3 Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet	29
4 Inflations- und Wachstumserwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom dritten Quartal 2004 und sonstige verfügbare Indikatoren	38
5 Differenzen zwischen den Daten zur Produktion und zur Wertschöpfung in der Industrie im ersten Quartal 2004	43
<b>AUFSÄTZE</b>	
Die europäische Verfassung und die EZB	55
Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor	71
Euro-Banknoten: Erfahrungen der ersten Jahre	85
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS</b>	<b>I</b>
<b>PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT JANUAR 2003</b>	<b>V</b>
<b>GLOSSAR</b>	<b>XI</b>

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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

## EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 5. August 2004 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 2,0 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,0 % bzw. 1,0 %.

Auf der Grundlage der regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung bestätigte der EZB-Rat seine letzte Einschätzung, dass der etwas stärkere Inflationsdruck zwar kurzfristig anhalten dürfte, die Aussichten aber weiterhin im Einklang mit Preisstabilität auf mittlere Sicht stehen. Der EZB-Rat beschloss daher, seinen geldpolitischen Kurs beizubehalten, und ließ die Leitzinsen der EZB unverändert. Im historischen Vergleich sind sowohl die nominalen als auch die realen Zinsen niedrig und stützen die Konjunktur. Der EZB-Rat wird auch künftig alle Entwicklungen, die sich auf die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht auswirken könnten, wachsam verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so bestätigen die seit der vorherigen Sitzung veröffentlichten Daten, dass sich die Konjunkturerholung im Euro-Währungsgebiet fortsetzt. Insgesamt stehen die jüngsten Indikatoren zur Produktion und zur Nachfrage weiterhin im Einklang mit einer anhaltenden Zunahme der realwirtschaftlichen Aktivität.

Was die Zukunft anbelangt, so ist der EZB-Rat nach wie vor zuversichtlich, dass die konjunkturelle Belebung anhalten wird. Die Voraussetzungen für einen sich auf breiterer Front verstärkenden Aufschwung sind gegeben. Das Wirtschaftswachstum außerhalb des Euro-Währungsgebiets ist robust und sollte die Ausfuhr des Euroraums weiterhin fördern. Binnenwirtschaftlich gesehen dürften die Investitionen von der weltweiten Nachfrage, dem zunehmenden Unternehmervertauen und den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet profitieren. Die privaten Konsumausgaben dürften sich weiterhin im Einklang mit dem An-

stieg des real verfügbaren Einkommens erhöhen und sollten mit einer zeitlichen Verzögerung auch durch ein anziehendes Beschäftigungswachstum gestützt werden. Die Prognosen internationaler und privater Organisationen zeichnen ein ähnliches Bild der Aussichten für das Eurogebiet. Die Erwartung, dass die Wirtschaft weiter Fahrt aufnimmt, entspricht auch den jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten.

Dieses Szenario einer Konjunkturerholung kann durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst werden. Einerseits wird die Fortsetzung des Aufschwungs im Euroraum durch ein robustes Wachstum der Weltwirtschaft, die jüngsten Entwicklungen in der Industrieproduktion und einige Umfrageergebnisse gestützt. Andererseits könnten hohe Ölpreise – sowohl weltweit als auch über ihre Auswirkungen auf die Terms of Trade des Eurogebiets – die Wachstumsdynamik dämpfen. Darüber hinaus bestehen nach wie vor Bedenken hinsichtlich der anhaltenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung betrifft, so üben die Ölpreise auf kurze Sicht weiterhin einen Aufwärtsdruck auf das allgemeine Preisniveau aus. Nach der Vorausschätzung von Eurostat betrug die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate im Juli 2,4 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Die jährliche HVPI-Steigerungsrate ohne die volatilieren Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel belief sich im Juni 2004 auf 2,2 %. An den Märkten wird nun erwartet, dass die Ölpreise länger als im bisherigen Jahresverlauf angenommen auf hohem Niveau verharren werden. Sollte sich diese Erwartung erfüllen, dürften die jährlichen Inflationsraten aller Wahrscheinlichkeit nach auch im weiteren Jahresverlauf und in den ersten Monaten des Jahres 2005 über der 2 %-Marke liegen.

Die jährlichen Steigerungsraten der Verbraucherpreise werden im Laufe des Jahres 2005 voraussichtlich wieder unter 2 % sinken, wenn die 2004 verzeichneten kräftigen nach oben gerichteten Preisschocks (verursacht sowohl durch die Energiepreise als auch durch indirekte



Steuern und administrierte Preise) bei der Berechnung dieser Raten herausfallen. Schaut man etwas weiter in die Zukunft, so gibt es bislang keine Anzeichen dafür, dass sich ein stärkerer allgemeiner Inflationsdruck aufbaut. Insbesondere die inländischen Preissteigerungen sollten sich weiter in Grenzen halten, vorausgesetzt, die Lohnentwicklung bleibt, worauf die jüngsten verfügbaren Angaben hindeuten, moderat. Zudem dürfte die erwartete Erholung der Produktivität den von den Arbeitskosten ausgehenden Preisdruck abschwächen.

Gleichwohl müssen die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht genau beobachtet werden. Insbesondere das anhaltend hohe Niveau der Ölpreise, das durch die Stärke des weltwirtschaftlichen Wachstums gestützt werden könnte, gibt Anlass zur Besorgnis. Ein weiteres Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität hängt mit der künftigen Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise zusammen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es schwierig, zu beurteilen, ob Erhöhungen auch künftig von ähnlichem Ausmaß wie in der Vergangenheit sein werden, da die entsprechenden Angaben normalerweise erst im späteren Jahresverlauf zur Verfügung stehen. Durch die genannten kürzerfristigen Bedenken wird auch das potenzielle Risiko von Zweitrundeneffekten über das Lohn- und Preissetzungsverhalten erhöht.

Wachsamkeit ist ebenfalls hinsichtlich der Entwicklung der Inflationserwartungen geboten. Die Aufrechterhaltung des Vertrauens in die Preisstabilität ist entscheidend, um die günstigen langfristigen Marktzinsen zu bewahren und somit das wirtschaftliche Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum zu stützen.

Was die monetäre Analyse angeht, so haben sich die Jahreswachstumsraten von M3 trotz der im Juni verzeichneten kräftigen Zunahme gegenüber dem Vormonat in den letzten Monaten weiter abgeschwächt. Dies entspricht dem seit Sommer 2003 beobachteten Trend. Die Verlangsamung des M3-Wachstums in den letzten

Quartalen ist großenteils auf eine Normalisierung des Portfolioverhaltens seit der zweiten Jahreshälfte 2003 zurückzuführen, als die außergewöhnliche wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit, die zwischen 2001 und Anfang 2003 vorherrschte, nachließ.

Gleichzeitig scheint die Umkehr früherer Portfolioumschichtungen 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 im Zeitraum von 2000 bis Frühjahr 2003 an den Aktienmärkten erlittenen Verluste widerspiegeln. Zudem ist das gegenwärtige Zinsniveau im historischen Vergleich sehr niedrig. Insbesondere was die im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen liquidesten Anlageformen betrifft, stützen die niedrigen Zinsen nach wie vor die monetäre Expansion. Bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor war in den letzten Monaten eine relativ kräftige Wachstumsrate zu beobachten, was auch durch die niedrigen Zinssätze begünstigt wurde. Insbesondere bei den Hypothekenkrediten an private Haushalte wurde eine recht starke Zunahme verzeichnet.

Im Euroraum ist immer noch deutlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist ungewiss, welchem Zweck diese Überschussliquidität künftig zugeführt werden wird. Sollten jedoch bedeutende Teile dieser liquiden Bestände in Transaktionskassen umgewandelt werden, dann würden die Inflationsrisiken – insbesondere bei zunehmendem Vertrauen und einer Konjunkturbelebung – steigen.

Zusammengefasst folgt aus der wirtschaftlichen Analyse, dass die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung weiterhin im Einklang mit Preisstabilität stehen. Dennoch ist nach wie vor eine genaue Beobachtung erforderlich. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse unterstreicht die Tatsache, dass weiterhin Wachsamkeit im Hinblick auf das Eintreten von

Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität geboten ist.

Angesichts der Anzeichen einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung ist es besonders wichtig, dass die Finanzpolitik und Strukturreformen ihren Teil zur Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Eurogebiets beitragen. Es wird höchste Zeit, dass die Regierungen einer Reihe von Ländern des Eurogebiets die Reformen der Ausgabenpolitik durchführen, die erforderlich sind, um das Potenzialwachstum zu fördern und die Haushaltsungleichgewichte zu verringern. Nach der Veröffentlichung des Urteils des Europäischen Gerichtshofes vom 13. Juli 2004 zur Klärung der Zuständigkeiten der Kommission und des Rates in Bezug auf das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit stellte die EZB mit Zufriedenheit fest, dass das Urteil bestätigt, dass die im EG-Vertrag und im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegten Regeln und Verfahren vollständig anzuwenden sind. Was die Auswirkungen des Urteils angeht, so erwartet die EZB, dass die betreffenden Institutionen die notwendigen Schritte ergreifen werden, um die vollständige Umsetzung dieser Regeln und Verfahren sicherzustellen. Die EZB ist nach wie vor davon überzeugt, dass es keiner Änderung des EG-Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts bedarf, die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts aber weiter verbessert werden könnte.

Ebenso ist es von entscheidender Bedeutung, den derzeitigen Konjunkturaufschwung zu nutzen, um die notwendigen Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten des Eurogebiets effektiv umzusetzen. Dies würde das Vertrauen in einen nachhaltigen Aufschwung stärken, die gesamtwirtschaftliche Effizienz verbessern und sowohl das Wachstum als auch die Schaffung von Arbeitsplätzen fördern. Insbesondere strukturelle Reformen, die das Arbeitsproduktivitäts- und das Potenzialwachstum erhöhen, sind dringend erforderlich.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit der

Europäischen Verfassung und geht insbesondere auf die Aspekte ein, die für die EZB unmittelbar relevant sind. Im zweiten Aufsatz werden die Eigenschaften und Nutzen von vierteljährlichen Konten des Staates für das Euro-Währungsgebiet beschrieben. Im dritten Aufsatz wird dargestellt, wie sich die Ausgabe, die Produktion und das Falschgeldaufkommen von Euro-Banknoten seit deren Einführung entwickelt haben; außerdem werden die wichtigsten Themen, die mit Forschung und Entwicklung im Bereich Banknoten zusammenhängen, erörtert.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor günstig, wenngleich sich die globale Konjunkturentwicklung in jüngster Zeit etwas verlangsamt hat. Trotz der weiterhin steigenden Ölpreise bleiben die Inflationsraten weltweit moderat.

### WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

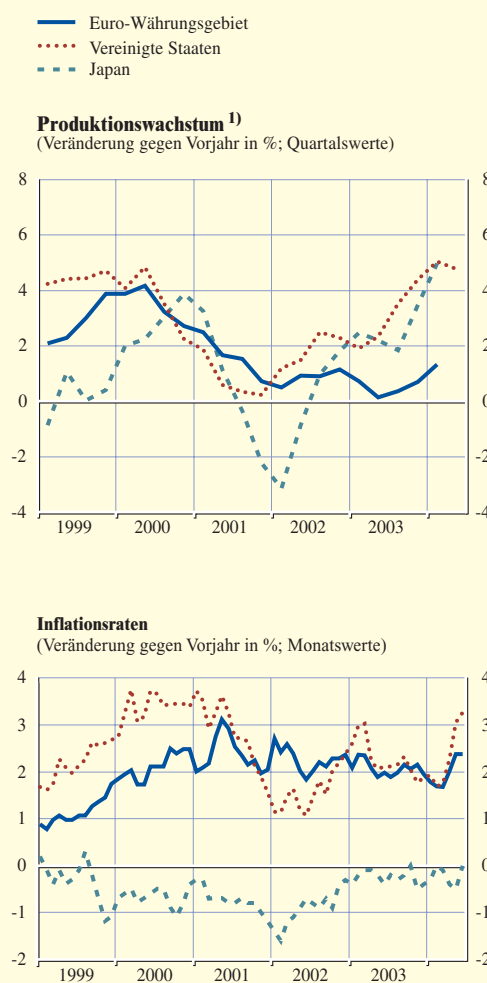
Die Weltwirtschaft wuchs im ersten Halbjahr 2004 kräftig (siehe Abbildung 1), möglicherweise stärker noch als gemeinhin erwartet. Die allgemeinen Finanzierungsbedingungen unterstützen die Unternehmensinvestitionen nach wie vor, und verschiedene Umfragen deuten darauf hin, dass die globalen Vertrauensindikatoren sowohl bei Verbrauchern als auch bei Unternehmern nach oben zeigen. So wies beispielsweise der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ein hohes Unternehmervertrauen aus. Nach mehreren Monaten äußerst kräftigen Wachstums sind allerdings in jüngster Zeit einige Anzeichen einer Verlangsamung der weltweiten Konjunktur festzustellen. So blieb etwa der globale Frühindikator der OECD von Februar bis Mai praktisch konstant, nachdem er in den neun Monaten davor eine ausgeprägte Zunahme verzeichnet hatte.

Der Ölpreisanstieg hatte in den vergangenen Wochen einen unmittelbaren Einfluss auf die Inflation in einigen wichtigen Partnerländern des Euro-Währungsgebiets, vor allem in den Vereinigten Staaten und China. Bislang konzentrierte sich dieser Preisauftrieb aber auf den Energiesektor, und Zweitrundeneffekte waren bisher nicht eindeutig auszumachen.

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das BIP-Wachstum vom ersten zum zweiten Quartal von 1,1 % auf 0,8 % im Quartalsvergleich. Dieser Rückgang war im Wesentlichen auf eine merkliche Verringerung des Wachstums der privaten Konsumausgaben (von 1,0 % auf 0,3 %) zurückzuführen, während die Ausfuhren und die Unternehmensinvestitionen anzogen.

Die Jahresrate der VPI-Inflation stieg von 3,1 % im Mai auf 3,3 % im Juni, was insbesondere dem Einfluss der höheren Energiepreise zuzuschreiben war. Doch auch der VPI ohne Nahrungsmittel und Energie legte zu, und zwar von 1,7 % im Mai auf 1,9 % im Juni. Wie die US-amerikanische Notenbank mitteilte, nahm die Kapazitätsauslastung in der Industrie im Juni leicht ab (von 77,6 % auf 77,2 %).

Abbildung 1 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

In Japan setzt sich die Konjunkturerholung fort, wenn auch etwas gemäßiger als noch zu Jahresbeginn. Da das Wachstum der Exporte, vor allem in asiatische Länder, weiterhin verhältnismäßig stark ist, weitete sich der Handelsüberschuss im Juni aus. Im Einklang mit der Aufhellung der Arbeitsmarktlage scheint die konjunkturelle Belebung auch zunehmend auf den Sektor der privaten Haushalte überzugreifen. Vor diesem Hintergrund nimmt der Deflationsdruck allmählich ab. Die jährliche Änderungsrate des VPI stieg im Juni auf 0 %, während der Corporate Goods Price Index (Großhandelspreisindex) um 1,4 % gegenüber dem Vorjahr zulegen; dies war die höchste Steigerungsrate seit September 1997.

Im Vereinigten Königreich stieg das reale BIP im zweiten Viertel dieses Jahres mit einer Quartalsrate von 0,9 %, nach 0,7 % im davorliegenden Dreimonatszeitraum. Die Industrieproduktion erreichte ihren stärksten Quartalszuwachs seit dem dritten Quartal 1999. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI zog von 1,5 % im Mai auf 1,6 % im Juni an.

In Schweden wurde der Anstieg der Industrieproduktion im Mai bestätigt. Die jährliche Inflation nach dem HVPI sank im Juni auf 1,2 %, verglichen mit 1,5 % im vorhergehenden Monat. Auch in Dänemark ging die Teuerung zurück, und zwar von 1,1 % im Mai auf 0,9 % im Juni. In den meisten der neuen EU-Mitgliedstaaten ist das Wachstumstempo nach wie vor hoch. Polen verzeichnete einen Anstieg der jährlichen HVPI-Inflation von 3,5 % im Mai auf 4,3 % im Juni, während die Teuerungsrate in der Tschechischen Republik im gleichen Zeitraum nahezu unverändert blieb (2,7 % im Juni gegenüber 2,6 % im Mai).

In Asien (ohne Japan) bleibt das gesamtwirtschaftliche Wachstum trotz der Unsicherheit im Zusammenhang mit der konjunkturellen Abkühlung in China kräftig. In China stand der Abnahme der Anlageinvestitionen im zweiten Quartal ein merklicher Wiederanstieg der Einzelhandelsumsätze und Exporte gegenüber. Die Energiepreise wirkten sich belastend auf die VPI-Inflation aus, die sich binnen Jahresfrist von 4,4 % im Mai auf 5 % im Juni erhöhte. In anderen asiatischen Volkswirtschaften, insbesondere in Singapur und Südkorea, spielen die Ausfuhren weiterhin eine große Rolle für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Im Fall von Südkorea zeichnet sich allerdings seit kurzem ein Rückgang der Inlandsnachfrage ab.

Unter den Ländern Lateinamerikas war die Konjunktorentwicklung in Mexiko weiterhin besonders dynamisch, wie das seit sechs aufeinander folgenden Monaten im Vorjahresvergleich positive Wachstum der Industrieproduktion verdeutlicht. Auch in Brasilien nahm im Mai die Erzeugung in der Industrie gegenüber dem Vorjahr zu, und zwar den siebten Monat in Folge.

## **ROHSTOFFMÄRKTE**

Nachdem die Ölpreise im Juni unter dem Eindruck von Hinweisen auf steigende Fördermengen und Lagerbestände zurückgegangen waren, schnellten sie im Juli überwiegend aufgrund von Bedenken hinsichtlich der Versorgungssicherheit wieder in die Höhe. So kam in einigen Förderländern insbesondere erneut die Angst vor Versorgungsunterbrechungen auf; gleichzeitig nahmen die freien Kapazitäten stark ab, während die Ölnachfrage nach wie vor höher ist als zuvor erwartet. Die Notierung für Rohöl der Sorte Brent lag am 26. Juli bei 38,3 USD (31,5 €) (siehe Abbildung 2). Die Marktteilnehmer gehen davon aus, dass der Ölpreis im gesamten weiteren Jahresverlauf hoch bleiben wird.

Nachdem die Rohstoffpreise (ohne Energie) Anfang April 2004 ihren höchsten Stand seit vielen Jahren erreicht hatten, gaben sie in den vergangenen Monaten wieder nach. Dessen ungeachtet

lagen die in Dollar gerechneten Preise für nicht-energetische Rohstoffe im Juni dieses Jahres um 26,8 % über denen des Vorjahrs.

### AUSSICHTEN FÜR DIE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Die Wachstumsaussichten bleiben insgesamt stabil, vor allem in Asien, das als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft an Bedeutung gewinnt. Nach einer raschen Zunahme in den ersten sechs Monaten, die möglicherweise stärker ausfiel als zuvor erwartet, gibt es jetzt Anzeichen dafür, dass der weltweite Produktionszuwachs in der zweiten Jahreshälfte 2004 etwas nachlassen könnte. Die Risiken für die weltweiten Konjunkturaussichten erscheinen aber weiterhin recht ausgewogen, während die Inflationsentwicklung angesichts der steigenden Ölpreise mit Aufwärtsrisiken behaftet zu sein scheint.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Trotz des im Juni 2004 beobachteten Anstiegs der Jahreswachstumsrate von M3 deutet die Analyse der Hauptkomponenten und der wichtigen Gegenposten dieser Geldmenge daraufhin, dass die Anleger im Euro-Währungsgebiet ihre Portfolioaufteilung weiterhin schrittweise normalisierten und Gelder zugunsten von nicht in M3 enthaltenen längerfristigen Anlageformen umschichteten. Gleichzeitig scheint das Wachstum von M3 zunehmend durch die niedrigen Zinssätze im Euro-Raum bestimmt zu werden, und es ist immer noch deutlich mehr Liquidität im Eurogebiet vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums erforderlich ist. Die niedrigen Zinsen trugen auch zur anhaltend hohen Vergabe von MFI-Krediten an den privaten Sektor bei. Kredite an private Haushalte, insbesondere Wohnungsbaukredite, waren nach wie vor die Haupttriebfeder für das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Die Zuwachsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat sich in den letzten Monaten etwas erholt, was auf das sich verbessernde wirtschaftliche Umfeld und die günstigen Finanzierungsbedingungen zurückzuführen ist.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im Juni dieses Jahres auf 5,4 %, verglichen mit 4,8 % im Vormonat (siehe Abbildung 3). Dahinter verbarg sich ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vormonat um 0,7 %. Betrachtet man jedoch einen etwas längeren Zeitraum, so ist festzustellen, dass der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten dieser Geldmenge im Zeitraum von April bis Juni 2004 auf 5,2 % zurückging (in der Zeit von März bis Mai hatte er 5,5 % betragen).

Die Analyse einiger Hauptkomponenten und wichtiger Gegenposten von M3 lässt darauf schließen, dass sich die allmähliche Umkehr früherer Portfolioumschichtungen zugunsten von in der Geldmenge enthaltenen Anlageformen im Juni fortsetzte. Allerdings trugen die niedrigen Zinssätze gleichzeitig zum Kreditwachstum bei, wodurch das Geldmengenwachstum über die Gegenposten stimuliert wurde.

Im Euro-Währungsgebiet ist weiterhin wesentlich mehr Liquidität vorhanden, als zur Finanzierung eines inflationsfreien Wachstums erforderlich ist. Derzeit ist noch ungewiss, wofür diese Überschussliquidität zukünftig verwendet werden wird. Sollte ein Großteil davon jedoch der Transaktionskasse zufließen, so hätte dies – besonders in Zeiten eines steigenden Vertrauens und einer sich aufhellenden Konjunktur – Inflationsrisiken zur Folge.

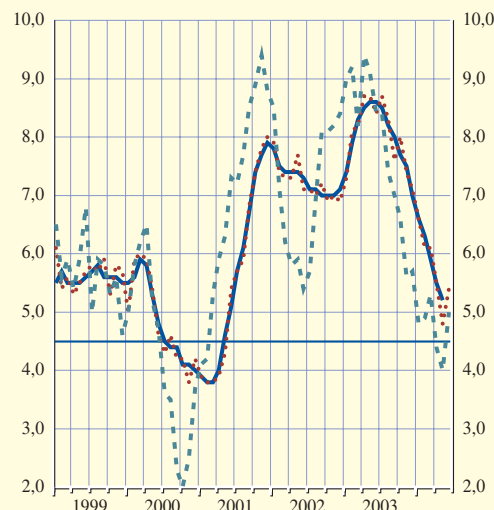
#### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 erhöhte sich im

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.

**Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

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

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten						
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Mai	2004 Juni
<b>M1</b>	<b>44,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>
Bargeldumlauf	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,6	21,8	21,1
Täglich fällige Einlagen	37,7	8,1	8,8	8,7	9,1	8,5	7,4	7,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	41,0	5,6	5,8	4,8	3,3	1,7	1,6	1,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,8	0,0	-1,4	-3,0	-4,4	-7,0	-7,1	-6,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	25,2	10,1	11,6	11,0	9,2	8,1	8,1	8,0
<b>M2</b>	<b>85,3</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,7	10,0	7,4	5,8	2,4	1,9	1,3	3,6
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>170,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	36,7	3,4	4,8	6,6	6,0	6,4	6,1	7,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	2,0	2,6
Kredite an den privaten Sektor	133,3	5,1	5,5	5,6	5,7	5,9	5,8	6,2
Buchkredite an den privaten Sektor	115,8	4,6	4,9	5,3	5,4	5,6	5,7	6,0
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>52,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>

Quelle: EZB.

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

Juni 2004 auf 9,6 % gegenüber 9,3 % im Vormonat (siehe Tabelle 1). Darin spiegelte sich ein Anstieg der Jahresrate der täglich fälligen Einlagen von 7,4 % im Mai auf 7,8 % wider. Dagegen verringerte sich die Vorjahrsrate des Bargeldumlaufs im Berichtsmonat geringfügig, war aber weiterhin sehr hoch. Grund für das starke Wachstum der in M1 enthaltenen liquiden Instrumente ist nach wie vor der stimulierende Effekt der niedrigen Zinssätze, welche die Opportunitätskosten für die Haltung dieser Instrumente verringern.

Die kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) nahmen im Juni um 1,7 % zu, verglichen mit 1,6 % im Vormonat. Innerhalb dieser Kategorie waren nach wie vor relativ unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. Während die Nachfrage nach kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) weiter zurückging, blieb die Nachfrage nach kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) hoch.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich im Juni auf 3,6 %, nach 1,3 % im Vormonat. Grund für die raschere Ausweitung war das stärkere Wachstum der Repogeschäfte und der Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Da die kurzfristige Entwicklung dieser Instrumente durch eine relativ hohe Volatilität gekennzeichnet ist, sollten die im Juni gegenüber dem Vormonat beobachteten Veränderungen nicht überbewertet werden. Im Gegensatz dazu setzte die jährliche Zuwachsrate der Geldmarktfondsanteile ihren vor einem Jahr begonnenen rückläufigen Trend fort. Das abnehmende Wachstum der Geldmarktfondsanteile, die in unsicheren Zeiten häufig verwendet werden, um Gelder sicher und liquide zwischenzuparken, lässt auf eine kontinuierliche Normalisierung des Anlageverhaltens privater Haushalte und Unternehmen im Euro-Währungsgebiet schließen.

### WICHTIGE GEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor stieg im Juni auf 6,0 % (nach 5,7 % im Vormonat). Dabei nahm die Jahreswachstumsrate sowohl der MFI-Kredite an private Haushalte als auch der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Berichtsmonat zu (siehe Tabelle 2).

Ursächlich für die rasche Ausweitung der Kredite an private Haushalte im Juni dieses Jahres war nach wie vor der hohe Zuwachs bei den Wohnungsbaukrediten, der wiederum auf die niedrigen Hypothekenzinsen im Euroraum und die dynamische Entwicklung der Wohnungsmärkte in mehreren Euro-Ländern zurückzuführen war. Die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite verzeichnete im Juni einen weiteren Anstieg; die Erholung dieser Rate, die Anfang dieses Jahres eingesetzt hatte, setzte sich damit fort. Im Berichtsmonat kam es auch zu einem Anstieg der jährlichen Wachstumsrate der sonstigen Kredite an private Haushalte.

Im Juni hielt der in den vergangenen Monaten zu beobachtende Aufwärtstrend bei der Vorjahrsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter an, wenngleich er sich etwas abgeschwächt hat. Dieser Anstieg steht in Einklang mit dem sich verbessernden wirtschaftlichen Umfeld und den anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) erhöhte sich im Juni ebenfalls.

Die Ergebnisse der Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft vom Juli 2004 weisen für die vergangenen drei Monate erstmals seit Beginn dieser Umfrage im Januar 2003 per saldo eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für Kredite und Kreditlinien an Unternehmen aus (siehe Kasten 1). Gleichzeitig meldeten die Banken per saldo eine geringfügige Lockerung der Kreditrichtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte im zweiten Quartal 2004.

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

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

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Mai	2004 Juni
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>
Bis zu 1 Jahr	31,2	0,5	-1,0	-0,8	-2,5	-2,2	-1,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,3	2,4	4,4	3,0	3,8	5,8	6,4
Mehr als 5 Jahre	51,5	6,2	6,4	6,5	6,9	7,0	7,1
<b>Private Haushalte <sup>2)</sup></b>	<b>50,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,8	3,5	3,0	2,9	4,4	4,8	5,5
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	67,3	7,2	7,4	8,1	8,4	8,8	9,0
Sonstige Kredite	18,9	1,4	2,4	3,2	2,3	1,9	2,4
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,7</b>	<b>5,0</b>	<b>10,4</b>	<b>12,9</b>	<b>9,4</b>	<b>21,1</b>	<b>18,7</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,0</b>	<b>3,4</b>	<b>5,8</b>	<b>11,5</b>	<b>9,0</b>	<b>7,6</b>	<b>9,0</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

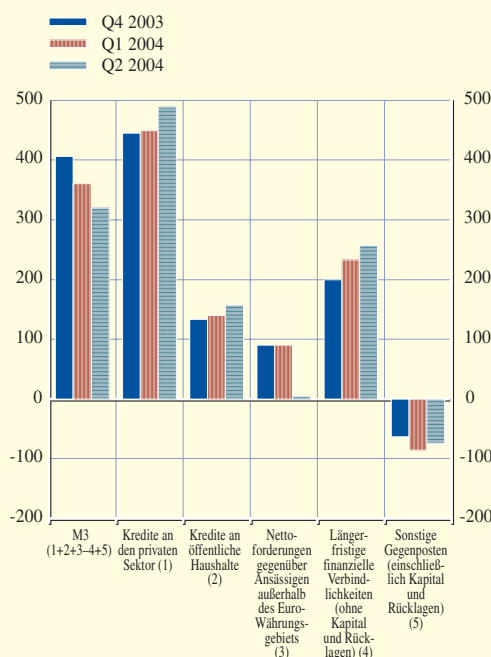
Die jährliche Zuwachsrate der weiter gefassten Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor (wazu neben den Buchkrediten der MFIs auch MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors zählen) stieg im Juni ebenfalls an (von 5,8 % im Vormonat auf 6,2 %). Daneben erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an die öffentlichen Haushalte spürbar auf 7,3 %, verglichen mit 6,1 % im Mai. Die höhere jährliche Zuwachsrate dieser Kredite zeigt die verhältnismäßig schwache Haushaltslage in einigen Ländern des Euroraums an.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 blieb die jährliche Steigerungsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juni mit 8,5 % relativ hoch (8,4 % im vorangegangenen Monat). Das anhaltend kräftige Wachstum dieser Instrumente deutet darauf hin, dass frühere Portfolioumschichtungen zugunsten liquider Anlageformen rückgängig gemacht und die Gelder in längerfristige Anlagen investiert werden. Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde gingen im Juni im Vorjahresvergleich weiter zurück. Da dieser Gegenposten Transaktionen zwischen dem geldhaltenden Sektor des Euroraums und Gebietsfremden widerspiegelt, ist ein Rückgang der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde ein Indiz dafür, dass mehr ausländische Wertpapiere durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet erworben wurden. Dies ist ein weiteres Anzeichen für Portfolioumschichtungen zugunsten von nicht in M3 enthaltenen Anlageformen.

Fasst man die Informationen aus den Gegenposten von M3 zusammen, so lassen die anhaltende Ausweitung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) und das gesunkene Jahreswachstum der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde (siehe Abbildung 4) darauf schließen, dass sich die allmähliche Normalisierung des Anlageverhaltens der privaten Haushalte und Unternehmen des Euroraums fortsetzt. Die Umkehr früherer, zugunsten der Geldmenge vorgenommener Portfolioumschichtungen dämpft das M3-Wachstum. Allerdings wurde dieser Effekt im Juni durch das kräftige Wachstum der MFI-Kredite an Ansässige im Eurogebiet mehr als wettgemacht, das wiederum durch die günstigen Finanzierungsbedingungen angekurbelt wurde.

Abbildung 4 Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

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



Quelle: EZB.



## ERGEBNISSE DER IM JULI 2004 DURCHFÜHRTEN UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten werden die zentralen Ergebnisse der im Juli 2004 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.<sup>1</sup> Die Umfrage ergab, dass der prozentuale Saldo<sup>2</sup> der Banken, die ihre Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte verschärften, im zweiten Quartal 2004 deutlich zurückging. Hierdurch kam es erstmals seit Einführung der Umfrage zum Kreditgeschäft im Januar 2003 per saldo zu einer leichten Lockerung dieser Kreditrichtlinien. Insgesamt deuten die Umfrageergebnisse auf eine allgemeine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen der Banken vor dem Hintergrund eines wirtschaftlichen Aufschwungs hin.

### Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

*Kreditrichtlinien.* Für das zweite Quartal 2004 meldeten die Banken per saldo eine leichte Lockerung ihrer Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien), nachdem im ersten Quartal per saldo noch eine Verschärfung zu verzeichnen gewesen war. Damit setzt sich der Abwärtstrend des prozentualen Saldos der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) fort (siehe Abbildung A, erste Grafik). Erstmals seit Einführung der Umfrage zum Kreditgeschäft im Januar 2003 kam es damit per saldo zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien. Für mittelständische Unternehmen entwickelten sich die Kreditrichtlinien weiterhin etwas ungünstiger als für große Unternehmen.

Betrachtet man die Faktoren, die zur Veränderung der Kreditrichtlinien beigetragen haben, so wurden die Risiken für die branchen- und unternehmensspezifischen Aussichten sowie für die Gesamtkonjunktur als geringer angesehen, und bei den Kapitalkosten der Banken war eine Verbesserung zu verzeichnen. Diese Entwicklungen trugen zur Umkehr von einer Netto-Verschärfung zu einer leichten Netto-Lockerung bei (siehe Abbildung A). Der Wettbewerb durch andere Banken wirkte sich weiterhin in Richtung auf eine Lockerung der Kreditrichtlinien aus. Was die Kreditbedingungen angeht, so war ein deutlicher Rückgang des prozentualen Saldos der Banken zu verzeichnen, die ihre Kreditrichtlinien über ihre Sicherheitserfordernisse und Zusatz- und Nebenvereinbarungen verschärften. Per saldo kam es hier zu einer Lockerung.

*Kreditnachfrage.* Die Nettonachfrage<sup>3</sup> nach Unternehmenskrediten stieg im zweiten Quartal 2004 deutlich an (siehe Abbildung B, erste Grafik). Der Anstieg war bei den großen Unternehmen weniger stark ausgeprägt als bei den mittelständischen Unternehmen, wo sich diese Größe per saldo ins Positive umkehrte. Den teilnehmenden Banken zufolge wurde die Nettokredit-

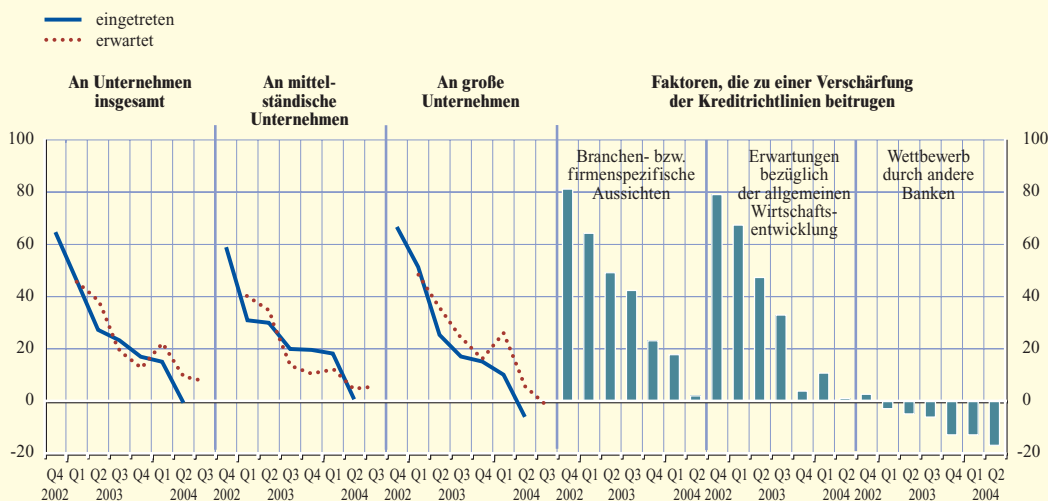
1 Am 12. August 2004 wurde eine ausführliche Analyse der Ergebnisse der im Juli 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet veröffentlicht. Sie kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.int/stats/money/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/money/html/index.en.html) aufgerufen werden.

2 Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

3 Die Nettonachfrage ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Rückgang der Kreditnachfrage angeben.

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten und Kreditlinien an Unternehmen

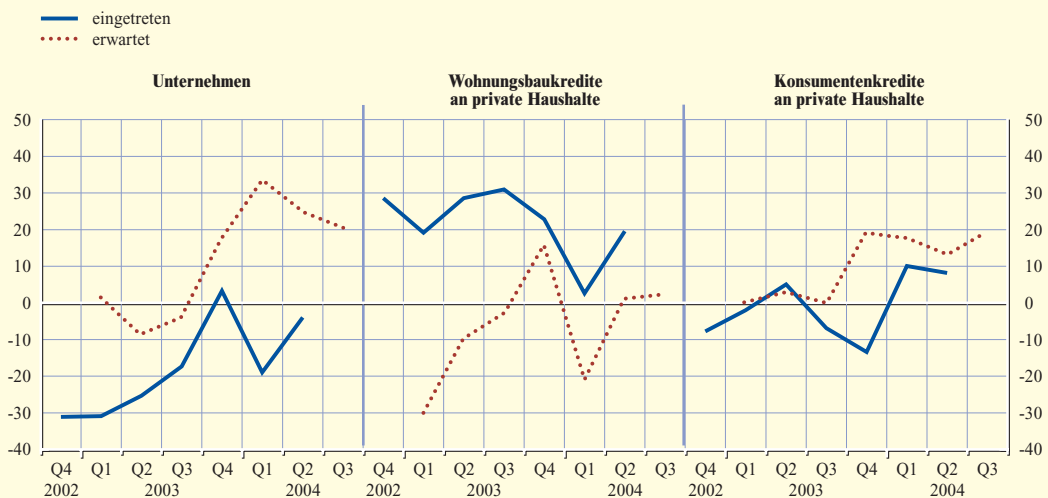
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2004 gefragt. Die Resultate für das Euro-Währungsgebiet basieren auf der Aggregation der nationalen Ergebnisse, gewichtet mit dem Anteil des ausstehenden Gesamtvolumens der nationalen Kredite an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euroraum.

Abbildung B Veränderungen der Nachfrage nach Krediten und Kreditlinien durch Unternehmen und private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2004 gefragt. Die Resultate für das Euro-Währungsgebiet basieren auf der Aggregation der nationalen Ergebnisse, gewichtet mit dem Anteil des ausstehenden Gesamtvolumens der nationalen Kredite an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euro-raum.

nachfrage insbesondere dadurch gedämpft, dass die Unternehmen vermehrt auf Innenfinanzierungsmittel zurückgriffen (und somit ihr Außenfinanzierungsbedarf zurückging).

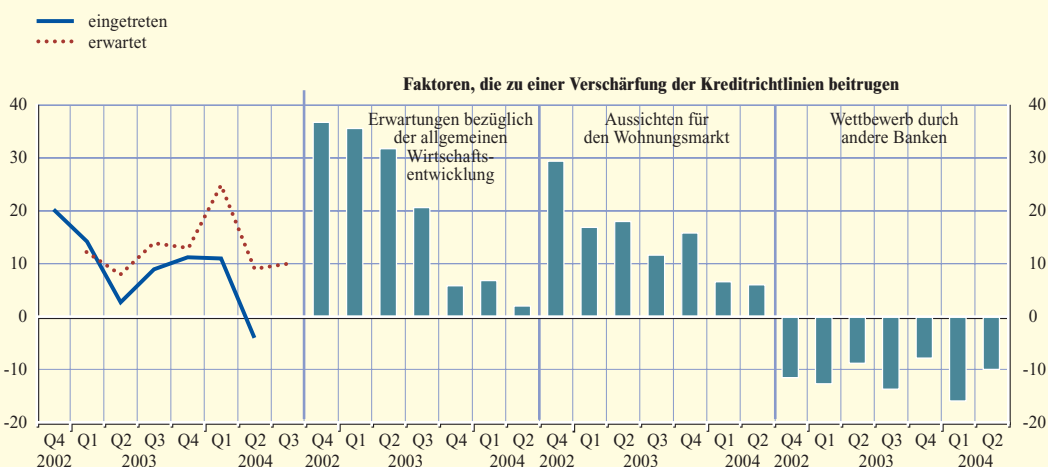
*Erwartungen.* Für das dritte Quartal 2004 erwarten die Banken bei den Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) per saldo eine leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien, nachdem diese im vergangenen Quartal per saldo leicht gelockert worden waren (siehe Abbildung A, erste Grafik). Gleichzeitig gehen sie davon aus, dass die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten im dritten Quartal das im zweiten Quartal gemeldete Ergebnis deutlich übersteigen wird (siehe Abbildung B, erste Grafik).

### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

*Kreditrichtlinien.* Die Banken meldeten für das zweite Quartal 2004 per saldo eine geringfügige Lockerung der Kreditrichtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte, nachdem im ersten Quartal 2004 per saldo noch eine Verschärfung zu verzeichnen gewesen war. Damit wurde erstmals seit Einführung der Umfrage zum Kreditgeschäft im Januar 2003 bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien gemeldet (siehe Abbildung C, erste Grafik). Diese war zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Risiken für die Gesamtkonjunktur als geringer eingeschätzt wurden (siehe Abbildung C, zweite Grafik). Die Aussichten für den Wohnungsmarkt wurden von den Banken als weitgehend unverändert beurteilt. Was die Kreditkonditionen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte betrifft, lockerten die Banken ihre Kreditrichtlinien vor allem durch niedrigere Zinsmargen bei durchschnittlichen Krediten und weniger strenge Sicherheitserfordernisse.

**Abbildung C Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte**

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2004 gefragt. Die Resultate für das Euro-Währungsgebiet basieren auf der Aggregation der nationalen Ergebnisse, gewichtet mit dem Anteil des ausstehenden Gesamtvolumens der nationalen Kredite an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euroraum.

**Kreditnachfrage.** Im zweiten Quartal 2004 stieg die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten stark an (siehe Abbildung B, zweite Grafik). Gestützt wurde die Nachfrage weiterhin durch einen leichten Anstieg der Nettonachfrage nach nicht wohnungsbaurelevanten Ausgaben, die Einschätzung der Aussichten für den Wohnungsmarkt durch die privaten Haushalte sowie das niedrige Zinsniveau.

**Erwartungen.** Die teilnehmenden Banken erwarten für das dritte Quartal per saldo eine leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien, nachdem diese im vergangenen Quartal per saldo leicht gelockert worden waren (siehe Abbildung C, erste Grafik). Außerdem gehen die Banken davon aus, dass die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im dritten Quartal geringer ausfallen wird (siehe Abbildung B, zweite Grafik).

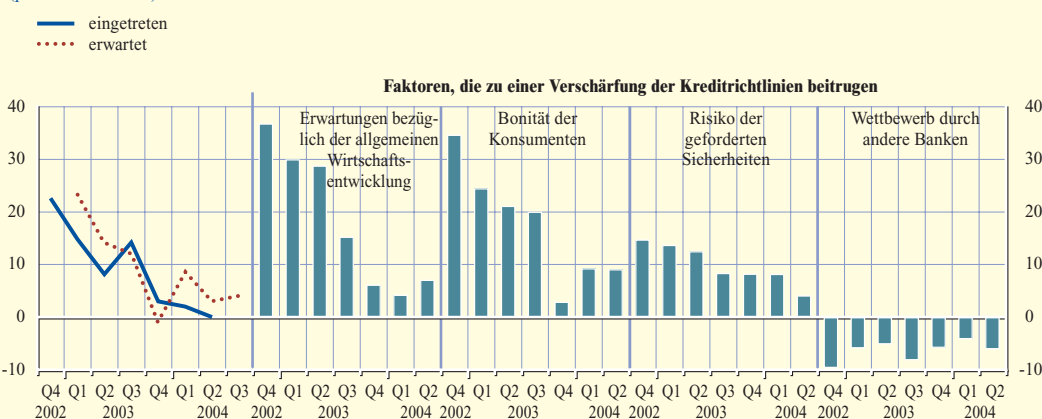
### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

**Kreditrichtlinien.** Im zweiten Quartal 2004 blieben die Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite an private Haushalte weitgehend unverändert. Die Verschärfung erreichte per saldo einen Wert von nahe bei Null (siehe Abbildung D, erste Grafik). Zurückzuführen war dies auf die nahezu gleichgebliebenen prozentualen Salden bei den Erwartungen der Banken hinsichtlich der Gesamtkonjunktur und der Bonität der Verbraucher. Was die Kreditkonditionen angeht, so lockerten die Banken ihre Kreditbedingungen durch Anpassungen ihrer Zinsmargen bei durchschnittlichen Krediten und ihrer Sicherheitenerfordernisse. Allerdings wurde auch berichtet, dass höhere Margen für stärker risikobehaftete Kredite per saldo zu einer Verschärfung beitrugen.

**Kreditnachfrage.** Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte blieb im zweiten Quartal leicht positiv und war gegenüber dem Vorquartal

Abbildung D Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechnete prozentuale Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2004 gefragt. Die Resultate für das Euro-Währungsgebiet basieren auf der Aggregation der nationalen Ergebnisse, gewichtet mit dem Anteil des ausstehenden Gesamtvolumens der nationalen Kredite an der gesamten Kreditgewährung des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euroraum.

weitgehend unverändert (siehe Abbildung B, dritte Grafik). Gestützt wurde die Kreditnachfrage per saldo vor allem durch die Ausgaben für Gebrauchsgüter, die deutlich anstiegen.

*Erwartungen.* Für das dritte Quartal 2004 wird erwartet, dass die Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite an private Haushalte weitgehend gleich bleiben (siehe Abbildung D, erste Grafik). Des Weiteren gehen die Banken davon aus, dass die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im kommenden Quartal per saldo leicht ansteigen wird (siehe Abbildung B, dritte Grafik).

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Mai 2004 unverändert, während die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen weiterhin rückläufig war. Wenngleich sich das jährliche Wachstum des Absatzes börsennotierter Aktien durch Gebietsansässige im Mai leicht erhöhte, bewegten sich die Aktienemissionen im Euroraum nach wie vor auf einem niedrigen Niveau.

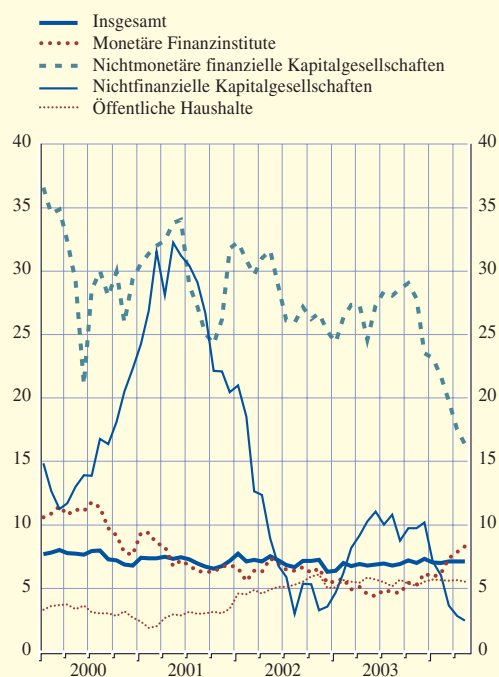
### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Gebietsansässigen begebenen Schuldverschreibungen lag im Mai 2004 unverändert bei 7,1 % (siehe Abbildung 5). Dies war das Ergebnis eines anhaltenden Rückgangs der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen sowie einer leichten Zunahme der Emission langfristiger Schuldverschreibungen. Diese Verschiebung der Laufzeitenstruktur der Fremdfinanzierung entsprach der Entwicklung in den Vormonaten. Die Verschiebung ergab sich trotz eines relativ steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve und dürfte mit dem im historischen Vergleich immer noch recht niedrigen Niveau der Langfristzinsen zusammenhängen.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der vom MFI-Sektor begebenen Schuldverschreibungen im Berichtsmonat um 0,4 Prozentpunkte auf 8,3 % anstieg (siehe Tabelle 3). Bei den Kapitalgesellschaften ohne MFIs, d. h. den nichtmonetären finanziellen und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, verringerte sich die Vorjahrsrate der Schuldverschreibungen von April auf Mai dieses Jahres um 0,8 Prozentpunkte auf

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

(Jahreswachstumsraten)



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

9,5 %. Dieser Entwicklung lagen ein weiterer Rückgang der Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen auf 2,4 % im Mai 2004 sowie die Verlangsamung des jährlichen Wachstums des Absatzes von Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften auf eine Rate von 16,4 % im selben Zeitraum zugrunde.

Die Abnahme des Jahreswachstums der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen war teilweise auf Basiseffekte zurückzuführen, da die Emissionstätigkeit im Mai 2003 sehr rege war. So scheinen die Unternehmen die zur Jahresmitte 2003 außergewöhnlich niedrigen Anleiherenditen dazu genutzt zu haben, einen Teil ihres zukünftigen Finanzierungsbedarfs vorzeitig zu decken. Ferner könnte die während der letzten Quartale beobachtete rückläufige Entwicklung des Absatzes von Schuldverschreibungen mit der verbesserten Ertragslage der Unternehmen zusammenhängen, die ihren Außenfinanzierungsbedarf senkte. Dieses Muster steht in Einklang mit den Ergebnissen der im Juli 2004 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft (siehe Kasten 1), die den Schluss zulassen, dass sich die Unternehmen vermehrt der Innenfinanzierung bedienen und somit einen geringeren Außenfinanzierungsbedarf hatten. Da der Verschuldungsgrad der Unternehmen nach wie vor relativ hoch war, scheinen einige Betriebe ihre verbesserte Kassenlage zum Schuldenabbau genutzt zu haben.

Was die öffentlichen Haushalte anbelangt, so ging die jährliche Wachstumsrate der von diesem Sektor begebenen Schuldverschreibungen im Mai 2004 leicht auf 5,5 % zurück. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war eine Abnahme der Emissionstätigkeit sowohl der Zentralstaaten als auch der Gemeinden.

**Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet**

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2004 Q1	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 April	2004 Mai
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>8 957</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>
MFIs	3 401	4,8	4,7	5,4	6,3	7,9	8,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	695	26,4	28,1	27,6	22,1	17,5	16,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	588	9,7	10,2	9,6	6,7	2,8	2,4
Öffentliche Haushalte	4 271	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6	5,5
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 040	4,7	4,7	4,6	4,9	5,0	4,9
Sonstige öffentliche Haushalte	230	29,4	22,8	22,4	21,4	18,7	17,6
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>3 766</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
MFIs	571	0,8	0,8	1,3	1,9	2,3	2,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	354	1,6	2,0	2,4	3,0	1,4	1,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 839	1,0	1,0	0,9	1,0	0,7	0,8

Quelle: EZB.

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

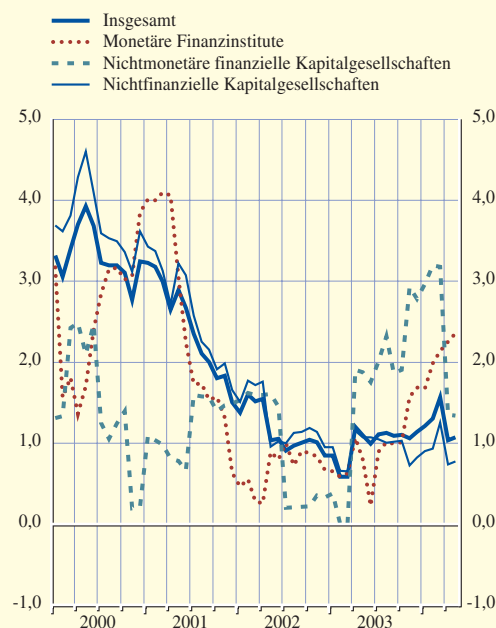
## BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Gebietsansässigen emittierten börsennotierten Aktien erhöhte sich im Mai 2004 leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 1,1 % (siehe Abbildung 6 und Tabelle 3). Im historischen Vergleich blieb die Aktivität am Aktienprimärmarkt des Euroraums verhalten. Dies könnte teilweise damit zusammenhängen, dass die Kosten der Eigenkapitalbeschaffung über den Aktienmarkt im Vergleich zu anderen Finanzierungsquellen nach wie vor verhältnismäßig hoch sind.

Eine Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Vorjahrsrate der von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien, die etwa drei Viertel des Gesamtumsatzes ausmachen, im Mai 2004 leicht auf 0,8 % erhöhte (nach 0,7 % im Vormonat). Die Jahreswachstumsrate der von nicht-monetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Versicherungsunternehmen) begebenen börsennotierten Aktien ging im Berichtsmontat etwas zurück, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 1,3 %. Dagegen erhöhte sich die Vorjahrsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien im Mai leicht auf 2,4 %.

Abbildung 6 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



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

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

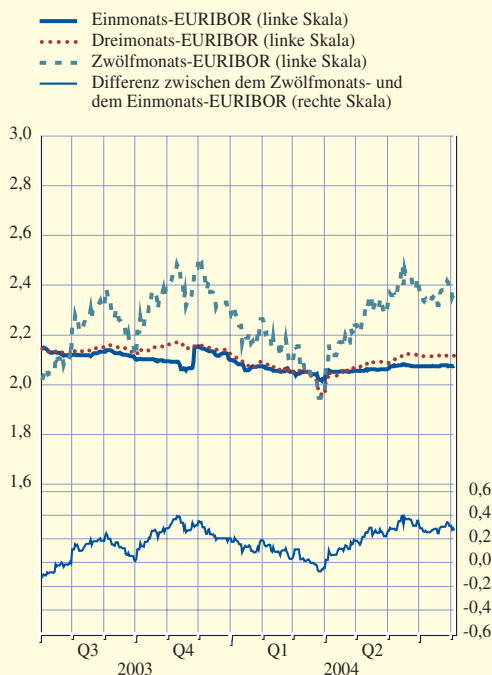
*Nachdem die längerfristigen Geldmarktsätze seit Anfang April leicht gestiegen waren, blieben sie im Juli weitgehend unverändert. Da auch die kurzfristigen Geldmarktsätze relativ stabil blieben, wies die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt Anfang August in etwa die gleiche Steigung auf wie Ende Juni.*

Nachdem die längerfristigen Geldmarktsätze zur Mitte des Monats Juni 2004 einen Höchststand erreicht hatten, waren sie bis Mitte Juli rückläufig, erholten sich dann aber bis zum Monatsende wieder etwas (siehe Abbildung 7). Am 4. August lagen die langfristigen Geldmarktsätze dann in etwa auf dem Ende Juni 2004 verzeichneten Niveau. Im selben Zeitraum blieben die Zinsen am sehr kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt analog zu den EZB-Leitzinsen unverändert (siehe Abbildung 8), sodass die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt Anfang August gegenüber Ende Juni weitgehend unverändert blieb. Am 4. August übertraf der Zwölfmonats- den Einmonats-EURIBOR um 35 Basispunkte.

Die Marktakteure rechneten im Juli mit in den kommenden Monaten leicht sinkenden Kurzfristzinsen. Die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit September 2004 und Dezember 2004 sowie März 2005 abgeleiteten Zinssätze gingen im Zeitraum von Ende Juni bis zum 4. August um 4 bis 19 Basispunkte zurück.

Abbildung 7 Geldmarktzinsen

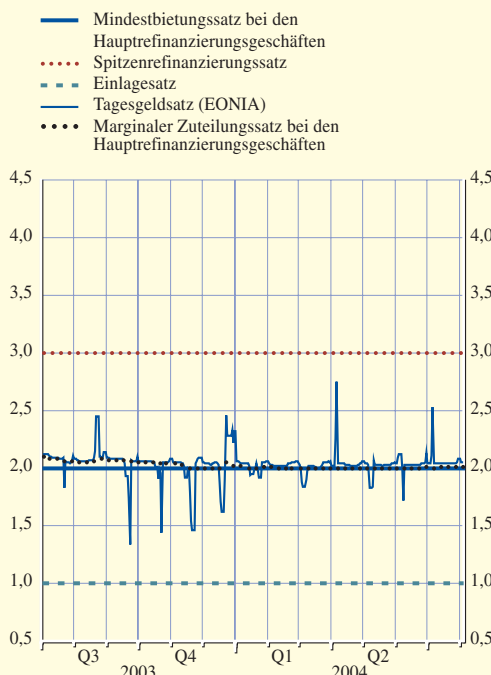
(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Die Liquiditätsbedingungen und die Zinssätze am kürzesten Ende waren in diesem Zeitraum sehr stabil. Die Zuteilungssätze bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems sind bereits seit Monaten bemerkenswert stabil. So blieben der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz im gesamten Verlauf des Juli auf oder knapp über dem Niveau des Mindestbietungssatzes von 2,00 %. Der EONIA (Euro Overnight Index Average) bewegte sich im Juli zumeist um 2,04 %. Eine Ausnahme stellten die letzten Tage der am 6. Juli ablaufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode dar, als er auf zuletzt 2,53 % stieg. Dies war auf die infolge unerwarteter Veränderungen der autonomen Faktoren relativ angespannte Liquiditätslage gegen Ende der Reserveperiode zurückzuführen. Bei dem am 28. Juli zugewiesenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz bei 2,07 % bzw. 2,08 % und damit leicht unter dem zu diesem Zeitpunkt verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet waren im Juli rückläufig. Auch die implizite Volatilität am Anleihemarkt, ein Indikator für die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Anleiherenditen, verringerte sich in diesem Monat etwas.



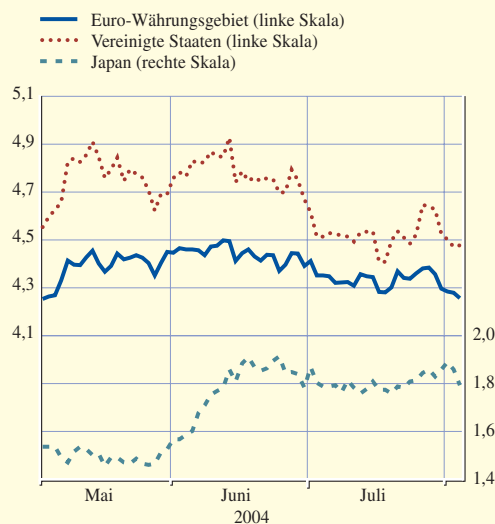
## VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten sanken die langfristigen nominalen Anleiherenditen im Zeitraum von Ende Juni bis zum 4. August 2004 um rund 20 Basispunkte auf zuletzt 4,5 % (siehe Abbildung 9). Dieser Rückgang ergab sich aus Datenveröffentlichungen zur Konjunkturlage und zur Inflation in den Vereinigten Staaten, die insgesamt etwas hinter den Markterwartungen zurückblieben. So fielen die Anleiherenditen insbesondere Anfang Juli nach der Veröffentlichung von Beschäftigungsdaten, die die Marktteilnehmer negativ zu überraschen schienen, deutlich.

Im Rückgang der Anleiherenditen scheinen sich auch die etwas pessimistischeren Markterwartungen hinsichtlich des langfristigen Wirtschaftswachstums niedergeschlagen zu haben. Die realen Anleiherenditen – gemessen an den Renditen inflationsindexierter zehnjähriger Staatsanleihen – gaben in der Zeit zwischen Ende Juni und dem 4. August um rund 20 Basispunkte nach. Auch die Breakeven-Inflationsrate, die aus dem Renditeabstand zwischen nominalen und indexgebundenen Anleihen abgeleitet wird, ging in diesem Zeitraum leicht zurück. Die anhand der impliziten Volatilität am Rentenmarkt gemessene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten war im Berichtszeitraum leicht rückläufig und lag Anfang August geringfügig unter ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 10).

**Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

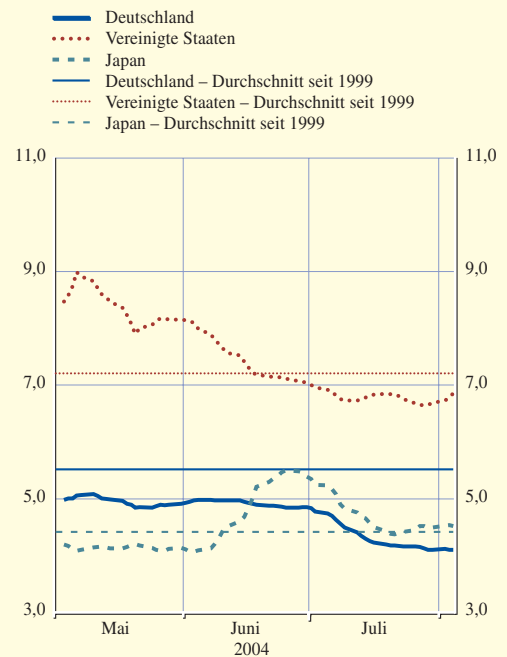
(in % p.a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihenmärkten**

(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.

## JAPAN

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in Japan blieben von Ende Juni bis zum 4. August weitgehend unverändert und lagen zuletzt bei 1,8 %. Der in den ersten Juliwochen zu beobachtende Anstieg der Renditen dieser Anleihen erfolgte vor dem Hintergrund günstigerer Wachstumsaussichten und eines nach Einschätzung der Anleger abnehmenden Deflationsdrucks und wurde am Ende des Berichtszeitraums durch den von den internationalen Anleihemärkten ausgehenden Abwärtsdruck wieder ausgeglichen.

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung am Anleihemarkt in Japan ist nach einem in den letzten Monaten verzeichneten leichten Anstieg im Juli wieder zurückgegangen. Anfang August befand sich die implizite Volatilität am Anleihemarkt erneut auf einem Stand, der weitgehend ihrem historischen Durchschnitt seit 1999 entsprach.

## EURO-WÄHRUNGSGEBIET

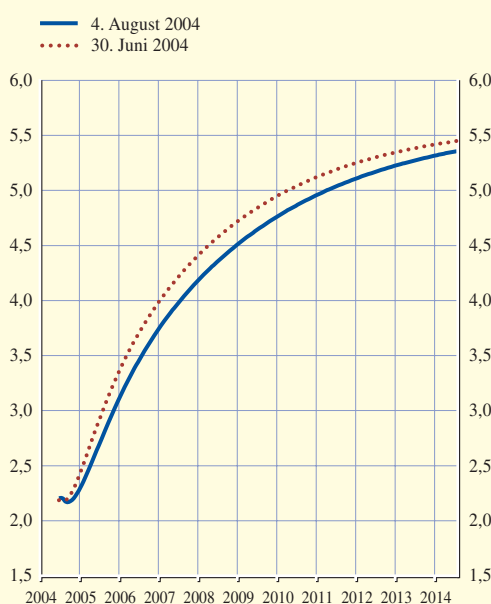
Im Euroraum sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende Juni bis zum 4. August um rund 15 Basispunkte und lagen zuletzt bei 4,3 %. Die Datenveröffentlichungen im Eurogebiet hatten offenbar keine spürbaren Auswirkungen auf die Anleiherenditen, da sie im Großen und Ganzen die bisherigen Markterwartungen einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung zu bestätigen schienen. Die Anleiherenditen im Euroraum konnten sich allerdings dem Renditerückgang der Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten nicht ganz entziehen. Der positive Zinsabstand zwischen den Renditen langfristiger Anleihen in den USA und im Euroraum verringerte sich um rund 5 Basispunkte und lag am 4. August bei etwa 20 Basispunkten.

Die realen Anleiherenditen – gemessen an den Renditen inflationsindexierter zehnjähriger Staatsanleihen – gaben von Ende Juni bis zum 4. August um rund 10 Basispunkte nach. Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen nominalen und indexgebundenen (an den HVPI des Euro-Währungsgebiets ohne Tabakpreise gekoppelten) Staatsanleihen ableitet und unter anderem die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegelt, blieb dabei weitgehend unverändert. Am 4. August lag sie für den Euroraum mit rund 2,2 % auf einem im historischen Vergleich nach wie vor recht hohen Niveau. Dieser Indikator sollte allerdings mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden, da diverse Prämien zu Verzerrungen führen können.

Der Rückgang der nominalen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet schlug sich in einer Abwärtsverschiebung der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld nieder (siehe Abbildung 11 und Kasten 2). Gleichzeitig ließ

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

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

die an den Anleihemärkten im Euroraum vorhandene Unsicherheit – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – im Juli weiter nach und lag am 4. August deutlich unter ihrem seit Januar 1999 verzeichneten Durchschnittsniveau.

## Kasten 2

### DER INFORMATIONSGEHALT LANGFRISTIGER TERMINZINSSÄTZE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Aus geldpolitischer Sicht enthalten die Renditen langfristiger Staatsanleihen wertvolle Informationen darüber, wie die Marktteilnehmer die weitere Wirtschafts- und Inflationsentwicklung für die Restlaufzeit der jeweiligen Anleihen einschätzen. Grundsätzlich können die langfristigen nominalen Anleiherenditen in drei Komponenten untergliedert werden: in den erwarteten Realzins, der oft in einen engen Zusammenhang mit den Erwartungen zum durchschnittlichen Wirtschaftswachstum gebracht wird, die erwartete langfristige Inflationsrate und Risikoprämien. Die Risikoaufschläge werden in erster Linie für die Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Inflation und der Realzinsen und damit des realen Wirtschaftswachstums erhoben. Welche Faktoren die Entwicklung der Anleiherenditen im Zeitverlauf beeinflussen, ist nicht einfach zu ermitteln. So können Renditeschwankungen auf korrigierte Wachstums- oder Inflationserwartungen oder auf veränderte Risikoprämien zurückzuführen sein. Überdies ist bei einer ausschließlichen Betrachtung der langfristigen Anleiherenditen nicht erkennbar, über welche Zeiträume die Marktteilnehmer ihre Wachstums- und/oder Inflationserwartungen revidieren.

In diesem Kasten soll daher vor allem skizziert werden, wie die aus den Anleiherenditen abgeleiteten Terminzinssätze zur Analyse solcher Informationen herangezogen werden können.<sup>1</sup> Dabei wird schwerpunktmäßig der implizite Terminzins für Tagesgeld in zehn Jahren untersucht, der sich aus der Zinsstruktur von Nullkupon-Staatsanleihen errechnet. Da hier keine Laufzeitprämien anfallen, kann der implizite Terminzins für Tagesgeld als Spiegel der Markterwartungen hinsichtlich der Kurzfristzinsen zu einem bestimmten Zeitpunkt in ferner Zukunft interpretiert werden. Er ist daher mit den Erwartungen zur langfristigen Wachstums- und Inflationsentwicklung mit einem Zeithorizont von zehn Jahren verknüpft. In der Abbildung wurde der implizite Terminzinssatz anhand deutscher Staatsanleihen errechnet, für die vergleichsweise lange Datenreihen zur Verfügung stehen. Angesichts der seit 1999 relativ geringen und stabilen Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet dürften deutsche Anleiherenditen die Zinsentwicklung im Euroraum in den letzten Jahren recht gut abbilden.

Eine Möglichkeit zur Ermittlung der jeweiligen Determinanten des impliziten Terminzinses für Tagesgeld besteht darin, die Renditen mit der Entwicklung von Messgrößen der langfristigen realen Wachstums- und Inflationserwartungen des privaten Sektors zu vergleichen.<sup>2</sup> Geht man vereinfachend davon aus, dass die Anleihen diesen Erwartungen entsprechend bepreist werden,<sup>3</sup> so sollte die Differenz zwischen ihrer Summe (erwartetes langfristiges Nominalwachs-

1 Siehe den Beitrag „Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik“ im Monatsbericht vom Mai 2000, der eine umfassende Beschreibung des Verfahrens zur Ableitung von Markterwartungen aus festverzinslichen Wertpapieren enthält.

2 Informationen, die aus Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierten Swaps gewonnen werden, könnten in diesem Zusammenhang ebenfalls hilfreich sein. Siehe auch den Kasten „Jüngste Entwicklungen am Markt für indexierte Anleihen im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Dezember 2003. Leider sind die dort zugrunde gelegten Datenreihen relativ kurz.

3 So handelt es sich zum Beispiel bei der Annahme, dass der Realzins langfristig dem realen Wirtschaftswachstum entspricht, um eine Vereinfachung, weil auch die Zeitpräferenzen der Wirtschaftsteilnehmer und das Bevölkerungswachstum den gängigen theoretischen Modellen zufolge den Realzins auf lange Sicht beeinflussen können. Werden diese Faktoren jedoch als stabil angesehen, so werden die Risikoprämien, die sich aus der Differenz zwischen den langfristigen Anleiherenditen und den langfristigen nominalen Wachstumserwartungen ableiten lassen, entsprechend nur um einen konstanten Term angepasst.

tum) und dem langfristigen Terminzins die in den Renditen enthaltenen Risikoprämien widerspiegeln.

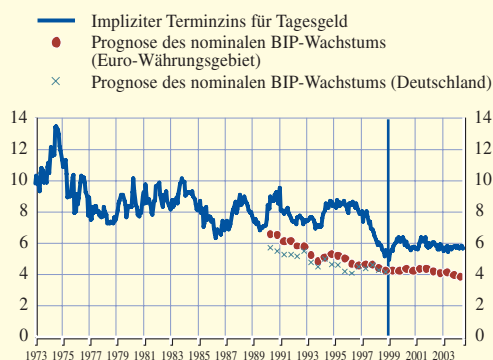
Die Abbildung zeigt den impliziten Terminzins für Tagesgeld in zehn Jahren auf monatlicher Basis seit 1973 sowie die halbjährlichen Prognosen (April und Oktober) von Consensus Economics zum langfristigen realen BIP-Wachstum und zur langfristigen Inflation (d. h. in sechs bis zehn Jahren), beginnend ab 1990. Die Daten beziehen sich sowohl auf Deutschland als auch auf das Euro-Währungsgebiet insgesamt (dazu wurden die Zahlen für Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande und Spanien aggregiert).

Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass die Terminzinssätze seit 1990 insgesamt gesunken sind. Ferner scheinen sie seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 weniger volatil gewesen zu sein. Aus der Abbildung geht hervor, dass dies zum Großteil auf geringere Risikoaufschläge zurückzuführen ist, die sich als Differenz zwischen dem erwarteten nominalen BIP-Wachstum und den Terminzinssätzen errechnen. Ende der Neunzigerjahre scheinen die Risikoprämien tatsächlich deutlich gesunken zu sein.

Die Abbildung kann daher als Illustration dafür dienen, dass die Euro-Einführung in der Einschätzung des Markts zu einem wesentlich stabileren gesamtwirtschaftlichen Umfeld beigetragen hat. Dies hängt möglicherweise nicht nur damit zusammen, dass die Marktteilnehmer seit 1999 von einer langfristigen Gewährleistung der Preisstabilität ausgehen, sondern auch damit, dass ihrer Auffassung nach zugleich die längerfristige Unsicherheit über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung abgenommen hat.

#### Impliziter Terminzinssatz für Tagesgeld in zehn Jahren und Prognosen von Consensus Economics für das langfristige<sup>1)</sup> nominale BIP-Wachstum

(in %; jährlich)



Quellen: Consensus Economics, Deutsche Bundesbank, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die vertikale Linie deutet die Einführung des Euro im Januar 1999 an. Die Prognosen von Consensus Economics werden als Summe der realen BIP-Wachstums- und der Inflationserwartungen berechnet. Die Daten für das Euro-Währungsgebiet errechnen sich als gewichteter Durchschnitt der Angaben für Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande und Spanien. Die Zeitreihen der Erwartungen für das deutsche Nominalwachstum sind nur bis zur Einführung des Euro angegeben. Aufgrund der hohen inneren Verflechtung des Markts für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet sollten die Renditen deutscher Staatsanleihen nach der Euro-Einführung stärker die Entwicklung im Euroraum als die nationale Entwicklung widerspiegeln.

1) Bei den dargestellten langfristigen Prognosen handelt es sich um die sechs- bis zehnjährigen Prognosen von Consensus Economics.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Die Zinsen der Monetären Finanzinstitute blieben im Mai 2004 weitgehend unverändert. In längerfristiger Betrachtung weisen sie seit Anfang 2003 einen rückläufigen Trend auf.*

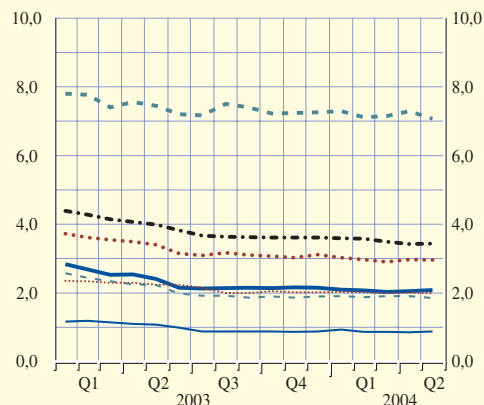
Wie in Kasten 3 dargelegt, werden in diesem Abschnitt des Monatsberichts – beginnend mit der vorliegenden Ausgabe – die mit gleitend angepassten Gewichtungen berechneten MFI-Zinssätze zu Analyse Zwecken erörtert. Im Vergleich zu den offiziellen Statistiken (siehe den Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“) haben die hier ausgewiesenen MFI-Zinssätze den Vorteil, dass sie die Auswirkungen von Änderungen in Zusammenhang mit den Schwankungen im Neugeschäft verringern und somit die eigentlichen Bewegungen der nationalen Zinssätze auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets deutlicher abbilden.

Die Kurzfristzinsen im Neugeschäft der MFIs blieben im Mai 2004 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 12). Wählt man einen etwas längeren Beobachtungszeitraum, so zeigt sich, dass sie seit Mai 2003, also dem letzten Berichtszeitraum vor der Senkung der Leitzinssätze durch die EZB im Juni 2003, rückläufig waren. So ist der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr seit Mai 2003 um mehr als 50 Basispunkte gefallen. Im selben Zeitraum sank der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um mehr als 40 Basispunkte. Gleichzeitig ging in etwas langsamerem Tempo auch der Zinssatz für kurzfristige Spareinlagen privater Haushalte (d. h. mit bis zu dreimonatiger Kündigungsfrist) zurück, und zwar um knapp 30 Basispunkte. Die Zinsen für täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften haben seit Mai 2003 um rund 20 Basispunkte nachgegeben, während sich sowohl der Zinssatz für kurzfristige Termineinlagen privater Haushalte (d. h. mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) als auch der Zinssatz für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr im entsprechenden Zeitraum um über 30 Basispunkte verringerten. Der Geldmarktsatz für Dreimonatsgelder (EURIBOR) zum Vergleich hat seit Mai 2003 um 30 Basispunkte nachgegeben.

**Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet<sup>1)</sup>)

- 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

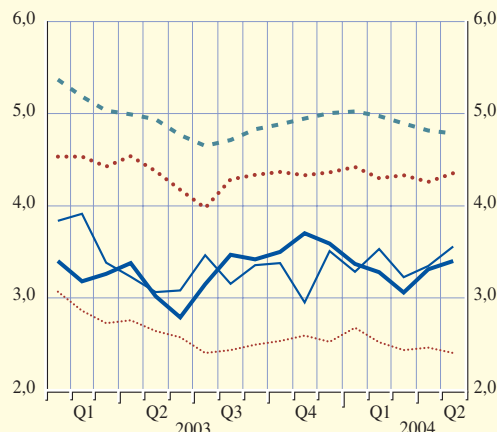


Quelle: EZB.  
1) Die Zinssätze der MFIs werden anhand von Ländergewichten auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens seit Dezember 2003 berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 werden die Zinssätze der MFIs anhand von Ländergewichten auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich in Kasten 3.

**Abbildung 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnet<sup>1)</sup>)

- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 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 der 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 in Kasten 3.

Die Entwicklung der Langfristzinsen im Neugeschäft der MFIs gab im Mai 2004 ein uneinheitliches Bild ab (siehe Abbildung 13). Über einen längeren Zeithorizont betrachtet fiel der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren von Januar 2003 bis Mai 2004 um knapp 20 Basispunkte, während der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf und bis zu zehn Jahren im selben Zeitraum mit rund 60 Basispunkten etwas stärker rückläufig war. Die Zinssätze für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren sanken um knapp 30 Basispunkte, während sich die Zinsen für Einlagen privater Haushalte mit gleicher Laufzeit um rund 70 Basispunkte verringerten. Demgegenüber blieben die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen im selben Zeitraum weitgehend unverändert.

In den unterschiedlichen Veränderungen der langfristigen MFI-Zinsen spiegelt sich die Tatsache wider, dass diese auf Anpassungen der Marktzinsen nur schleppend reagieren. Darüber hinaus sind die Zinssätze der MFIs weniger volatil als vergleichbare Marktzinsen. Gleichwohl haben die Banken allem Anschein nach seit Januar 2003 bei Hypothekenkrediten an private Haushalte ihre Margen etwas stärker verringert als bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

### Kasten 3

#### ANALYSE DER ZINSSÄTZE DER MFIs IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die im Dezember 2003 eingeführte MFI-Zinsstatistik bietet zahlreiche Möglichkeiten, die Zinsentwicklung im Euroraum zu analysieren. Diese Statistik weist eine deutlich höhere Qualität als die vorherige Statistik der „Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“ auf, da sie auf einem für alle Länder des Euroraums einheitlichen System basiert (siehe den Kasten „Neue Statistik der EZB über die Zinssätze der MFIs“ im Monatsbericht vom Dezember 2003).

MFI-Zinsdaten für das Neugeschäft werden für jede Aufbereitungsebene (berichtspflichtiges Institut, nationale Angaben und Angaben für das Eurogebiet) durch Gewichtung der Zinssätze mit den im Berichtsmonat von den MFIs vereinbarten Kredit- oder Einlagebeträgen errechnet. In der letzten Aufbereitungsstufe werden die MFI-Zinssätze für den Euroraum ermittelt, indem die nationalen MFI-Zinsen für das Neugeschäft mit den Kredit- oder Einlagebeträgen der MFIs in den Ländern des Eurogebiets in dem entsprechenden Monat gewichtet werden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum sind daher eine Messgröße für die durchschnittlich je Euro für Kredit- oder Einlagebeträge der gebietsansässigen MFIs in einem bestimmten Zeitraum anfallenden Zinsen. Statistisch gesehen sind die MFI-Zinssätze für den Euroraum ordnungsgemäß aggregierte Durchschnittswerte.

Änderungen der durchschnittlichen MFI-Zinssätze für den Euroraum spiegeln nicht nur Änderungen der einzelnen nationalen MFI-Zinssätze wider, sondern auch Schwankungen der entsprechenden Gewichte, d. h. der zu diesen Sätzen vereinbarten Beträge an Krediten oder Einlagen. Da sich die nationalen MFI-Zinsen innerhalb des Eurogebiets nach wie vor teilweise stark voneinander unterscheiden, können Änderungen der entsprechenden Ländergewichte zuweilen erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung der MFI-Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet haben.

Die Volatilität der Ländergewichte erschwert dabei die Analyse der Übertragung von Änderungen der Marktzinsen auf die einzelnen von MFIs erhobenen oder angebotenen Zinssätze. Für die Analyse ist es daher von Nutzen, zwischen den offiziellen MFI-Zinssätzen für das Euro-Währungsgebiet (den Durchschnittswerten mit aktuellen Gewichtungen) und einer Messgröße, die den Durchschnitt der einzelnen von den MFIs festgesetzten Zinsen anzeigt, zu unterscheiden.

### Darstellung der Auswirkungen veränderter Ländergewichte auf die MFI-Zinssätze im Euro-Währungsgebiet

Welche Auswirkungen Veränderungen der vereinbarten Kredit- oder Einlagebeträge auf das Niveau der MFI-Zinsen für das Eurogebiet haben, ist aus dem MFI-Zinssatz für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr ersichtlich. Auf Ebene des Euro-Währungsgebiets weist dieser Durchschnittswert seit Januar 2003 eine gewisse Volatilität auf. Diese Volatilität ist allerdings meist durch Veränderungen der Ländergewichte entstanden, die die eigentlichen Bewegungen der einzelnen MFI-Zinssätze überlagert haben.

Der Grund für diese Volatilität liegt in der großen Spanne zwischen den Niveaus der für diese Instrumentenkategorie in den einzelnen Euro-Ländern erhobenen Zinsen. Trotz dieser Spanne gingen die Finanzierungskosten für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr im Zeitraum von Januar 2003 bis Mai 2004 nahezu im gesamten Eurogebiet zurück, und zwar meist um mindestens 50 Basispunkte. Der einfache Durchschnitt der nationalen MFI-Zinssätze im Euroraum (ohne Luxemburg) sank in diesem Zeitraum um 76 Basispunkte, und zwar von 8,05 % im Januar 2003 auf 7,29 % im Mai 2004. Doch trotz des in nahezu allen Euro-Ländern verzeichneten Rückgangs dieses MFI-Zinssatzes erhöhte sich der entsprechende gewichtete Durchschnitt für das Eurogebiet im genannten Zeitraum von 7,28 % auf 7,30 %. Dieser Anstieg war auf den geringeren Anteil Deutschlands am gewichteten Durchschnitt des Euroraums zurückzuführen: Sein Gewicht reduzierte sich in

**Tabelle Aggregierte Zinssätze der MFIs im Euroraum für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**

(in % p.a.; in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

	Januar 2003	Mai 2004	Veränderung Januar 2003 bis Mai 2004	Durchschnitt Januar 2003 bis Mai 2004
Gewichteter Durchschnittssatz <sup>1)</sup>	7,28	7,30	0,02	7,42
Einfacher Durchschnittssatz <sup>2)</sup>	8,05	7,29	-0,76	7,67
Mit gleitend angepassten Gewichtungen berechneter Durchschnittssatz <sup>3)</sup>	7,80	7,07	-0,73	7,35
Nachrichtlich				
Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld	2,83	2,09	-0,74	2,26

Quelle: EZB.

1) Offizieller MFI-Zinssatz für das Euro-Währungsgebiet.

2) Die Daten für Luxemburg unterliegen der statistischen Geheimhaltung. Daher bleiben sie bei der Berechnung des einfachen Durchschnittssatzes für das Euro-Währungsgebiet unberücksichtigt.

3) Der Durchschnittszinssatz der MFIs für den Zeitraum ab Dezember 2003 wird anhand der Ländergewichte auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Volumens des Neugeschäfts berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 wird der gewichtungsbereinigte Durchschnittszinssatz der MFIs anhand der Ländergewichte auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet.

der Zeit von Januar 2003 bis Mai 2004 von 51 % auf 18 %. Da Deutschland einen der niedrigsten MFI-Zinssätze des Eurogebiets für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr aufweist, führte das gestiegene Gewicht anderer Länder mit einem höheren MFI-Zinsniveau dementsprechend zu dem beobachteten Anstieg des gewichteten Durchschnitts im Euroraum.

Dieser Sachverhalt stellt einen Extremfall dar, der nicht dem Verlaufsmuster der meisten MFI-Zinsen entspricht und auf die großen länderspezifischen Unterschiede in dieser Kategorie der MFI-Zinsen zurückzuführen ist. Allerdings können Änderungen der Gewichte zuweilen auch die Entwicklung anderer Zeitreihen beeinflussen und die Analyse der Transmission von Änderungen der Marktsätze auf die MFI-Zinsen insbesondere auf kurze Sicht verzerren.

### Abschwächung der Effekte volatiler Ländergewichte

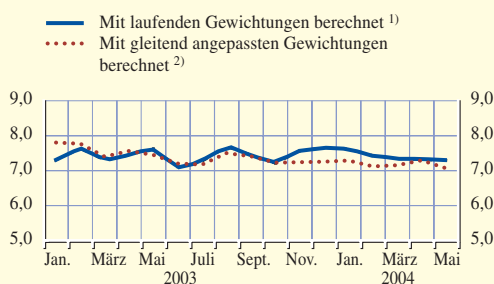
Um die Transmission der Marktsätze auf die einzelnen Zinssätze der MFIs besser beurteilen zu können, wird in diesem Kasten das neue Analyseinstrument der mit gleitend angepassten Gewichtungen berechneten MFI-Zinsen eingeführt. Hierunter sind abgeleitete Indikatoren zu verstehen, die den Durchschnitt aus den einzelnen von den MFIs im Euroraum festgelegten nationalen Zinssätzen abbilden. Auf Ebene des Eurogebiets schwächen diese Indikatoren die Auswirkungen von Änderungen der Ländergewichte ab. Die Gewichte, die den nationalen Durchschnittswerten in diesen Indikatoren beigemessen werden, spiegeln nicht nur das Geschäftsvolumen im Berichtsmonat wider. Vielmehr werden die Ländergewichte auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Geschäftsvolumens je Monat in den betreffenden Ländern gebildet.

Diese Bereinigungsverfahren schaltet somit die monatlichen Schwankungen, die sich aus Änderungen der Ländergewichte ergeben, zum Großteil aus. Dadurch lässt sich eine Zeitreihe erstellen, die die eigentlichen Bewegungen der einzelnen Zinssätze genauer abbildet als die offizielle MFI-Zinsstatistik.

Die Abbildung zeigt den neuen MFI-Zinssatz für das Eurogebiet auf der Grundlage eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Geschäftsvolumens sowie den offiziellen MFI-Zinssatz für den Euroraum, der für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr erhoben wird. Aus der Abbildung geht hervor, dass der mit gleitend angepassten Gewichtungen berechnete MFI-Zinssatz im Berichtszeitraum eine rückläufige Tendenz aufwies. In der Zeit von Januar 2003 bis Mai 2004 fiel er von 7,80 % auf 7,07 % und damit um 73 Basispunkte. Der offizielle MFI-Zinssatz hingegen erhöhte sich in diesem Zeitraum wie bereits erwähnt um 2 Basispunkte. Zum Vergleich: Der Geld-

Abbildung Zinssätze der MFIs für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)



Quelle: EZB.

1) Offizieller MFI-Zinssatz für das Euro-Währungsgebiet.

2) Der Durchschnittszinssatz der MFIs für den Zeitraum ab Dezember 2003 wird anhand der Ländergewichte auf Basis eines gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet. Für den vorangehenden Zeitraum von Januar bis November 2003 wird der Durchschnittszinssatz der MFIs anhand der Ländergewichte auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 berechnet.



marktsatz für Dreimonatsgeld im Euroraum sank im genannten Zeitraum von 2,83 % auf 2,09 % und damit um 74 Basispunkte.

Die Erläuterungen und Abbildungen zu den Zinssätzen der MFIs in diesem Abschnitt des Monatsberichts werden ab sofort auf der neuen Zeitreihe beruhen, da bei dieser die Transmission der Marktsätze auf die MFI-Zinssätze im Vordergrund steht. Selbstverständlich wird zu anderen Zwecken wie der Berechnung der Zinsströme weiterhin vor allem die offizielle, im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts veröffentlichte MFI-Zinsstatistik herangezogen.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*In den größten Volkswirtschaften waren die Aktienkurse im Juli rückläufig – zum Teil aufgrund der anhaltend hohen Ölpreise sowie infolge von Gewinnwarnungen einiger Unternehmen für das restliche Jahr. Gleichzeitig blieb die implizite Aktienkursvolatilität relativ gering.*

### VEREINIGTE STAATEN

Von Ende Juni bis zum 4. August fiel der marktweite Standard-&-Poor's-500-Index um rund 4 % (siehe Abbildung 14), während der technologieelastige Nasdaq Composite um 9 % zurückging. Für diese Kurseinbußen mitverantwortlich war unter anderem der anhaltend hohe Ölpreis. Daneben fielen auch die veröffentlichten Wirtschaftsdaten zum Teil weniger günstig als am Markt erwartet aus. Darüber hinaus überstiegen zwar die für das zweite Quartal 2004 gemeldeten Gewinne die Markterwartungen im Berichtszeitraum, doch wurden die sich auf den restlichen Jahresverlauf richtenden Gewinnerwartungen im Juli infolge von Gewinnwarnungen einiger Unternehmen nach unten korrigiert. Im Technologiesektor waren diese Gewinnwarnungen besonders deutlich.

Die Unsicherheit am US-Aktienmarkt – gemessen am gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Standard-&-Poor's-500-Index abgeleiteten impliziten Volatilität – erhöhte sich von Ende Juni bis zum 4. August um rund 1 Prozentpunkt und lag damit weiterhin etwas unter ihrem seit 1999 beobachteten historischen Durchschnitt (siehe Abbildung 15).

### JAPAN

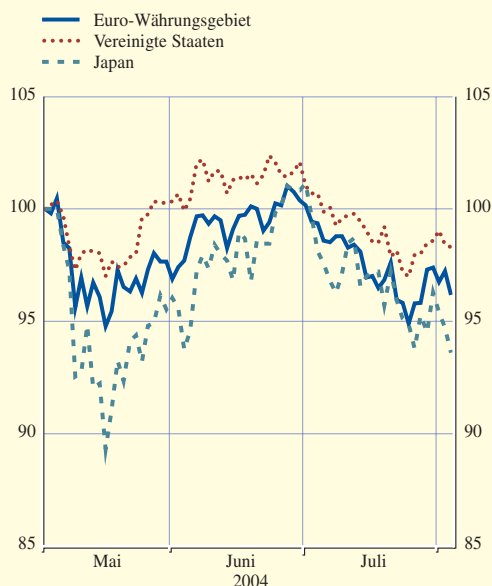
In Japan gaben die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 von Ende Juni bis zum 4. August um 7 % nach. Dieser Rückgang resultierte offenbar aus den anhaltend hohen Ölpreisen und einer Abwärtskorrektur der japanischen Exportaussichten durch die Marktteilnehmer. Der gleitende Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Nikkei 225 abgeleiteten impliziten Volatilität ging leicht zurück und blieb damit weiter unter dem seit 1999 verzeichneten historischen Durchschnitt.

### EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euroraum fielen die Aktienkurse von Ende Juni bis zum 4. August um 4 %. Wie in den USA trugen auch hier die anhaltend hohen Ölpreise und eine gewisse Abwärtskorrektur bei den Gewinnerwartungen der Marktteilnehmer zum Druck auf die Aktienkurse bei. Zugleich erhielten die Kurse im Euroraum bis zu einem gewissen Grad Unterstützung durch günstige Ertragszahlen für das zweite Quartal 2004. Die Unsicherheit am Aktienmarkt im Euro-Währungsgebiet nahm im Berichtszeitraum etwas zu, wie aus dem gleitenden Zehntagesdurchschnitt der aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleiteten impliziten Aktienkursvolatilität hervorgeht.

Abbildung 14 Aktienindizes

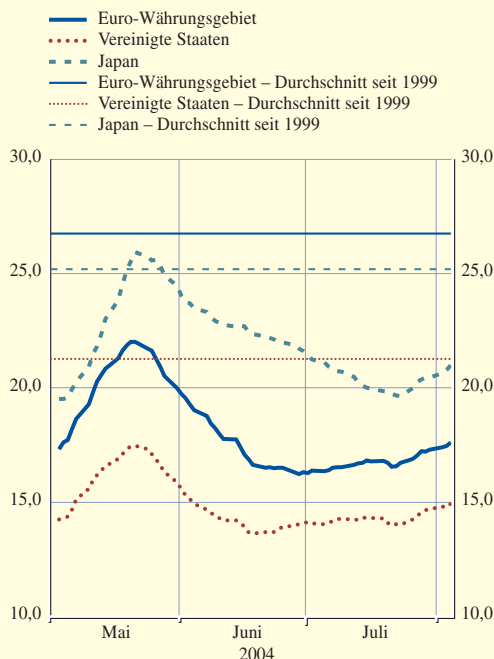
(Index: 1. Mai 2004 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 15 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Dennoch lag die Volatilität auch am 4. August noch deutlich unter ihrem seit 1999 beobachteten Durchschnitt.

Betrachtet man die jüngste Entwicklung der einzelnen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, so ist festzustellen, dass die Aktienkurse in allen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index vertretenen Branchen, mit Ausnahme des Energiesektors, im Berichtszeitraum Einbußen erlitten. Die Verluste betrafen insbesondere den Technologiesektor, der in diesem Zeitraum einen Einbruch von 16 % zu verzeichnen hatte, was in erster Linie auf eine revidierte Marktmeinung hinsichtlich der Gewinnaussichten in diesem Sektor zurückzuführen war.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet ging im Juni 2004 leicht zurück, was hauptsächlich auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen war. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge dürfte die Inflation im Juli unverändert bei 2,4 % gelegen haben. Betrachtet man die vorgelagerten Phasen der Preiskette, so blieb die Teuerung bei den Erzeugerpreisen im Juni trotz fortgesetzter Erhöhungen bei den Nicht-Energie-Komponenten unverändert. Die jüngsten Arbeitskostenindikatoren für das erste Quartal 2004 bestätigten eine weiterhin moderate Entwicklung des jährlichen Lohnwachstums im Euroraum. Was die Zukunft betrifft, so könnten die jüngsten Ölpreiserhöhungen auf kurze Sicht weiterhin preistreibend wirken, und die Teuerungsraten dürften länger als noch vor einigen Monaten erwartet über der 2 %-Marke verharren. Über die kurze Sicht hinaus dürften die Aussichten allerdings nach wie vor mit Preisstabilität vereinbar sein, sofern die Lohnentwicklung – im Einklang mit den jüngsten verfügbaren Daten – moderat bleibt. Diese Ansicht wird auch durch die letzten Ergebnisse des von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters gestützt. Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, beziehen sich auf einen weiteren Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise, insbesondere die Ölpreise, die Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise und die vor diesem Hintergrund möglichen Zweitrundeneffekte.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JULI 2004

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets im Juli 2004 unverändert bei 2,4 % (siehe Tabelle 4). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegen zwar noch keine detaillierten Angaben vor, aber für die meisten Komponenten wird eine weitgehend unveränderte Entwicklung erwartet. Aufgrund der Vorläufigkeit der Daten ist die Schätzung allerdings wie üblich mit Unsicherheit behaftet.

#### HVPI-INFLATION IM JUNI 2004

Im Juni 2004 sank die Inflation im Euro-Währungsgebiet leicht auf 2,4 %, nach 2,5 % im Mai, was vor allem auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen war (siehe Abbildung 16). Die jährliche Änderungsrate der Energiepreise fiel von 6,7 % im Mai auf 5,9 % im Juni. Dieser Rück-

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

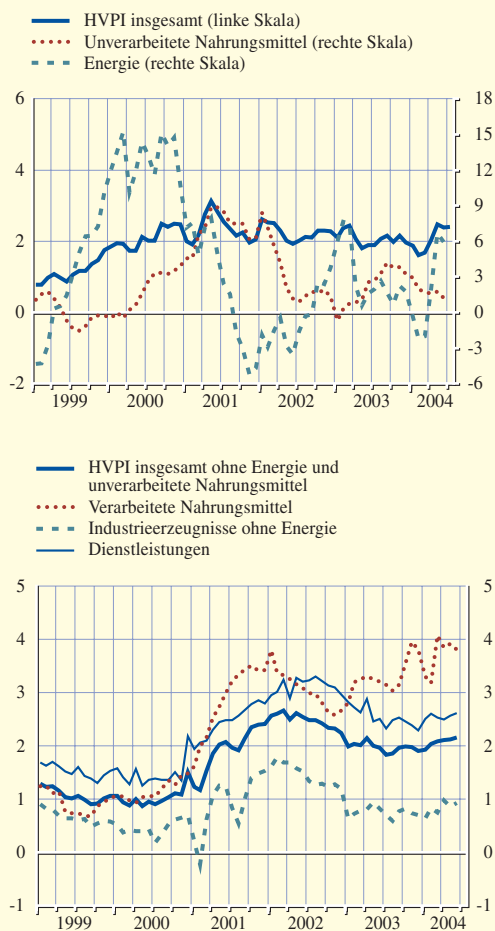
	2002	2003	2004 Febr.	2004 März	2004 April	2004 Mai	2004 Juni	2004 Juli
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,3	2,1	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,4
Energie	-0,6	3,0	-2,2	-2,0	2,0	6,7	5,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,1	1,9	1,7	1,6	1,7	1,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	3,3	3,2	4,1	3,9	3,9	3,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,5	0,8	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9	.
Dienstleistungen	3,1	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	-0,1	1,4	0,0	0,4	1,4	2,4	2,4	.
Ölpreise (€ je Barrel)	26,5	25,1	24,1	26,7	27,6	30,9	29,3	30,7
Rohstoffpreise ohne Energie	-0,9	-4,5	7,2	17,2	19,7	21,1	21,9	18,0

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

gang spiegelte vornehmlich das von Mitte Mai bis Ende Juni verzeichnete Absinken der in Euro gerechneten Ölpreise wider. Im Gegensatz zu den Vormonaten wurde die Vorjahrsrate der Energiepreise in den Monaten Mai und Juni nicht durch Basiseffekte beeinflusst. Der von den Energiepreisen ausgehende Abwärtsdruck wurde noch dadurch verstärkt, dass die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel – die andere wichtige volatile Komponente des HVPI – im Juni auf 1,2 % zurückging, nach 1,7 % im Mai. Diese Entwicklung war vor allem auf einen Basiseffekt im Zusammenhang mit dem Anstieg dieser Komponente vor Jahresfrist zurückzuführen.

Trotz einer relativ stabilen Preisentwicklung bei allen wichtigen Teilkomponenten kletterte die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie infolge von Rundungseffekten von 2,1 % im Mai auf 2,2 % im Juni. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ging von 3,9 % im Mai auf 3,8 % im Juni zurück, während die entsprechende Rate bei den Industrieerzeugnissen (ohne Energie) unverändert bei 0,9 % lag. Wie bereits im Mai stiegen die Preise für Dienstleistungen im Vorjahrsvergleich im Juni um 2,6 %. Diese Entwicklungen lassen insgesamt darauf schließen, dass es derzeit noch keine Hinweise darauf gibt, dass die höheren Energiepreise merklich auf die Verbraucherpreise für Waren und Dienstleistungen (ohne Energie) durchschlagen.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

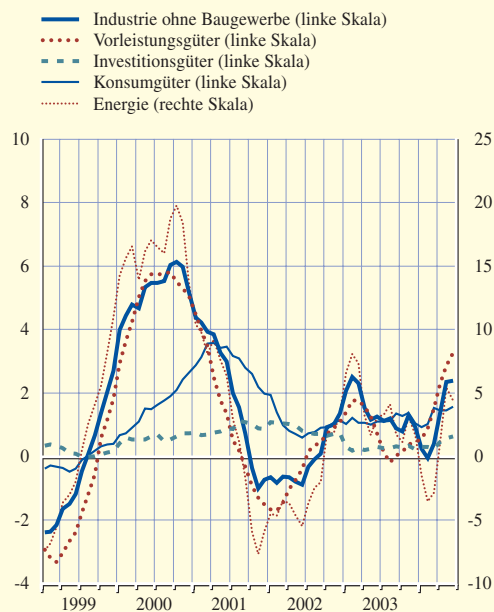
Während von den Nicht-Energie-Komponenten weiterhin ein Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise im Euroraum ausging, blieb der Druck auf die Erzeugerpreise im Juni insgesamt unverändert, da die Ölpreise im Berichtsmonat zurückgingen (siehe Abbildung 17). Die Jahresänderungsrate des Gesamtindex der Erzeugerpreise (EPI) ohne Baugewerbe verharrte im Juni bei 2,4 %.

Die Jahresänderungsrate der Energiepreise war im Juni rückläufig. Diese Entwicklung spiegelte einen Basiseffekt im Zusammenhang mit dem Anstieg dieser Komponente vor Jahresfrist und dem von Mitte Mai bis Ende Juni 2004 beobachteten Absinken der in Euro gerechneten Ölpreise wider.

Im Gegensatz dazu stieg die Jahresänderungsrate aller Nicht-Energie-Komponenten der Erzeugerpreise in diesem Zeitraum an oder blieb weitgehend stabil. Die Jahresänderungsrate des EPI ohne

**Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Baugewerbe und Energie erhöhte sich demzufolge im Juni um 0,3 Prozentpunkte auf 1,9 %. Dies beruhte hauptsächlich auf einem weiteren Anstieg der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter, die mit der verzögerten indirekten Wirkung vergangener Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen zusammenhing. Zudem legte die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter im Juni um 0,2 Prozentpunkte auf 1,6 % zu. Die in der Vergangenheit erfolgten Tabakpreiserhöhungen hatten weiterhin einen merklichen Einfluss auf die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter.

Der Index der Vorleistungspreise für das Euro-Währungsgebiet für Juli legt nahe, dass sich die Teuerung bei den Erzeugerpreisen in den nächsten Monaten noch beschleunigen wird. Dieser Indikator war zwar im Juli leicht auf 70,2 Punkte zurückgegangen, verharrt jedoch auf einem Niveau von deutlich über 50 Punkten, was darauf hinweist, dass die Umfrageteilnehmer im verarbeitenden Gewerbe von einem deutlichen Druck auf ihre Kosten für Vorleistungsgüter ausgehen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Entwicklung der Arbeitskostenindikatoren spricht dafür, dass das jährliche Lohnwachstum im ersten Quartal 2004 weiterhin moderat verlief (siehe Abbildung 18). Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, der am stärksten harmonisierten Messgröße der Arbeitskosten, ging im ersten Quartal 2004 auf 1,9 % zurück, nachdem sie im Vorquartal 2,1 % betragen hatte (siehe Tabelle 5). Auf sektoraler Ebene war diese Abnahme vor allem auf die Entwicklung im Dienstleistungssektor zurückzuführen, und hier insbesondere auf die marktbestimmten Dienstleistungen (siehe Abbildung 19). Bei der Interpretation dieser jüngsten Hinweise auf einen weiteren

**Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren**

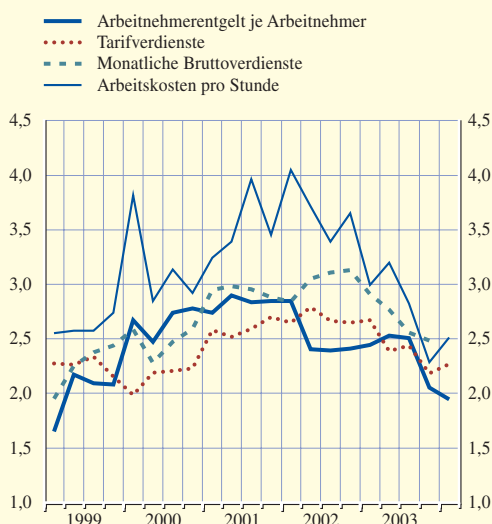
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 18 Ausgewählte Arbeitskosten-  
indikatoren

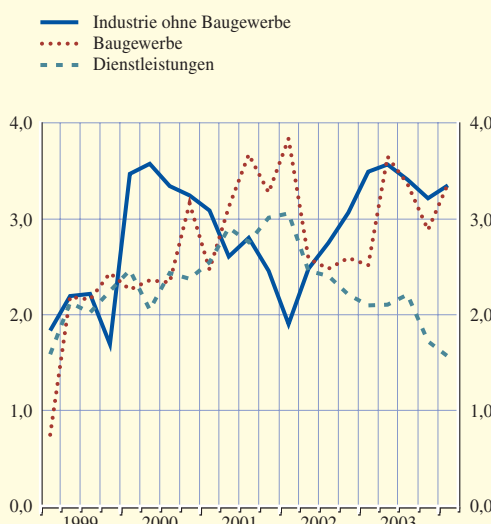
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Arbeitnehmerentgelt je  
Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Rückgang des Lohnwachstums ist allerdings ein gewisses Maß an Vorsicht geboten. Insbesondere weisen nationale Angaben im Einklang mit anderen Arbeitskostenindikatoren auf eine leichte Steigerung des Lohnwachstums vom letzten Quartal 2003 bis zum ersten Quartal 2004 hin. So beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im ersten Quartal 2004 auf 2,5 % gegenüber 2,3 % im Vorquartal, während die entsprechende Rate der Tarifverdienste im selben Zeitraum von 2,2 % auf 2,3 % zunahm. Bestimmte statistische Faktoren können demnach eine Erklärung für den jüngsten Rückgang des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Eurogebiet liefern, wobei eine Aufwärtskorrektur der Schätzung für den Euroraum nicht auszuschließen ist. Insgesamt betrachtet deuten die Daten auf einen weitgehend moderaten Verlauf der Nominallohnsteigerungen für das Gesamtjahr bis zum ersten Quartal 2004 hin.

Das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten war im ersten Quartal weiter leicht rückläufig und lag bei 0,9 %, nachdem es im Schlussquartal 2003 noch 1,6 % betragen hatte; dies ist vor allem auf die deutliche Steigerung der Arbeitsproduktivität sowie den oben genannten Rückgang der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zurückzuführen.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jüngsten Ölpreiserhöhungen werden in den kommenden Monaten weiterhin einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben. Dieser dürfte jedoch durch eine Gegenbewegung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel abgemildert werden. Insgesamt gesehen wird erwartet, dass die Teuerungsraten - hauptsächlich aufgrund der jüngsten Ölpreissteigerung - länger als noch vor einigen Monaten erwartet über der 2 %-Marke verharren werden. Blickt man über die kurze Frist hinaus, so dürften die Aussichten allerdings nach wie vor mit Preisstabilität vereinbar sein, sofern die Lohnentwicklung, wie es sich den jüngsten Angaben zufolge abzeichnet, moderat bleibt. Diese

Einschätzung wird auch durch die Ergebnisse des jüngsten von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters vom dritten Quartal 2004 gestützt (siehe Kasten 4).

Die Risiken, mit denen diese Aussichten behaftet sind, bestehen in einem erneuten Preisauftrieb bei den Rohstoffen (einschließlich Öl) aufgrund der Stärke des weltwirtschaftlichen Aufschwungs und ergeben sich aus der Entwicklung der indirekten Steuern und administrierten Preise sowie den vor diesem Hintergrund möglichen Zweitrundeneffekten.

#### Kasten 4

### INFLATIONS- UND WACHSTUMSERWARTUNGEN DES PRIVATEN SEKTORS FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS VOM DRITTEN QUARTAL 2004 UND SONSTIGE VERFÜGBARE INDIKATOREN

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des vom 16. bis 26. Juli 2004 von der EZB durchgeführten 24. Survey of Professional Forecasters (SPF) vorgestellt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der Europäischen Union in Bezug auf Inflation, Konjunkturentwicklung und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die aggregierten Ergebnisse des SPF angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer relativ heterogene und subjektive Meinungen und Annahmen widerspiegeln können. Den Daten aus der SPF-Erhebung werden – soweit möglich – auch andere verfügbare Indikatoren der Erwartungen des privaten Sektors für die gleichen Prognosezeiträume gegenübergestellt.

#### Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

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

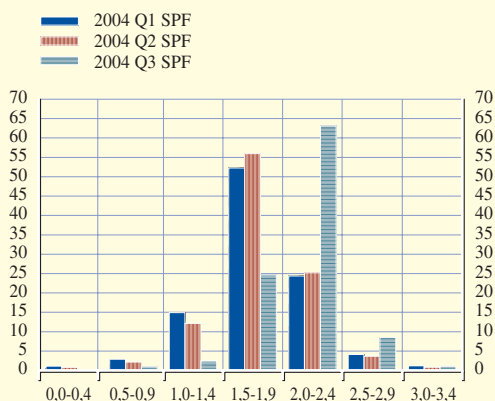
	Prognosezeitraum					
	2004	Juni 2005	2005	Juni 2006	2006	Längerfristig <sup>2)</sup>
<b>Teuerung nach dem HVPI</b>						
Jüngste Erhebung (2004 Q3 SPF)	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
Vorherige Erhebung (2004 Q2 SPF)	1,8	-	1,8	-	-	1,9
Consensus Economics (Juli 2004)	2,1	-	1,8	-	-	1,9
Euro Zone Barometer (Juli 2004)	2,1	-	1,8	-	1,9	1,9
<b>Reales BIP-Wachstum</b>						
Jüngste Erhebung (2004 Q3 SPF)	1,8	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3
Vorherige Erhebung (2004 Q2 SPF)	1,6	-	2,1	-	-	2,3
Consensus Economics (Juli 2004)	1,7	-	2,0	-	-	2,1
Euro Zone Barometer (Juli 2004)	1,8	-	2,2	-	2,3	2,1
<b>Arbeitslosenquote <sup>1)</sup></b>						
Jüngste Erhebung (2004 Q3 SPF)	8,9	8,7	8,6	8,3	8,3	7,5
Vorherige Erhebung (2004 Q2 SPF)	8,8	-	8,5	-	-	7,5
Consensus Economics (Juli 2004)	8,9	-	8,7	-	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2004)	8,9	-	8,7	-	8,3	7,7

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) In der laufenden SPF-Umfrage beziehen sich die längerfristigen Erwartungen auf das Jahr 2009. Beim Euro Zone Barometer und der vorherigen SPF-Umfrage bezogen sie sich auf das Jahr 2008. Die Prognose von Consensus Economics erstreckt sich auf den Zeitraum von 2010 bis 2014 (die Daten wurden in der Erhebung von Consensus Economics vom April 2004 veröffentlicht).

**Abbildung A** Wahrscheinlichkeitsverteilung für die bei den letzten drei SPF-Erhebungen erwartete durchschnittliche Inflation für 2004

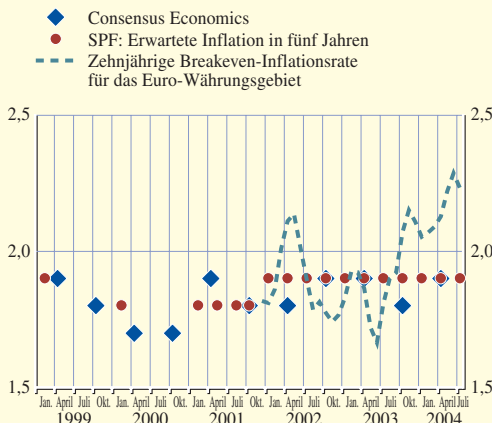
(in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B** Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Französisches Schatzamt, Reuters, Consensus Economics und EZB.

### Inflationserwartungen für die Jahre 2004 bis 2006

Die Umfrageteilnehmer haben ihre Erwartungen bezüglich der Teuerungsrate nach dem HVPI für 2004 und 2005 gegenüber dem letzten SPF nach oben revidiert, und zwar für 2004 um 0,3 Prozentpunkte auf 2,1 % und für 2005 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,9 %. Hauptgrund für diese Aufwärtsrevisionen ist den Befragten zufolge die Entwicklung der Rohstoffpreise, insbesondere der Ölpreise. Was die sonstigen externen Einflussgrößen der Inflationsaussichten angeht, so wird erwartet, dass der Wechselkurs des Euro einen preisdämpfenden Einfluss ausübt, während vom weltweiten Wachstum ein Aufwärtsdruck ausgehen dürfte. Die Umfrageteilnehmer berichten, dass die binnenwirtschaftlichen Faktoren, insbesondere die Arbeitskosten, im Zusammenhang mit der erwarteten nur allmählichen Konjunkturerholung preisdämpfend wirken dürften, wobei allerdings einige der Befragten auch von Rohstoffpreiserhöhungen ausgehende Zweitrundeneffekte für möglich halten. Das in den SPF-Prognosen enthaltene Inflationsprofil ist recht flach. Für 2006 wird ebenfalls eine Rate von 1,9 % erwartet. Da diese Erwartungen bei den vorangegangenen Erhebungen noch nicht erfragt wurden, ist allerdings kein Vergleich mit der aktuellen Umfragerunde möglich.

Insgesamt stehen die Erwartungen der Umfrageteilnehmer weitgehend im Einklang mit den Daten, die in den im Juli 2004 veröffentlichten Ausgaben von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer gemeldet wurden (siehe Tabelle).

Die SPF-Teilnehmer werden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um die Zuordnung der Wahrscheinlichkeit (ausgedrückt in Prozent), mit der die tatsächlichen künftigen Ergebnisse in bestimmte Intervalle fallen. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich einschätzen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass die tatsächlichen Ergebnisse über oder unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegen werden. Abbildung A zeigt die bei den letzten drei Umfragen ermittelten aggregierten Wahrscheinlich-



keitsverteilungen für die durchschnittlichen jährlichen Teuerungsraten nach dem HVPI für 2004. Im Vergleich zur letzten Umfrage ist ein deutlicher Anstieg der Wahrscheinlichkeit zu verzeichnen, mit der das Ergebnis in dem Intervall von 2,0 % bis 2,4 % liegen wird. Diese Entwicklung ist auf einen Anstieg der mittleren erwarteten Rate zurückzuführen. Somit ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation 2004 innerhalb des Intervalls von 1,5 % bis 1,9 % liegen wird, deutlich zurückgegangen.

### **Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen**

Die bei den SPF-Teilnehmern ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen (d. h. in fünf Jahren) lagen zum elften Mal in Folge unverändert bei 1,9 % (siehe Abbildung B). Dies stimmt mit anderen Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen überein. So ergab das Euro Zone Barometer im Juli 2004 eine prognostizierte durchschnittliche Inflationsrate von 1,9 % für 2008, und Consensus Economics erwartete im April für den Zeitraum von 2010 bis 2014 eine durchschnittliche Teuerungsrate von 1,9 % (aktuellere Daten zu den längerfristigen Inflationserwartungen von Consensus Economics werden im Oktober 2004 veröffentlicht). Was die aus Finanzinstrumenten gewonnenen Indikatoren für die Inflationserwartungen betrifft, so gingen die zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten, die anhand französischer an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euro-Währungsgebiets gebundener Staatsanleihen ermittelt werden, in den letzten Wochen etwas zurück, wobei sie aber nach wie vor auf einem relativ hohen Niveau liegen.<sup>1</sup> Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Breakeven-Inflationsraten auch von einer Vielzahl von Risikoprämien (darunter die Inflationsrisiko- und die Liquiditätsprämie) beeinflusst werden. Die Hypothese, dass der aktuelle Stand der Breakeven-Inflationsrate die Inflationsunsicherheit widerspiegeln könnte, wird durch die Tatsache erhärtet, dass die Wahrscheinlichkeit, die höheren Inflationsergebnissen beigemessen wurde, leicht gestiegen ist, obgleich keine Zunahme der durchschnittlichen Punktschätzungen der SPF-Teilnehmer für die längerfristige Inflation zu verzeichnen war.<sup>2</sup>

### **Erwartungen für das Wachstum des realen BIP und die Arbeitslosigkeit im Euroraum**

Die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Jahr 2004 wurden gegenüber der vorherigen SPF-Umfrage nach oben revidiert, und zwar um 0,2 Prozentpunkte auf 1,8 %. Die Punktschätzung für 2005 liegt mit 2,1 % höher und bleibt gegenüber der letzten Runde unverändert. Für 2006 wird ein BIP-Wachstum von 2,3 % erwartet. Den qualitativen Antworten der Teilnehmer zufolge erwarten die Prognostiker, dass die Belebung der Gesamtkonjunktur 2004 hauptsächlich von der starken Auslandsnachfrage getragen wird. Dies wird wiederum später eine breiter angelegte Erholung erleichtern. Auf der binnenwirtschaftlichen Seite dürften die günstigen Finanzierungsbedingungen einem Investitionsaufschwung förderlich sein. Gleichwohl werden auf außenwirtschaftlicher Seite die Entwicklung der Rohstoffpreise und des Wechselkurses und auf der binnenwirtschaftlichen Seite mangelndes Vertrauen und die Inlandsnachfrage sowie auch Unsicherheiten bezüglich der Strukturreformen nach wie vor als wachstumshemmende Faktoren genannt. Die SPF-Prognosen für das BIP-Wachstum 2004 und 2005 entsprechen weitgehend den im Juli vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Ergebnissen, nämlich 1,8 % für 2004

<sup>1</sup> Die Breakeven-Inflationsrate spiegelt die erwartete durchschnittliche Inflation während der (Rest-)Laufzeit der Anleihen wider, die zu ihrer Berechnung verwendet werden, und ist keine Punktschätzung für ein bestimmtes Jahr (anders als einige der Umfrageindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen). Eine genaue Beschreibung des Konzepts der Breakeven-Inflationsrate findet sich im Kasten „Die Ableitung langfristiger Inflationserwartungen für das Eurogebiet aus vom französischen Schatzamt begebenen indexgebundenen Anleihen“ im Monatsbericht vom Februar 2002.

<sup>2</sup> Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter [www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) zur Verfügung.

und 2,2 % für 2005; allerdings liegen sie leicht über den im Juli von Consensus Economics veröffentlichten Erwartungen von 1,7 % für 2004 und 2,0 % für 2005 (siehe Tabelle). Die erwarteten längerfristigen Wachstumsraten in fünf Jahren (d. h. 2009) belaufen sich auf 2,3 % und bleiben damit gegenüber der vorhergehenden SPF-Umfrage unverändert.

Die Erwartungen der SPF-Umfrageteilnehmer zur Arbeitslosigkeit im laufenden und im kommenden Jahr wurden im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage auf 8,9 % bzw. 8,6 % nach oben revidiert, was im Wesentlichen auf eine Aufwärtskorrektur historischer Daten zurückzuführen ist, die trotz positiverer Aussichten für das kurzfristige Wachstum vorgenommen wurde. Die prognostizierte nur allmähliche Konjunkturerholung, die zunehmende Auslagerung von Industriearbeitsplätzen und die Tendenz zur Verkleinerung des öffentlichen Sektors sind die wichtigsten Faktoren, die als Gründe für den erwarteten relativ langsamen Rückgang der Arbeitslosigkeit in den Jahren 2004 und 2005 genannt werden. Sobald der Wirtschaftsaufschwung an Fahrt gewinnt, wird die Konjunktur nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer die wichtigste Triebkraft für einen rascheren Rückgang der Arbeitslosigkeit sein. Wie bereits in der vorangegangenen Umfrage beläuft sich die für 2009 erwartete Arbeitslosenquote auf 7,5 %. Einige Befragte begründen den auf längere Sicht erwarteten Rückgang der Arbeitslosenquote mit Arbeitsmarktreformen, doch viele Umfrageteilnehmer haben Bedenken, dass die zukünftigen Reformen nicht umfangreich genug sein könnten, um sich merklich auf die Langzeitarbeitslosigkeit auszuwirken.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Angaben zur Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet bestätigen, dass sich der Aufschwung im ersten Quartal dieses Jahres gefestigt hat, und deuten auf ein anhaltendes Wachstum im zweiten Jahresviertel hin. Eine Aufschlüsselung der verfügbaren Daten nach Sektoren zeigt, dass die Konjunktur insbesondere in der Industrie kräftig anzog. Auf der Ausgabenseite lassen die vorliegenden Indikatoren erkennen, dass sich das Exportgeschäft weiterhin dynamisch entwickelte, während die privaten Konsumausgaben etwas weniger stark zugenommen haben dürften. Die jüngsten Informationen scheinen zu signalisieren, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte bessern könnte. Alles in allem sind die Voraussetzungen für eine sich auf breiterer Front verstärkende konjunkturelle Belebung gegeben.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

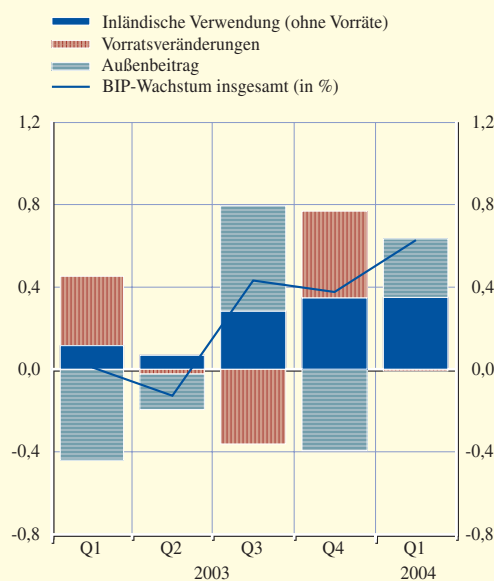
#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die zweite Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das erste Quartal des laufenden Jahres war gegenüber den ersten Schätzergebnissen unverändert. Sie geht von einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,6 % gegenüber dem Vorquartal aus und bestätigt den Eindruck einer Wachstumsbelebung zu Jahresbeginn (siehe Abbildung 20).

Hinter der unveränderten Quartalsrate des BIP-Wachstums verbergen sich jedoch gegenläufige Revisionen beim Außenbeitrag und bei der inländischen Nachfrage. Zum einen wurde der Beitrag des Außenhandels aufgrund einer Abwärtskorrektur des Exportwachstums und einer Aufwärtskorrektur des Importwachstums nach unten korrigiert. Dennoch blieb die Exportentwicklung eine Haupttriebfeder der Konjunkturerholung im ersten Quartal. Zum anderen wurde der Beitrag der Inlandsnachfrage nach oben revidiert. Dies hing mit einer Aufwärtskorrektur der Investitionen

Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

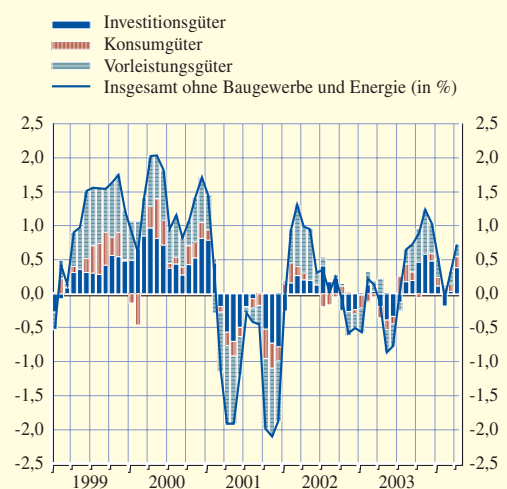
(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

(Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

zusammen, bei denen nun für das erste Jahresviertel eine Zunahme zu verbuchen ist. Gleichzeitig verringerte sich der negative Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen. Bei der Entwicklung der übrigen Komponenten der inländischen Nachfrage, das heißt bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staats, ergab sich keine Änderung.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Die Angaben zur Industrieproduktion im Euroraum lassen für das zweite Quartal dieses Jahres auf eine anhaltende Konjunkturbelebung im verarbeitenden Gewerbe schließen. Im Mai wurde die industrielle Erzeugung (ohne Baugewerbe) im Vergleich zum Vormonat ausgeweitet. Damit bestätigen sich die positiven Anzeichen, die sich bereits in den Umfragen andeuteten. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt betrug die Wachstumsrate der Industrieproduktion im Mai 0,8 %. Daher dürfte die Wachstumsrate des zweiten Quartals nun eher mit der Entwicklung der Wertschöpfung in der Industrie im ersten Vierteljahr im Einklang stehen. Dazu passt auch, dass die Angaben zur Auftragslage in diesem Sektor auf eine weitere Verbesserung in den nächsten Monaten hindeuten. Kasten 5 enthält eine eingehende Erörterung der im ersten Quartal beobachteten Diskrepanzen zwischen den Daten zur Produktion und zur Wertschöpfung in der Industrie.

Die Produktionszunahme im Mai war breit angelegt. Im Investitionsgütergewerbe fiel sie besonders deutlich aus, im Vorleistungs- und Konsumgütersektor sowie in der Energiebranche war sie weniger stark ausgeprägt (siehe Abbildung 21).

#### Kasten 5

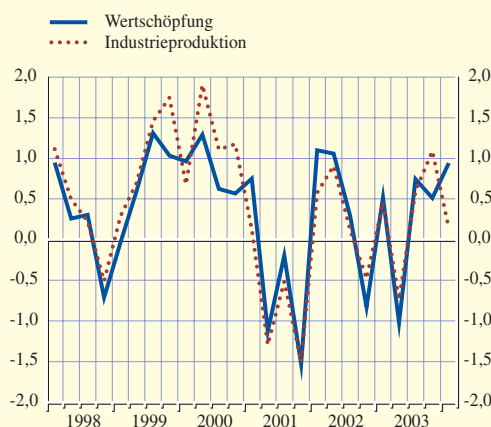
### DIFFERENZEN ZWISCHEN DEN DATEN ZUR PRODUKTION UND ZUR WERTSCHÖPFUNG IN DER INDUSTRIE IM ERSTEN QUARTAL 2004

Die Industrieproduktion und die Wertschöpfung in der Industrie wiesen im ersten Quartal dieses Jahres deutlich unterschiedliche Wachstumsraten auf. Dies hat die Beurteilung der konjunkturellen Dynamik in der Industrie erschwert. Im vorliegenden Kasten werden eine Reihe von Faktoren aufgeführt, die für diese Differenzen verantwortlich sein dürften. Ferner wird die Entwicklung anderer Konjunkturindikatoren für die Industrie, die nützliche Zusatzinformationen liefern, beschrieben. Diese Indikatoren lassen darauf schließen, dass das tatsächliche Wachstum in der Industrie kräftiger ausfiel als aus den Daten zur Industrieproduktion hervorgeht, aber möglicherweise nicht so kräftig wie die aktuellen Datenreihen zur Wertschöpfung vermuten lassen.

Im ersten Jahresviertel 2004 erhöhte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet nur um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, was auf eine neuerliche Schwäche in diesem Sektor schließen lässt. Dieses Ergebnis stand im Widerspruch zu den Wertschöpfungsdaten, die für das erste Quar-

Abbildung A Konjunkturentwicklung in der Industrie

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigte Daten)



Quelle: Eurostat.

tal ein Wachstum von 0,9 % auswies (siehe Abbildung A). Die Differenz zwischen den aktuellen Schätzungen der beiden Indikatoren fällt zwar geringer aus als bei den ersten Wachstumsschätzungen für diesen Zeitraum. Sie ist jedoch nach wie vor erheblich und erschwert die Beurteilung der Wachstumsdynamik in der Industrie zu Beginn dieses Jahres.

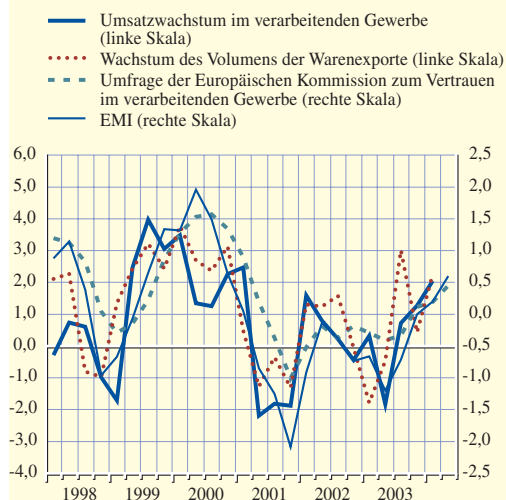
Bei der Analyse der möglichen Gründe für diese Abweichung ist darauf hinzuweisen, dass die statistischen Konzepte für die beiden Indikatoren ähnlich sind. So wird bei beiden Datenreihen der Produktionswert abzüglich der Vorleistungen für die Produktion gemessen. Aufgrund der Datenverfügbarkeit auf Länderebene ist jedoch der geographische Erfassungsgrad bei der Schätzung der Industrieproduktion im Euroraum größer als bei den Angaben zur Wertschöpfung. Darüber hinaus wurde der Einfluss des unterschiedlichen Erfassungsgrads der beiden Indikatoren durch die unterschiedliche Wachstumsentwicklung in den einzelnen Euro-Ländern noch verstärkt. In den Ländern, für die Angaben zur Wertschöpfung vorlagen, scheint das Wachstum in der Industrie deutlich höher ausgefallen zu sein als in den Ländern, für die nur Daten zur Industrieproduktion verfügbar waren. Der unterschiedliche regionale Abdeckungsgrad und das Wachstumsgefälle zwischen den einzelnen Ländern machen zusammengenommen rund 0,2 Prozentpunkte der Differenz zwischen den Ergebnissen für die Produktion und die Wertschöpfung der Industrie im Euroraum aus. Insgesamt beträgt diese Differenz 0,7 Prozentpunkte. Daher ist mit Bekanntwerden der vierteljährlichen und jährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die übrigen Länder mit einer weiteren Verringerung des Unterschieds zwischen Wertschöpfung und Industrieproduktion zu rechnen, da die Schätzungen zum Wachstum der Wertschöpfung etwas niedriger ausfallen dürften.

Ein weiterer Grund ist die unterschiedliche Saisonbereinigung der beiden Indikatoren. Die Daten zur Industrieproduktion im Eurogebiet werden durch Aggregation arbeitstäglich bereinigter nationaler Angaben errechnet. Anschließend bereinigt Eurostat dieses Aggregat um saisonbedingte Einflüsse. Dagegen werden die Angaben zur Wertschöpfung im Euroraum durch Aggregation saisonbereinigter (und zumeist auch arbeitstäglich bereinigter) nationaler Datenreihen ermittelt. Die Saisonbereinigung dürfte zum Teil die beobachtete Diskrepanz im ersten Quartal dieses Jahres erklären, ihr Anteil ist jedoch schwer zu beziffern. Im Zeitverlauf sollte der Einfluss der unterschiedlichen Verfahren zur Saisonbereinigung der Industrieproduktion und der Wertschöpfung in der Industrie auf die Differenz zwischen den beiden Indikatoren eher zufälliger Natur sein.

Aus der Entwicklung anderer industriebezogener Variablen ergeben sich wertvolle Informationen für die Beurteilung der konjunkturellen Dynamik in der Industrie zu Beginn dieses Jahres. Einige dieser Indikatoren sind in Abbildung B dargestellt. Sie deuten allesamt auf eine gewisse Verbesserung im ersten Quartal gegenüber Ende vergangenen Jahres hin. So stieg beispielsweise der Umsatz in der Industrie im ersten Quartal in nominaler Rechnung (preisbereinigte Daten liegen nicht vor) um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal und damit stärker als im Vierteljahr davor. Auf Basis nominaler Umsatzdaten würde eine Verlangsamung der realen Wertschöpfung, wie sie aus den Angaben zur Industrieproduktion hervorgeht, darauf hindeuten, dass entweder die Vorleistungen für die Produktion stark zugenommen haben, die Fertigwarenlager abgebaut wurden (beide Annahmen implizieren unterschiedliche Konzepte für Umsatz und Wertschöpfung) oder die Produktionspreise verglichen mit den Faktorpreisen deutlich gesunken sind (was zu einem Gefälle zwischen nominaler und realer Wachstumsrate führen würde). Zu den Vorleistungen für die Produktion liegen keine direkten Angaben vor, doch sind gemäß dem Einkaufsmangerindex (EMI) für das verarbeitende

**Abbildung B Indikatoren der Konjunktur-  
entwicklung in der Industrie**

(saisonbereinigte Daten)



Quellen: Europäische Kommission und Reuters NTC.  
Anmerkung: Umsatz im verarbeitenden Gewerbe und Warenexporte im Quartalsvergleich; Umfrage der Europäischen Kommission zum Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe und EMI für das verarbeitende Gewerbe normiert. Angaben zum Umsatz in nominaler Rechnung. Warenexporte umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

Gewerbe die entsprechenden Großeinkäufe im ersten Quartal nach Einschätzung der Unternehmen nur geringfügig gestiegen. Genauso ergeben sich aus den Umfrageergebnissen zur Beurteilung der Fertigwarenlager keine Hinweise auf einen signifikanten Lagerabbau. Anhand von Preis- und Kostenmessziffern schließlich lässt sich auch die Hypothese einer unterschiedlichen Entwicklung der Faktor- und Produktionspreise verwerfen. Zudem stünde das verhaltene Wachstum der Industrieproduktion im Widerspruch zum kräftigen Anstieg der Auslandsnachfrage, der aus den Daten zur Warenausfuhr ersichtlich wird (siehe Abbildung B). Und schließlich lassen sowohl die Umfrage der Europäischen Kommission zum Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe als auch der EMI für das verarbeitende Gewerbe eine anhaltende Verbesserung in der Einschätzung der Unternehmen zur Konjunkturentwicklung in diesem Sektor erkennen, was ebenfalls dem Eindruck zuwiderläuft, der sich aus den Angaben zur Industrieproduktion ergibt.

Insgesamt deuten die verfügbaren Indikatoren durchweg auf eine konjunkturelle Belebung in der Industrie im ersten Quartal dieses Jahres hin. Zwar könnte ein höherer statistischer Erfassungsgrad zu einer leichten Abwärtskorrektur der aktuellen Schätzungen zur Wertschöpfung führen, doch scheint das Wachstum stärker ausgefallen zu sein als aus den Daten zur Industrieproduktion hervorgeht, wenn auch vielleicht nicht so kräftig wie die derzeit vorliegenden Angaben zur Wertschöpfung vermuten lassen.

### UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGS-SEKTOR

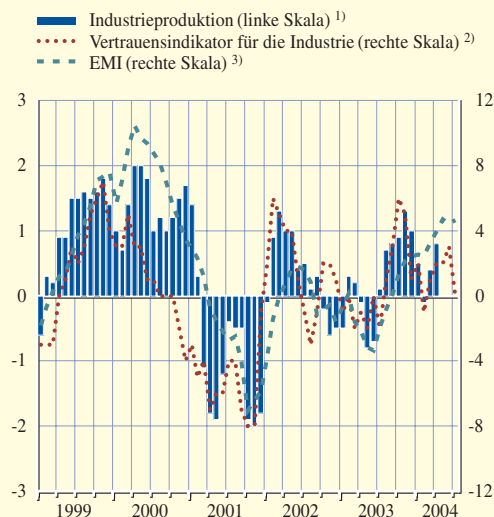
Die jüngsten Umfrageergebnisse lassen vermuten, dass sowohl von der Industrie als auch vom Dienstleistungssektor weiterhin Wachstumsimpulse ausgehen.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie blieb im Juli, verglichen mit dem Vormonat und mit dem zweiten Quartal insgesamt, unverändert und lässt für den Beginn des dritten Vierteljahrs auf eine fortgesetzte Ausweitung der Industrieproduktion schließen. Die anhaltend dynamische Entwicklung in diesem Sektor wird auch durch eine weitere Zunahme der Auftragseingänge und der Kapazitätsauslastung im Juli belegt. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe zeichnet ebenfalls ein positives Bild: Er stieg im Juli an, glich den Rückgang vom Juni aus und liegt jetzt über dem durchschnittlichen Stand des zweiten Quartals (siehe Abbildung 22).

Eine Aufgliederung des Kommissionsindikators zeigt, dass sich die Einschätzung der Unternehmen zum Auftragsbestand im Juli weiter verbesserte und damit einen positiven Beitrag zur Stimmungslage in der Industrie leistete. Günstig wirkte sich ebenfalls aus, dass die Fertigwarenlager

**Abbildung 22** Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

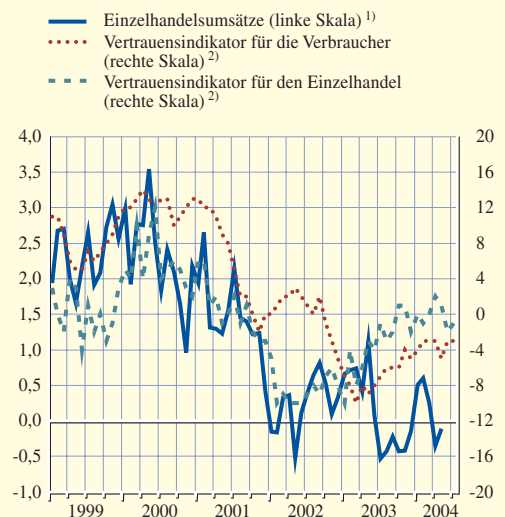


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.

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

**Abbildung 23** Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

als geringfügig leerer empfunden wurden. Diese Entwicklungen wurden jedoch von den rückläufigen Produktionserwartungen für die kommenden drei Monate aufgezehrt. Beim EMI für das verarbeitende Gewerbe war die Verbesserung im Juli über alle Indexkomponenten hinweg zu beobachten. Er wies – wie bereits im zweiten Quartal – eine Zunahme der Produktion und des Neugeschäfts aus. Gleichzeitig wurde die Warenlager weiter abgebaut, und bei den Lieferfristen war erneut eine Verlängerung zu verzeichnen.

Mit Blick auf die Konjunktorentwicklung im Dienstleistungssektor blieben die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission und der EMI im Juli weitgehend unverändert und signalisieren ein fortgesetztes Wachstum zu Beginn des dritten Quartals.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die Indikatoren für den privaten Verbrauch bieten ein uneinheitliches Bild hinsichtlich der Entwicklung im zweiten Jahresviertel 2004. Einerseits sind die Einzelhandelsumsätze im Euroraum im Juni zwar um 1,8 % gegenüber dem Vormonat gestiegen, doch hat eine für manche Länder vorgenommene Abwärtskorrektur der Umsatzzahlen vom Mai dazu geführt, dass das Umsatzvolumen im zweiten Quartal insgesamt verglichen mit dem Vorquartal rückläufig war (siehe Abbildung 23). Andererseits weisen die Angaben zu den Pkw-Neuzulassungen bis Juni auf ein erhebliches Wachstum dieser Komponente der privaten Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel insgesamt hin. Nachdem die Neuzulassungen im Mai zurückgegangen waren, erhöhten sie sich im Juni geringfügig. Im Schnitt legten sie im zweiten Quartal um 1,8 % gegenüber dem Vorquartal zu.

## 4.2 ARBEITSMARKT

### ARBEITSLOSIGKEIT

Im Juni 2004 lag die Arbeitslosenquote wie schon im Vormonat bei 9,0 % (siehe Abbildung 24). Sie ist damit zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal dieses Jahres um 0,1 Prozentpunkte gestiegen. Die Zahl der Arbeitslosen hat hingegen im zweiten Quartal weniger stark zugenommen als im Vierteljahr davor. Dies deutet auf eine gewisse Stabilisierung der Lage am Arbeitsmarkt hin, nachdem sie sich zu Jahresbeginn teilweise aufgrund länderspezifischer Entwicklungen verschlechtert hatte.

Nach Altersgruppen betrachtet blieb die Arbeitslosenquote sowohl bei den über 25-Jährigen als auch bei den unter 25-Jährigen mit 7,9 % bzw. 17,5 % im Juni unverändert. Die Zunahme der Arbeitslosenquote insgesamt im zweiten Quartal betraf hauptsächlich die Gruppe der unter 25-Jährigen.

### BESCHÄFTIGUNG

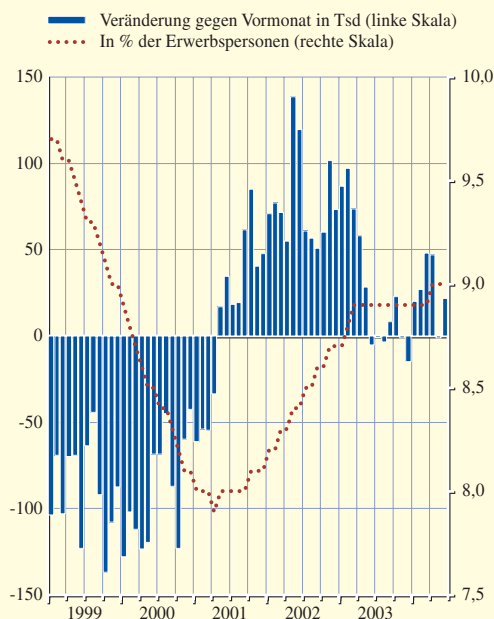
Wie bereits im letzten Monatsbericht erwähnt, war bei der Beschäftigung im ersten Quartal 2004 gegenüber dem Vorquartal ein Nullwachstum zu verzeichnen (siehe Tabelle 6). Hinter dieser zu Jahresbeginn unveränderten Beschäftigungsentwicklung verbirgt sich jedoch ein weiterer Rückgang der Beschäftigung in der Industrie, und zwar sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Baugewerbe, während im Dienstleistungssektor per saldo neue Arbeitsplätze geschaffen wurden.

Die jüngsten Umfrageergebnisse bestätigen, dass die Beschäftigungserwartungen im zweiten Quartal auf breiter Front zugenommen haben, jedoch nach wie vor relativ gering sind. Der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge blieben die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe im Juli unverändert auf einem etwas höheren Stand als im zweiten Quartal, während sie laut der EMI-Umfrage für das verarbeitende Gewerbe gestiegen sind. Der entsprechende EMI-Teilindex hat inzwischen nahezu die 50-Punkte-Marke erreicht, die eine stabile Beschäftigungsentwicklung signalisiert. Im Hinblick auf den Dienstleistungssektor hat die Branchenumfrage der Europäischen Kommission für Juli den Eindruck höherer Beschäftigungserwartungen im zweiten Quartal bestätigt und steht damit im Einklang mit dem EMI. Gleichzeitig deuten die verfügbaren nationalen Angaben auf eine Stabilisierung der Vakanzquote im zweiten Quartal dieses Jahres hin, nachdem zuvor ein kontinuierlicher Rückgang seit Jahresbeginn 2001 verzeichnet worden war.

Insgesamt betrachtet dürfte der Beschäftigungszuwachs im zweiten Quartal gering geblieben sein. Es gibt jedoch Anzeichen für eine leichte Verbesserung am Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2004.

Abbildung 24 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)





**Tabelle 6 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Angaben zur Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet untermauern die Einschätzung, dass sich das Wachstum im zweiten Quartal des laufenden Jahres fortgesetzt hat.

Für die Zukunft wird mit einer anhaltenden Belebung gerechnet, die von positiven Beiträgen sowohl außenwirtschaftlicher als auch binnenwirtschaftlicher Faktoren gestützt werden dürfte. Hierfür spricht als nach wie vor wichtigste außenwirtschaftliche Einflussgröße das anhaltend kräftige Wachstum in den meisten Wirtschaftsregionen der Welt. Binnenwirtschaftlich betrachtet sind das günstige Investitionsklima und die erwartete Verbesserung am Arbeitsmarkt zwei maßgebliche Faktoren, die auch den privaten Konsum ankurbeln sollten, während sich die hohen Ölpreise dämpfend auf die Wachstumsdynamik auswirken könnten. Die verfügbaren Prognosen scheinen diesen Eindruck zu bestätigen. (Zu den Inflations- und Konjunkturerwartungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet siehe Kasten 4).

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

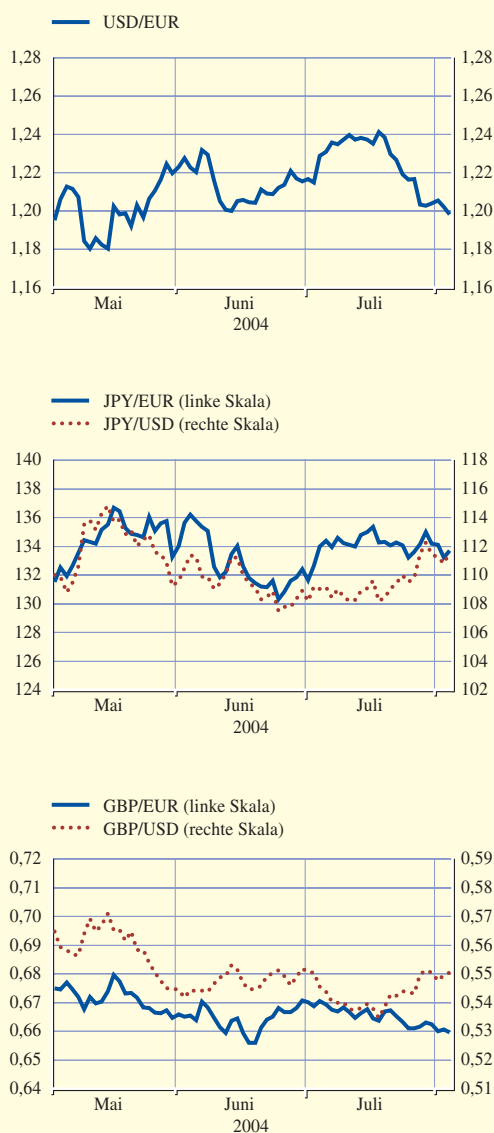
Anfang August war der nominale effektive Wechselkurs des Euro nach leichten Schwankungen, die den ganzen Juli über anhielten, auf ein geringfügig unter dem Vormonatsstand liegendes Niveau gefallen. Das Geschehen an den Devisenmärkten war im Juli von einer gewissen Unsicherheit über die mittelfristigen Wachstums- und Inflationsaussichten in allen großen Wirtschaftsräumen geprägt. Vor diesem Hintergrund bestimmte vor allem die zunächst relativ breit fundierte Abschwächung und daran anschließend die Festigung des US-Dollar die Märkte. In den neuen EU-Mitgliedstaaten ist besonders die fortgesetzte Aufwertung des polnischen Zloty gegenüber dem Euro hervorzuheben.

#### US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro in der ersten Julihälfte zum US-Dollar an Wert gewonnen hatte, verlor er in der zweiten Monatshälfte wieder an Boden und lag am Ende des Berichtszeitraums, d. h. am 4. August etwas unter dem Niveau vom Vormonatsende (siehe Abbildung 25). Dies könnte das Ergebnis der uneinheitlichen Daten gewesen sein, die zur Konjunkturlage und zu den künftigen Inflationsrisiken in den Vereinigten Staaten veröffentlicht wurden. Zusammen mit der Bekanntgabe der Zahlen für das Eurogebiet dürften sie auch die Markterwartungen hinsichtlich des künftigen Renditeabstands zwischen den beiden Wirtschaftsräumen stark beeinflusst haben. Insbesondere in der anhaltenden Dollarschwäche der ersten Julihälfte spiegelte sich offenbar wider, dass die Marktteilnehmer ihre Wachstums- und Inflationserwartungen für die Vereinigten Staaten nach unten korrigiert hatten, nachdem bekannt wurde, dass die Gebrauchsgüterbestellungen abgenommen hatten und die Kernrate der Verbraucherpreisinflation niedriger als erwartet ausgefallen war. Gegen Ende des Monats ließen die Rede des Vorsitzenden der US-amerikanischen Zentralbank sowie die Bekanntgabe von Daten, die darauf schließen lassen, dass das Verbrauchervertrauen in den USA gewachsen ist, die US-Anleiherenditen und den Kurs des US-Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen steigen. Am 4. August notierte der Euro mit 1,20 USD 1,4 % unter seinem Wert von Ende Juni und 5,9 % höher als im Durchschnitt des Jahres 2003.

Abbildung 25 Wechselkursentwicklung

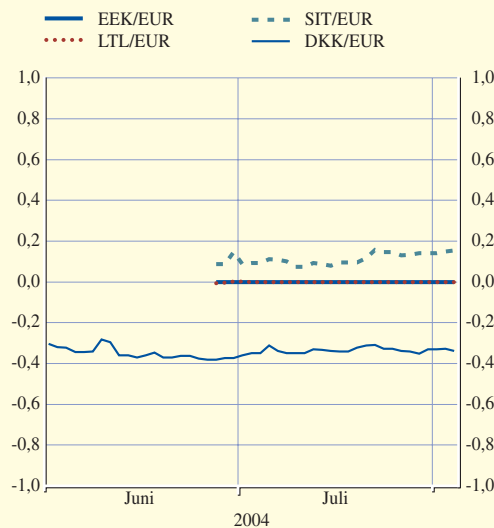
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

### Abbildung 26 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  $\pm 15\%$ .

### JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro legte in der gesamten ersten Hälfte Juli gegenüber dem japanischen Yen zu. In der zweiten Monatshälfte musste er dann einen Teil seiner Gewinne wieder abgeben und wurde Anfang August nur leicht über seinem Niveau von Ende Juni gehandelt (siehe Abbildung 25). Gleichzeitig verlor die japanische Landeswährung zum US-Dollar an Boden. Der anfängliche Kursverlust des Yen im Verhältnis zum Euro hing anscheinend mit einer vorübergehenden Unsicherheit am Markt über die Fortsetzung der Wirtschaftsreformen in Japan im Vorfeld der japanischen Parlamentswahlen zusammen. Rückenwind erhielt der Yen gegen Ende des Berichtszeitraums, als die japanische Regierung die Wachstumsprognose für Japan im Einklang mit der Veröffentlichung verschiedener Daten, die eine anhaltende Erholung der Binnennachfrage erkennen ließen, für das Fiskaljahr 2004 an hob. Am 4. August notierte der Euro bei 133,7 JPY und damit 1,0 % höher als Ende Juni und 2,1 % 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 ihres jeweiligen Leitkurses (siehe Abbildung 26). 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.

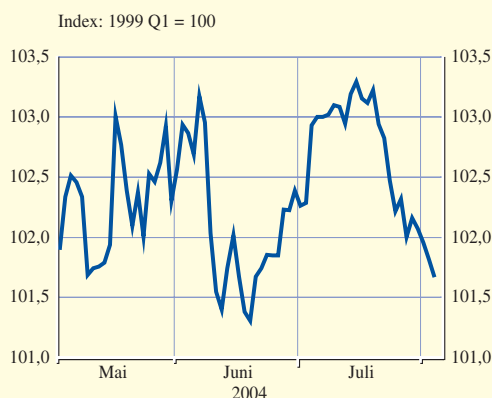
Mit Blick auf die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten verlor der Euro gegenüber dem Pfund Sterling im Juli und Anfang August an Wert (siehe Abbildung 25). Maßgebend für den Kursanstieg des Pfund Sterling war das im Juli noch größer gewordene Renditegefälle zugunsten des Vereinigten Königreichs und die gleichzeitige Aufwärtsrevision der britischen BIP-Zahlen für das erste Quartal 2004. Am 4. August wurde der Euro mit 0,66 GBP gehandelt, d. h. 1,7 % unter seinem Stand von Ende Juni und 4,7 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2003. Gegenüber dem polnischen Zloty gab der Euro nach dem Beschluss der Narodowy Bank Polski, die Zinsen in zwei Schritten, nämlich am 30. Juni und 28. Juli anzuheben, weiter nach, erholte sich dann aber Anfang August leicht. Auch in Relation zum ungarischen Forint schwächte sich der Euro fast während des gesamten Berichtszeitraums ab, während er gegenüber der schwedischen Krone, der tschechischen Krone, der slowakischen Krone, dem lettischen Lats, dem Zypern-Pfund und der maltesischen Lira im Großen und Ganzen stabil blieb.

### ANDERE WÄHRUNGEN

Was andere Währungen angeht, so wertete der Euro in Relation zum Schweizer Franken im Juli um 1 % auf und machte damit die etwa gleich hohen Kursverluste vom Vormonat wieder wett. Erwähnenswert waren auch die Aufwertung des australischen und des kanadischen Dollar gegenüber dem Euro im Juli.

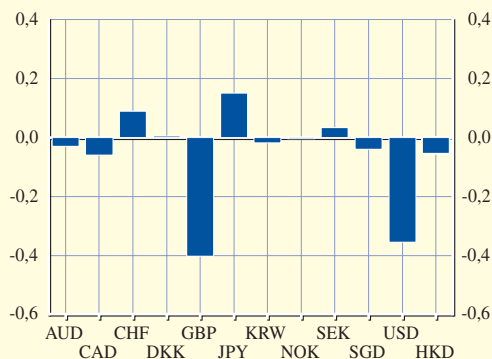
Abbildung 27 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



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

30. Juni bis 4. August 2004  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von zwölf wichtigen Handelspartnern. 2) Die Veränderungen werden handelsgewichtet gegenüber den Währungen von zwölf wichtigen Handelspartnern berechnet.

## EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 4. August lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 0,7 % unter seinem Wert von Ende Juni und 1,4 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2003 (siehe Abbildung 27). In dieser Kursbewegung schlug sich vor allem die Aufwertung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem Schweizer Franken nieder, die aber durch Kursverluste gegenüber dem Pfund Sterling und dem US-Dollar mehr als aufgewogen wurde. Im Juli 2004 überstieg der nominale effektive Wechselkursindex des Euro sein Niveau vom ersten Quartal 1999 um rund 2,8 %.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Erholung der Warenausfuhren des Euro-Währungsgebiets seit dem zweiten Halbjahr 2003 hielt auch im Mai des laufenden Jahres an. Die Wareneinfuhren nahmen in diesem Zeitraum ebenfalls zu, sodass der Warenhandelsüberschuss weitgehend unverändert blieb. Längerfristig gesehen hat sich der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets seit Dezember vorigen Jahres insbesondere wegen der robusten Exportentwicklung stetig erhöht. In der Kapitalbilanz waren im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Mai per saldo weiterhin Mittelabflüsse zu verzeichnen, für die in erster Linie die umfangreichen Nettokapitalabflüsse bei den Geldmarktpapieren maßgeblich waren.

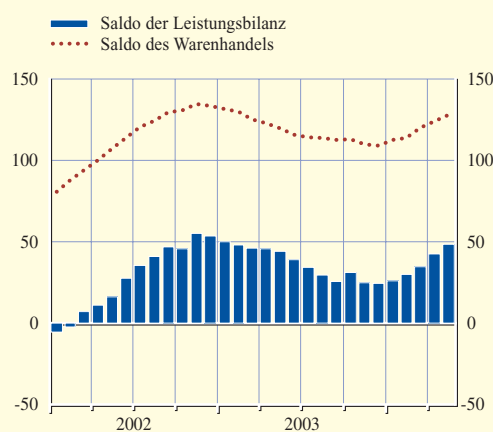
## LEISTUNGSBILANZ UND WARENHANDEL

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Mai 2004 einen Überschuss in Höhe von 5,8 Mrd € auf (was in nicht saisonbereinigter Rechnung einem Überschuss von 3,2 Mrd € entspricht). Dies war auf Überschüsse sowohl beim Warenhandel als auch bei den Dienstleistungen zurückzuführen, die durch Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen teilweise ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 7.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“).

Verglichen mit den revidierten Daten für April 2004 verringerte sich der Überschuss der saisonbereinigten Leistungsbilanz im Mai um 3 Mrd €. Grund hierfür waren ein Anstieg der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen (um 1,7 Mrd € bzw. 2,6 Mrd €) sowie ein um 1,5 Mrd € höherer Überschuss in der Dienstleistungsbilanz, während der

**Abbildung 28 Saldo der Leistungsbilanz und des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets**

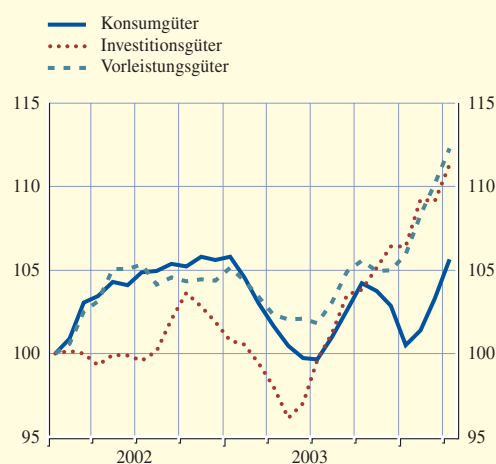
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt; über zwölf Monate kumuliert)



Quelle: EZB.

**Abbildung 29 Volumen der Warenexporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets, nach Sektoren**

(Index: Januar 2002 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2004.

Überschuss im Warenhandel in diesem Zeitraum nur geringfügig sank. Dank der kräftigen Auslandsnachfrage erhöhten sich die Warenausfuhren im Mai um 1,8 % gegenüber dem Vormonat. Die Wareneinfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets legten im Mai – zum Teil wegen des Ölpreisanstiegs in diesem Zeitraum – dem Wert nach ebenfalls deutlich zu, sodass der Warenhandelssaldo nur unwesentlich niedriger als im April ausfiel.

Über einen längeren Zeitraum gesehen stieg der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets ausgehend von seinem Tiefstand im Dezember 2003 (knapp 25 Mrd €) stetig auf gut 48 Mrd € (rund 0,7 % des BIP) im Mai 2004 an und lag damit in der Nähe der ein Jahr zuvor ausgewiesenen Werte (siehe Abbildung 28). Dies war überwiegend der robusten Exportentwicklung seit dem dritten Quartal 2003 zuzuschreiben.

Eine Aufgliederung der Warenhandelsangaben nach Volumina und Preisen auf Basis der bis April 2004 vorliegenden Außenhandelsstatistik von Eurostat zeigt, dass der seit dem zweiten Halbjahr 2003 verzeichnete Anstieg der Ausfuhrwerte offenbar vorwiegend auf die mit der Erholung der Auslandsnachfrage zunehmenden Exportvolumina zurückzuführen ist. Außerdem war im April den zweiten Monat in Folge eine leichte Erhöhung der Exportpreise festzustellen, nachdem sie seit Anfang 2002 fast ununterbrochen zurückgegangen waren.

Die Zunahme der Ausfuhrvolumen seit dem dritten Quartal 2003 kann hauptsächlich auf die Exporte von Vorleistungs- und Investitionsgütern zurückgeführt werden (siehe Abbildung 29). Im ersten Quartal 2004 nahmen diese beiden Exportkategorien um 4,9 % bzw. 2,6 % im Vergleich zum Vorquartal zu, während die Ausfuhr von Konsumgütern nur um 0,4 % ausgeweitet wurde. Die seit der zweiten Jahreshälfte 2003 ungebrochen kräftigen Investitionsgüterexporte korrespondieren mit den hohen Investitionsausgaben in den wichtigsten Partnerländern des Euroraums in diesem Zeitraum.

## KAPITALBILANZ

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen war im Mai per saldo ein Mittelabfluss von 26,6 Mrd € zu verzeichnen, der sich im Wesentlichen aus Nettokapitalabflüssen bei den Wertpapieranlagen (25,8 Mrd H) ergab, während der Saldo bei den Direktinvestitionen nahezu ausgeglichen war.

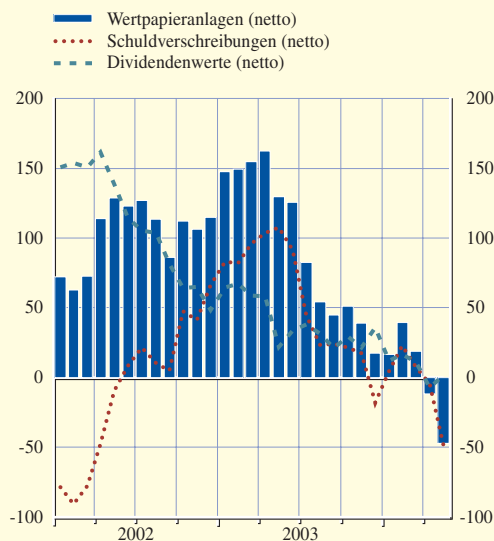
Die Entwicklung im Bereich der Direktinvestitionen war dadurch gekennzeichnet, dass die Nettokapitalabflüsse in Höhe von 3,9 Mrd € beim Beteiligungskapital und den reinvestierten Gewinnen fast vollständig durch Nettokapitalzuflüsse (3,2 Mrd €) bei den sonstigen Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) ausgeglichen wurden. Die Nettokapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen resultierten überwiegend aus Schuldverschreibungen (20,8 Mrd €) und in geringerem Maße auch aus Dividendenwerten (5 Mrd €). Die Entwicklungen im Bereich der Schuldverschreibungen waren in erster Linie dadurch bestimmt, dass Gebietsansässige per saldo ausländische Anleihen erwarben, während Gebietsfremde per saldo Geldmarktpapiere des Euro-Währungsgebiets abgaben.

Betrachtet man einen längeren Zeitraum, so führten die zusammengefassten Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2004 zu kumulierten Nettokapitalabflüssen in Höhe von 94,9 Mrd €, verglichen mit kumulierten Nettokapitalzuflüssen von 115,9 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 30). Verantwortlich für diese Kehrtwende war vor allem ein Umschwung bei den Wertpapieranlagen von Nettokapitalzuflüssen zu Nettokapitalabflüssen. Eine – allerdings geringere – Rolle spielte auch ein Anstieg der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen, der vor allem daher rührte, dass die Direktinvestitionszuflüsse ins Eurogebiet in den vergangenen zwölf Monaten stetig abnahmen (von 139,4 Mrd € auf 44,1 Mrd €) und dass diese Abnahme durch den Rückgang der Direktinvestitionen Gebietsansässiger in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets nur zum Teil ausgeglichen wurde. Die Verschiebung bei den Wertpapieranlagen dagegen wurde im Wesentlichen durch eine kräftige Zunahme (138 Mrd €) des Nettoerwerbs ausländischer Dividendenwerte und Schuldverschreibungen durch Gebietsansässige und einen Rückgang (108,2 Mrd €) der Nettokäufe von Schuldverschreibungen des Eurogebiets durch Gebietsfremde verursacht. Der Nettoerwerb von Dividendenwerten des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsfremde erhöhte sich im selben Zwölfmonatszeitraum deutlich, wurde jedoch per saldo durch die verstärkten Käufe ausländischer Dividendenwerte durch Gebietsansässige übertroffen.

Das kräftige Wachstum der Wertpapieranlagen im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2004 fiel mit einer an Breite gewinnenden globalen Konjunkturerholung und einer nachlassenden Unsicherheit zusammen. Insgesamt scheinen die internationalen Investoren angesichts dieser Entwicklungen Mittel in Ländern angelegt zu haben, in denen sich die Aussichten für die konjunkturelle Entwick-

Abbildung 30 Nettokapitalströme im Bereich der Wertpapieranlagen

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Daten)



Quelle: EZB.

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

lung und die Ertragslage der Unternehmen in diesem Zeitraum spürbar verbesserten. Darüber hinaus veranlasste die abflauende Risikoaversion die Investoren dazu, ihre Portfolios zulasten von kürzerfristigen und weniger rentierlichen zugunsten risikoreicherer Anlagen umzuschichten. Dies zeigt sich im kräftig gestiegenen Nettoerwerb von Dividendenwerten sowohl durch Gebietsfremde im Eurogebiet als auch durch Gebietsansässige in Ländern außerhalb des Euroraums. Gleichzeitig verringerten Gebietsfremde ihr Engagement in Schuldverschreibungen, besonders Geldmarktpapieren, des Euro-Währungsgebiets.

## AUFsätze

# DIE EUROPÄISCHE VERFASSUNG UND DIE EZB

*Der Vertrag über eine Verfassung für Europa (Europäische Verfassung) wurde von den Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union (EU) auf ihrer Tagung am 17./18. Juni 2004 in Brüssel beschlossen. Die Europäische Verfassung stellt einen weiteren Meilenstein auf dem Weg zur europäischen Integration dar. Der vorliegende Beitrag beschreibt den Prozess, aus dem die Verfassung hervorging, und erörtert die darin vorgesehenen grundlegenden Maßnahmen, um die EU effektiver, transparenter und demokratischer zu gestalten.<sup>1</sup> Darüber hinaus wird beleuchtet, wie der institutionelle Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) in der Europäischen Verfassung geregelt ist. Dabei wird insbesondere auf die Aspekte eingegangen, die für die EZB und das ESZB unmittelbar relevant sind, und gezeigt, dass mit der Europäischen Verfassung keine wesentlichen Änderungen an der derzeitigen „Währungsverfassung“ verbunden sind. Durch die Verbesserung des Gesamtrahmens der EU und die weitgehende Bestätigung der geltenden Vertragsbestimmungen im Bereich der WWU wird die Europäische Verfassung ihren Beitrag zu einem wirkungsvollen Funktionieren der WWU leisten.*

### EINLEITUNG

Die von den Staats- und Regierungschefs auf dem abschließenden Treffen der Regierungskonferenz am 17./18. Juni 2004 in Brüssel erzielte Einigung über den Vertrag über eine Verfassung für Europa stellt einen wichtigen Schritt in der Geschichte der europäischen Integration dar. Wenn die Europäische Verfassung nach ihrer Ratifizierung in Kraft tritt, kommt ein einheitlicher Verfassungstext zur Anwendung, mit dem die bestehenden Verträge konsolidiert und vereinfacht, bisherige Errungenschaften gestärkt und die Organe und Einrichtungen der EU reformiert werden.

Die Europäische Verfassung ist das Ergebnis eines langwierigen Prozesses politischer Beratungen, die sich von früheren Überarbeitungen des EG-Vertrags unterschieden. Der Prozess wurde im Dezember 2000 auf dem Treffen der Staats- und Regierungschefs in Nizza formell in die Wege geleitet. Im Rahmen der Verhandlungen über den Vertrag von Nizza verabschiedeten die Staats- und Regierungschefs eine Erklärung, in der zu einer umfassenden Debatte über die Zukunft der EU mit dem Ziel einer erneuten Überarbeitung der Verträge im Rahmen einer weiteren Regierungskonferenz aufgerufen wurde. Ein Jahr später, am 15. Dezember 2001, verabschiedete der Europäische Rat in Laeken eine zweite Erklärung, in der die Ziele und Verfahren dieser Debatte näher spezifiziert wurden. In der Erklärung von Laeken hieß es, dass im Zuge

der Überarbeitung die Aufteilung und Festlegung der Zuständigkeiten innerhalb der EU verbessert, die geltenden Verträge vereinfacht und die demokratische Legitimität gestärkt werden sollen. Um diese Ziele zu erreichen, wurde die Idee einer Europäischen Verfassung in die Erklärung aufgenommen und die EU zu einer transparenteren und umfassenderen Vorbereitung der nächsten Regierungskonferenz verpflichtet.

Im Anschluss an die Erklärung von Laeken trat der Konvent zur Zukunft Europas zusammen, um die wesentlichen Fragen, die sich aus der Entwicklung der EU ergaben, zu prüfen und Vorschläge zu unterbreiten, die als Ausgangspunkt für die Verhandlungen der Regierungskonferenz dienen sollten. Im Konvent kamen die Hauptakteure der Debatte über die Zukunft der EU zusammen. Ihm gehörten Vertreter der Regierungen der damals 15 Mitgliedstaaten, von zwölf Beitrittsländern und eines Bewerberlandes sowie Mitglieder der jeweiligen nationalen Parlamente, des Europäischen Parlaments und der Europäischen Kommission, 13 Beobachter aus dem Ausschuss der Regionen und dem Wirtschafts- und Sozialausschuss, Vertre-

<sup>1</sup> Der Aufsatz beruht auf der konsolidierten Fassung des Vertrags über eine Verfassung für Europa, die von der irischen Präsidentschaft kurz nach dem abschließenden Treffen der Regierungskonferenz im Juni 2004 vorgelegt wurde. Die von den Rechts- und Sprachsachverständigen des Rates nachträglich vorgenommenen Überarbeitungen, einschließlich des Übergangs zu einer fortlaufenden Nummerierung des Verfassungstextes, sind daher noch nicht berücksichtigt.



ter der europäischen Sozialpartner sowie der Europäische Bürgerbeauftragte an. Geleitet wurde die Arbeit des Konvents von einem Präsidium unter dem Vorsitz von Valéry Giscard d'Estaing und zwei stellvertretenden Vorsitzenden, Giuliano Amato und Jean-Luc Dehaene. Der Konvent nahm seine Tätigkeit am 28. Februar 2002 auf. Nach 15-monatigen Beratungen in Plenarsitzungen und Arbeitsgruppen verabschiedete der Konvent einen Verfassungsentwurf, der dem Europäischen Rat von Thessaloniki am 20. Juni 2003 vorgelegt und am 18. Juli 2003 zum Abschluss gebracht wurde.

Der vom Konvent erstellte Entwurf diente als Grundlage für die Arbeit der Regierungskonferenz, die am 4. Oktober 2003 unter italienischem Vorsitz begann. Nachdem auf der Tagung der Staats- und Regierungschefs am 12./13. Dezember 2003 in Brüssel keine endgültige Einigung erzielt werden konnte, kamen die Verhandlungen der Regierungskonferenz zum Stillstand. Auf dem Treffen am 17./18. Mai 2004 wurden die Verhandlungen unter irischer Präsidentschaft wieder aufgenommen. Die Tagung des Europäischen Rates am 17./18. Juni dieses Jahres in Brüssel brachte die Regierungskonferenz zu einem erfolgreichen Abschluss und führte zu einer Einigung über die Europäische Verfassung. Diese muss von den Staats- und Regierungschefs unterzeichnet und von allen EU-Mitgliedstaaten im Einklang mit ihren jeweiligen Verfassungsbestimmungen ratifiziert werden, bevor sie in Kraft treten kann.

Die EZB verfolgte die Debatten im Rahmen des Konvents und die Verhandlungen während der Regierungskonferenz eingehend und trug in verschiedenen Phasen zu den Diskussionen bei. Dies lag im Wesentlichen darin begründet, dass die EZB und das ESZB als Teil des Gemeinschaftsrahmens ein natürliches Interesse an den institutionellen und politischen Entwicklungen in der EU haben, da diese auch die Rahmenbedingungen ihres eigenen Handelns bestimmen. Zudem fordert der Vertrag über die Europäische Union, dass die EZB zu allen institutionellen Änderungen im Währungsbereich gehört wird. Aus der Sicht der EZB war es daher unabding-

bar, die Beratungen in allen Phasen zu verfolgen und gegebenenfalls eine Stellungnahme abzugeben.

Im vorliegenden Beitrag sollen jene Aspekte der Europäischen Verfassung analysiert werden, die für die EZB und das ESZB von besonderer Bedeutung sind. Um diese Aspekte in einen größeren Zusammenhang zu stellen, werden zunächst die grundlegenden Maßnahmen beschrieben, die in der Europäischen Verfassung vorgesehen sind, um die EU effektiver, transparenter und demokratischer zu gestalten. Anschließend wird kurz auf die geringfügigen Änderungen des wirtschaftspolitischen Rahmens der WWU eingegangen, die sich aus der Europäischen Verfassung ergeben. Schließlich wird die Rolle der EZB in der Debatte über die Europäische Verfassung erörtert, und es werden die Vertragsbestimmungen, die sich auf die Zuständigkeiten der EZB und des ESZB beziehen, näher untersucht.

## **I IN DER EUROPÄISCHEN VERFASSUNG VERANKERTE GRUNDLEGENDE MASSNAHMEN**

Die Europäische Verfassung ist in vier Teile gegliedert, die sich mit der Verfassungsarchitektur der EU, der Charta der Grundrechte der Union, den Politikbereichen und der Arbeitsweise der Union sowie allgemeinen und Schlussbestimmungen befassen. (Der Aufbau der Europäischen Verfassung wird in Kasten 1 näher erläutert).

Jeder dieser vier Teile enthält neue Bestimmungen. Die wesentlichen neu eingefügten Elemente sind nachfolgend aufgeführt und zu Analyse-zwecken in Änderungen am institutionellen Rahmen der EU, Änderungen bezüglich der EU-Organen sowie Änderungen der Gesetzgebungsverfahren und Abstimmungsmodalitäten untergliedert.

### **ÄNDERUNGEN AM INSTITUTIONELLEN RAHMEN**

Hinter den in der Europäischen Verfassung vorgesehenen Änderungen stand vor allem der

## Kasten I

**DER AUFBAU DER EUROPÄISCHEN VERFASSUNG**

Die Europäische Verfassung setzt sich aus vier Teilen zusammen:

**Teil I**

Teil I der Europäischen Verfassung definiert die Union und ihre Ziele und enthält Bestimmungen über Grundrechte und die Unionsbürgerschaft. Ferner sind in diesem Teil die Organe und Einrichtungen sowie die Zuständigkeiten der Union aufgeführt und Bestimmungen über das demokratische Leben der Union, die Finanzen der Union und ihre Nachbarn sowie die Zugehörigkeit zur Union enthalten.

**Teil II**

Teil II umfasst die Charta der Grundrechte der Union, die unter den Titeln „Würde des Menschen“, „Freiheiten“, „Gleichheit“, „Solidarität“, „Bürgerrechte“ und „Justizielle Rechte“ näher dargelegt sind. Ferner sind darin allgemeine Bestimmungen über die Auslegung und Anwendung der Charta enthalten.

**Teil III**

Teil III behandelt die Politikbereiche und die Arbeitsweise der Union und bildet folglich den größten Teil der Europäischen Verfassung. Darin enthalten sind nicht nur allgemein anwendbare Bestimmungen, sondern auch Bestimmungen über Nichtdiskriminierung und Unionsbürgerschaft, interne Politikbereiche und Maßnahmen, die Assoziierung der überseeischen Länder und Hoheitsgebiete, das auswärtige Handeln der Union, die Arbeitsweise der Union sowie gemeinsame Bestimmungen. Bestimmungen über die Wirtschafts- und Währungsunion finden sich unter dem Titel „Interne Politikbereiche und Maßnahmen“.

**Teil IV**

Teil IV besteht aus allgemeinen und Schlussbestimmungen, in denen die Rechtsnachfolge und rechtliche Kontinuität, der Geltungsbereich und die Geltungsdauer der Europäischen Verfassung sowie verschiedene andere Aspekte geregelt sind. Ferner wird in diesem Teil dargelegt, wie die Europäische Verfassung in Kraft treten soll und wie sie zukünftig geändert werden kann.

Der Europäischen Verfassung beigefügt sind verschiedene Protokolle und Erklärungen, unter anderem das Protokoll betreffend die Euro-Gruppe und das Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (ESZB/EZB-Satzung).

Wunsch nach Klarstellung und Vereinfachung des institutionellen Rahmens mit dem Ziel, die Union transparenter und bürgernäher zu gestalten.

Im Gegensatz zur aktuellen Situation, in der unterschiedliche Rechtspersönlichkeiten und eine Reihe von Rechtstexten nebeneinander beste-

hen, erhält die Union durch die Europäische Verfassung eine einheitliche Rechtspersönlichkeit und einen einheitlichen Verfassungstext. Darüber hinaus beseitigt die Europäische Verfassung die gegenwärtige Drei-Pfeiler-Struktur, nämlich die Unterscheidung zwischen den Europäischen Gemeinschaften, der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik sowie der

polizeilichen und justiziellen Zusammenarbeit, und schafft einen einheitlichen institutionellen Rahmen für die Union als Ganzes. Eine andere wichtige Komponente ist die Charta der Grundrechte, die nach ihrer feierlichen Proklamation auf dem Europäischen Rat von Nizza im Dezember 2000 vollständig in Teil II der Europäischen Verfassung aufgenommen wird.

Einen weiteren Fortschritt bildet die Vereinfachung des bestehenden Systems der EU-Rechtsakte. Ihre Zahl wurde erheblich verringert, und zwar von über 30 auf nur noch sechs Rechtsakte: Gesetze, Rahmengesetze, Verordnungen, Beschlüsse, Empfehlungen und Stellungnahmen. Um die Transparenz zu erhöhen, wurde analog hierzu auch die Kompetenzordnung zwischen der EU und den Mitgliedstaaten näher konkretisiert. Zu diesem Zweck schreibt die Europäische Verfassung die Zuständigkeiten der EU fest und sieht vor, dass alle Kompetenzen, die nicht ausdrücklich der europäischen Ebene zugewiesen werden, bei den Mitgliedstaaten verbleiben. Auf dieser Basis sind die Kompetenzen innerhalb der Union unterteilt in ausschließliche Zuständigkeiten der Union, Bereiche mit geteilter Zuständigkeit, die Befugnis zur Förderung und Koordinierung der Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik der Mitgliedstaaten, die Befugnis zur Erarbeitung und Verwirklichung einer gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik, einschließlich der schrittweisen Festlegung einer gemeinsamen Verteidigungspolitik, und die Befugnis zur Durchführung von Maßnahmen zur Unterstützung, Koordinierung und Ergänzung der Maßnahmen der Mitgliedstaaten in bestimmten Bereichen. Die Währungspolitik ist als einer der Bereiche aufgeführt, in denen die Union ausschließliche Zuständigkeit hat.

Als weiteres Mittel zur Gewährleistung einer effektiven Aufteilung der Befugnisse zwischen der EU und den Mitgliedstaaten stärkt die Europäische Verfassung die Anwendung der beiden Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit. Bei der Unterbreitung eines Vorschlags ist die Kommission verpflichtet zu erläutern, inwiefern sie den beiden Grundsätzen

Rechnung getragen hat. Erstmals wird auch den nationalen Parlamenten eine wichtige Rolle zugewiesen. Jedes nationale Parlament kann eine mit Gründen versehene Stellungnahme abgeben, wenn das Subsidiaritätsprinzip seines Erachtens nicht befolgt wurde. Wenn eine bestimmte Anzahl nationaler Parlamente so verfährt, kann die Kommission gezwungen werden, ihre Vorschläge zu überprüfen.

Die Europäische Verfassung enthält zudem zwei neue Bestimmungen, die eine teilweise Änderung der Zuständigkeitsverteilung zwischen den Mitgliedstaaten und der EU erlauben. Eine Flexibilitätsklausel sieht eine Erweiterung der EU-Befugnisse im Rahmen der Ziele der Union auf der Grundlage eines einstimmigen Beschlusses des Ministerrats und nach Zustimmung des Europäischen Parlaments vor. Bestimmungen über eine verstärkte Zusammenarbeit ermöglichen es unter bestimmten Bedingungen einer Gruppe von mindestens einem Drittel der Mitgliedstaaten, eine weiter gehende Integration anzustreben.

Erstmals seit Beginn der europäischen Integration können Mitgliedstaaten auf der Grundlage eines formalisierten Verfahrens aus der EU austreten. Die Europäische Verfassung sieht vor, dass die institutionellen und politischen Konsequenzen eines freiwilligen Austritts in einem Abkommen zwischen dem betreffenden Mitgliedstaat und dem Rat, der im Namen der Union handelt, geregelt werden. Der Rat würde in einem solchen Fall nach Zustimmung des Europäischen Parlaments mit qualifizierter Mehrheit beschließen. Wenngleich die Rolle der EZB nicht konkret benannt wird, würde die EZB selbstverständlich voll in dieses Verfahren eingebunden, soweit derartige Vereinbarungen Auswirkungen auf den Währungsbereich haben. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass der Austritt eines Mitgliedstaats aus dem Euro-Währungsgebiet ohne ein gleichzeitiges Ausscheiden aus der EU in der Europäischen Verfassung nicht vorgesehen ist.

## ÄNDERUNGEN BEZÜGLICH DER EU-ORGANE

Gemäß der Europäischen Verfassung bleiben der Ministerrat, die Europäische Kommission, das Europäische Parlament und der Gerichtshof der Europäischen Union die zentralen Organe der Union. Auch dem Europäischen Rat wird Organstatus verliehen. Während das Gleichgewicht zwischen den Organen in der Europäischen Verfassung weitgehend gewahrt wird, ergeben sich bedeutende Änderungen hinsichtlich der Organisation und der Arbeitsweise einzelner Organe. Als wichtigste Neuerung wird die Repräsentation und Leitung einiger Organe durch die Wahl eines Vorsitzenden gestärkt, was den politischen Entscheidungsprozess der Union transparenter und überprüfbarer macht.

Die Rolle des Europäischen Parlaments wird durch die Ausweitung seiner Mitentscheidungsbefugnis auf eine Vielzahl von Bereichen, einschließlich bestimmter Aspekte der justiziiellen Zusammenarbeit und der Agrarpolitik, gestärkt. Darüber hinaus wird in der Europäischen Verfassung die Zahl der Mitglieder des Europäischen Parlaments von der in Nizza beschlossenen Obergrenze von 732 auf maximal 750 angehoben, wobei mindestens sechs und höchstens 96 Sitze je Mitgliedstaat vergeben werden.

Im Hinblick auf den Europäischen Rat und den Ministerrat führt die Europäische Verfassung statt des bisherigen Systems der halbjährlich rotierenden Präsidentschaft ein neues Modell ein, das für mehr Kontinuität und Transparenz sorgt. Den Vorsitz über den Europäischen Rat übernimmt nicht mehr ein Mitgliedstaat, sondern eine Einzelperson. Der Präsident des Europäischen Rates wird vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit für einen Zeitraum von zweieinhalb Jahren gewählt und kann einmal wiedergewählt werden; in dieser Zeit darf er kein einzelstaatliches Mandat innehaben. Der Präsident ist dafür verantwortlich, die Arbeit des Europäischen Rates voranzutreiben, der zwar keine Gesetzgebungsfunktionen ausübt, aber der Union die erforderlichen Impulse verleiht und die politische Richtung vorgibt. Im Hinblick auf die fachlichen Zusammensetzungen

gen des Ministerrats sind in der Europäischen Verfassung Teampräsidentschaften vorgesehen, die aus Vertretern mehrerer Mitgliedstaaten gebildet werden. Nach diesem System, das in einer der Europäischen Verfassung beigefügten Erklärung niedergelegt ist, übernehmen vorab festgelegte Gruppen von drei Mitgliedstaaten für einen Zeitraum von 18 Monaten die Präsidentschaft des Rates mit Ausnahme des Rates für Auswärtige Angelegenheiten. Die drei Mitgliedstaaten, die sich die Präsidentschaft teilen, müssen sich auf ein gemeinsames Programm verständigen. In den 18 Monaten rotiert die Präsidentschaft der jeweiligen Ratsformation zwischen den drei Mitgliedstaaten und über die verschiedenen Zusammensetzungen des Rates hinweg, sodass am Ende dieses Zeitraums jeder der drei Mitgliedstaaten sechs Monate lang den Vorsitz über jede Ratsformation innehatte.

Die Europäische Verfassung sieht eine Verkleinerung der Kommission vor. Ab dem Jahr 2014 wird die Zahl der Mitglieder der Kommission von derzeit 25 auf zwei Drittel der Zahl der Mitgliedstaaten verringert, sofern der Europäische Rat nicht einstimmig eine Änderung dieser Zahl beschließt. Die Mitglieder der Kommission werden nach dem System gleichberechtigter Rotation zwischen den Mitgliedstaaten gewählt. Die Rolle des Europäischen Parlaments bei der Auswahl des Präsidenten der Kommission wird gestärkt. Der Europäische Rat wählt nach entsprechender Konsultation des Europäischen Parlaments mit qualifizierter Mehrheit einen Kandidaten für das Amt des Präsidenten der Kommission aus und schlägt diesen dem Europäischen Parlament vor; dabei berücksichtigt er das Ergebnis der Wahlen zum Europäischen Parlament. Der Kandidat muss dann mit der Mehrheit der Mitglieder des Europäischen Parlaments gewählt werden. Der Europäische Rat ernennt im Einvernehmen mit dem Kommissionspräsidenten die Mitglieder der Kommission. Dies geschieht auf der Grundlage von Listen mit jeweils drei Kandidaten, die von jedem Mitgliedstaat, das nach dem Rotationssystem ein Anrecht auf ein Kommissionsmitglied hat, eingereicht werden.

Die Schaffung des Amtes eines Außenministers der Union stellt eine weitere Neuerung in der Europäischen Verfassung dar. Der Außenminister der Union leitet die Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik und sorgt für die Kohärenz des auswärtigen Handelns der Union, führt den Vorsitz im Rat (Auswärtige Angelegenheiten), beteiligt sich an der Arbeit des Europäischen Rates und fungiert als Vizepräsident der Kommission. In diesem Amt werden die bisherigen Verantwortlichkeiten des Hohen Vertreters der EU für die Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik und des zuständigen Kommissars für Außenbeziehungen zusammengefasst. Dementsprechend wird der Außenminister der Union vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit mit Zustimmung des Präsidenten der Kommission ernannt.

#### **ÄNDERUNGEN DER VERFAHREN UND ABSTIMMUNGSMODALITÄTEN**

In Ergänzung zur Reform der Organe und ihrer Arbeitsweise werden die unterschiedlichen Gesetzgebungsverfahren innerhalb der Union in der Europäischen Verfassung umgestaltet und die Schwellen für die qualifizierte Mehrheit angepasst. Nach Maßgabe der Europäischen Verfassung wird das Mitentscheidungsverfahren zu dem „ordentlichen“ Gesetzgebungsverfahren

der Union, und andere Gesetzgebungsverfahren (wie etwa das Zustimmungs- und das Anhörungsverfahren) bilden die Ausnahme. Gleichzeitig wird die Anwendung der qualifizierten Mehrheitsabstimmung im Rat auf rund 30 weitere Bestimmungen ausgedehnt, bei denen gegenwärtig Einstimmigkeit erforderlich ist. Darüber hinaus sieht die „Passerelle-Klausel“ für die in Teil III abgedeckten Bereiche den Übergang von der Einstimmigkeit zur qualifizierten Mehrheit und von den besonderen zu den ordentlichen Gesetzgebungsverfahren auf der Grundlage eines einstimmigen Beschlusses des Europäischen Rates mit Zustimmung des Europäischen Parlaments vor. Dabei reicht jedoch der Widerspruch lediglich eines nationalen Parlaments aus, um eine solche Initiative zu verhindern. Schließlich enthält die Europäische Verfassung zur Vereinfachung der Entscheidungsfindung in einer erweiterten Union eine neue Regelung für Beschlüsse, die mit qualifizierter Mehrheit zu fassen sind (siehe Kasten 2). Diese Regelung beruht auf dem Grundsatz der doppelten Mehrheit, das heißt einer Mehrheit sowohl der Mitgliedstaaten als auch der Bevölkerung. Darin kommt der Gedanke zum Ausdruck, dass sich die Legitimität der EU aus zwei Quellen speist, nämlich den Mitgliedstaaten und den Bürgerinnen und Bürgern der Union.

#### **Kasten 2**

##### **DIE NEUE REGELUNG FÜR BESCHLÜSSE MIT QUALIFIZIERTER MEHRHEIT**

###### *Artikel I-24*

1. Als qualifizierte Mehrheit gilt eine Mehrheit von mindestens 55 % der Mitglieder des Rates, gebildet aus mindestens fünfzehn Mitgliedern, sofern die von diesen vertretenen Mitgliedstaaten zusammen mindestens 65 % der Bevölkerung der Union ausmachen.

Für eine Sperrminorität sind mindestens vier Mitglieder des Rates erforderlich, andernfalls gilt die qualifizierte Mehrheit als erreicht.

2. Beschließt der Rat nicht auf Vorschlag der Kommission oder des Außenministers der Union, so gilt abweichend von Absatz 1 als qualifizierte Mehrheit eine Mehrheit von 72 % der Mitglieder des Rates, sofern die von diesen vertretenen Mitgliedstaaten zusammen mindestens 65 % der Bevölkerung der Union ausmachen.

[...]

## 2 ASPEKTE IN BEZUG AUF DEN WIRTSCHAFTS- POLITISCHEN RAHMEN DER WWU

In der Europäischen Verfassung bleiben die derzeitigen, den wirtschaftspolitischen Rahmen der WWU regelnden Vertragsbestimmungen grundsätzlich unverändert. Es sind lediglich einzelne Änderungen vorgesehen, die im Folgenden erläutert werden sollen.

Eine dieser Änderungen betrifft die Euro-Gruppe, die erstmals formal durch das Primärrecht anerkannt wird. In einem kurzen Protokoll zur Europäischen Verfassung wird festgelegt, dass die Finanzminister der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, zusammentreten, um „Fragen im Zusammenhang mit ihrer gemeinsamen spezifischen Verantwortung im Bereich der einheitlichen Währung zu erörtern.“ Die Kommission nimmt an den Sitzungen teil, und auch die Europäische Zentralbank wird eingeladen, den Beratungen beizuwohnen. Darüber hinaus wird das Verfahren des halbjährlich rotierenden Vorsitzes der Euro-Gruppe abgeschafft und der Präsident stattdessen mit der Mehrheit der Mitglieder der Euro-Gruppe für zweieinhalb Jahre gewählt.

Durch die Europäische Verfassung werden die Entscheidungsbefugnisse der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets etwas gestärkt. So wird darin festgeschrieben, dass Beschlüsse über die Nichteinhaltung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik durch ein Land des Euroraums allein von den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets gefasst werden. Dasselbe gilt für das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, angefangen von der Feststellung eines solchen übermäßigen Defizits. Diesbezüglich schreibt die Europäische Verfassung auch vor, dass bei einem Beschluss über das Bestehen eines übermäßigen Defizits die Stimme des betroffenen Mitgliedstaats nicht berücksichtigt wird. Die Europäische Verfassung gestattet es den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ferner, Maßnahmen zur besseren Koordinierung ihrer nationalen Fiskal- und Wirtschaftspolitik zu ergreifen. Daneben ist eine Bestimmung vorgesehen, der zufolge der Rat bei der Entscheidung, welche der

Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, die erforderlichen Voraussetzungen für die Einführung des Euro erfüllen, auf Empfehlung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets beschließt.

Die Europäische Verfassung stärkt auch etwas die Rolle der Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit und der multilateralen Überwachung. Entscheidungen darüber, ob ein übermäßiges Defizit in einem Mitgliedstaat vorliegt, beruhen nicht mehr auf einer Empfehlung der Kommission, sondern auf einem Vorschlag, den der Rat nur einstimmig ändern kann. Wird das Bestehen eines übermäßigen Defizits festgestellt, so basieren die nachfolgenden Beschlüsse des Rates – einschließlich der Annahme von Empfehlungen an Mitgliedstaaten mit einem übermäßigen Defizit – aber weiterhin auf Kommissionsempfehlungen, die mit einer qualifizierten Mehrheit geändert werden können. Außerdem gestattet die Europäische Verfassung der Kommission im Zuge der multilateralen Überwachung, eine „direkte“ Warnung an einen Mitgliedstaat zu richten, wenn dessen Wirtschaftspolitik nicht mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik vereinbar ist oder das ordnungsgemäße Funktionieren der WWU zu gefährden droht.

Auf der abschließenden Tagung der Regierungskonferenz am 17./18. Juni 2004 verabschiedeten die Staats- und Regierungschefs auch eine Erklärung zum Stabilitäts- und Wachstumspakt, die der Europäischen Verfassung zwar beigefügt ist, aber keine Rechtsverbindlichkeit besitzt. Darin bekennt sich die Regierungskonferenz erneut zum Stabilitäts- und Wachstumspakt und fordert die Mitgliedstaaten auf, in Phasen der wirtschaftlichen Erholung ihre öffentlichen Finanzen zu konsolidieren und ihre Haushaltslage zu verbessern.

## 3 ASPEKTE IN BEZUG AUF DIE ZUSTÄNDIGKEITEN DER EZB UND DES ESZB

Die EZB hat die Beratungen im Konvent und die Verhandlungen im Zuge der Regierungskonfe-

renz genau verfolgt und in verschiedenen Stadien ihren Beitrag dazu geleistet. Wenngleich sie nicht direkt im Konvent und in der Regierungskonferenz vertreten war, gelang es der EZB, ihren jeweiligen Standpunkt über verschiedene Kanäle in die Diskussion einzubringen (siehe Kasten 3). So begrüßte sie die Bestrebungen, den rechtlichen und institutionellen Rahmen der EU zu vereinfachen, zu straffen und klarzustellen, als eine Möglichkeit, den Aufbau eines gemeinsamen Europas zu fördern, das die Erwartungen seiner Bürger zu erfüllen vermag und in der Lage ist, seiner Größe und Bedeutung entsprechend internationale Verantwortung zu übernehmen. Derartige Verbesserungen würden den Erfolg der WWU abrunden und weiter voran-

treiben. Gleichzeitig stellte die EZB aber auch klar, dass die geltenden Vorschriften und Bestimmungen zur WWU sowohl hinsichtlich ihrer Ziele als auch bezüglich der Aufteilung der Zuständigkeiten eine solide Grundlage bilden. Daher sah sie insbesondere keine Veranlassung, die Währungsverfassung, die sich im Zuge der Etablierung der gemeinsamen Währung so sehr bewährt hatte, zu ändern.

Dementsprechend trat die EZB dafür ein, Preisstabilität nicht nur als vorrangiges Ziel der EZB und des ESZB, sondern auch als explizites Ziel der EU festzuschreiben. Die EZB hielt es darüber hinaus im Sinne einer erfolgreichen Erfüllung ihrer Aufgaben für unabdingbar, die be-

### Kasten 3

#### ÜBERSICHT ÜBER DIE MITWIRKUNG DER EZB AN DEN BERATUNGEN

Obleich nicht formal im Konvent und in der Regierungskonferenz vertreten, hat die EZB den Verlauf der Beratungen genau verfolgt und auf folgende Art darauf eingewirkt:<sup>1</sup>

- Der Präsident der EZB wurde zu einer Expertenanhörung der Arbeitsgruppe „Ordnungspolitik“ des Konvents am 13. September 2002 eingeladen.
- Der Präsident der EZB übermittelte dem Vorsitzenden des Konvents in seinen Schreiben vom 8. Mai und 5. Juni 2003 Anmerkungen und Formulierungsvorschläge zu Fragestellungen, die die EZB und das ESZB betreffen.
- Die EZB gab am 19. September 2003 auf Ersuchen des Rates eine Stellungnahme zum Verfassungsentwurf des Konvents ab (CON/2003/20). Sie wurde dem Ratspräsidenten zusammen mit einem Begleitschreiben zugeleitet.
- Die EZB unterbreitete dem Präsidenten des Europäischen Rates am 29. Oktober 2003 einen Vorschlag für eine Überarbeitung der Satzung des ESZB und der EZB (Dokument 40/03 der Regierungskonferenz).
- Der Präsident der EZB übersandte dem Präsidenten des Rates am 26. November 2003 ein Schreiben bezüglich des Vorschlags eines vereinfachten Verfahrens zur Änderung der grundlegenden Verfassungsbestimmungen zum ESZB (Dokument 58/03 der Regierungskonferenz).
- Der Präsident der EZB richtete am 16. April 2004 ein Schreiben an den Präsidenten des Rates bezüglich der Verhandlungen über den Verfassungsentwurf.

<sup>1</sup> Alle hier genannten Dokumente sind auf der Website der EZB abrufbar.

sonderen institutionellen Merkmale der EZB und des ESZB zu bewahren.

Im folgenden Abschnitt wird untersucht, inwieweit diese Grundelemente des währungspolitischen Rahmens in der Europäischen Verfassung bewahrt wurden. Außerdem werden weitere von der EZB im Zuge der Verhandlungen des Konvents und der Regierungskonferenz aufgeworfene Themen näher betrachtet.

### PREISSTABILITÄT

Die Wahrung von Preisstabilität als ein Ziel der EU und ihrer Mitgliedstaaten und als vorrangiges Ziel der EZB und des ESZB ist eine Schlüsselkomponente der Währungsverfassung der EU. Ihre Bedeutung für die Schaffung der WWU kann nicht hoch genug eingeschätzt werden, da sie das Fundament darstellt, auf dem die WWU errichtet wurde. Die Begründer der WWU waren davon überzeugt, dass eine gesunde und stabile gemeinsame Währung nur dadurch gewährleistet werden könne, dass der Preisstabilität ausdrücklich eine vorrangige Stellung zugewiesen wird.

Die Europäische Verfassung spiegelt die Bedeutung der Preisstabilität in jeder Hinsicht wider. Die Gewährleistung von Preisstabilität wird in Artikel I-29 Absatz 2 als vorrangiges Ziel der EZB und des ESZB sowie in Artikel I-3 Absatz 3 als eines der Ziele der Union festgelegt (siehe Kasten 4). Indem die Europäische Verfassung das Mandat der EZB und des ESZB sowie die herausragende Bedeutung der Preisstabilität bekräftigt, erkennt sie den Erfolg der bestehenden Währungsverfassung an. Diese Bestätigung ergab sich aus der Analyse zweier Fragen: erstens, ob die Förderung eines nachhaltigen Wachstums und eines hohen Beschäftigungsstands dem vorrangigen Ziel der EZB und des ESZB gleichberechtigt hinzugefügt werden soll, und zweitens, inwieweit Preisstabilität nicht nur ein Ziel der EZB und des ESZB, sondern auch der Mitgliedstaaten und der Union insgesamt sein soll.

Die Ausweitung des vorrangigen Ziels wurde zwar von einigen Konventsmitgliedern vorge-

schlagen, die überwiegende Mehrheit lehnte den Vorstoß jedoch ab. Sie vertrat den Standpunkt, dass das gegenwärtige Mandat, d. h. die Gewährleistung von Preisstabilität als vorrangiges Ziel, auf einem breiten Konsens zwischen Politik und Wirtschaft beruhe, der auch im Vertrag von Maastricht seinen Niederschlag gefunden hat; danach trägt die Geldpolitik am besten zur Verwirklichung anderer wirtschaftlicher Ziele bei, indem sie Preisstabilität gewährleistet. Preisstabilität erzeugt Vertrauen in den langfristigen Wert des Euro und führt zu niedrigen und stabilen langfristigen Zinsen, die wiederum hohe Investitionen und letztendlich Wachstum und Beschäftigung fördern. Dieses stichhaltige Argument überzeugte den Konvent, den Status der Preisstabilität als vorrangiges Ziel der EZB und des ESZB beizubehalten. Ebenso wurde bestätigt, dass die EZB und das ESZB unbeschadet des Ziels der Preisstabilität die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft unterstützen sollen, was auch das Streben nach einem hohen Wachstums- und Beschäftigungsniveau mit einschließt.

Die Mitglieder des Konvents nahmen sich ferner der Frage an, inwieweit Preisstabilität nicht nur ein Ziel der EZB und des ESZB, sondern auch der Mitgliedstaaten und der Union insgesamt sein sollte. Schon im Frühstadium der Beratungen wurde deutlich, dass stabile Preise – wie im Entwurf des Konvents und anschließend in Artikel III-69 der Europäischen Verfassung verankert – weiterhin zu den richtungweisenden Grundsätzen der Mitgliedstaaten und der Union insgesamt zählen würden. Im Gegensatz zu den geltenden Vertragsbestimmungen war Preisstabilität im Verfassungsentwurf des Konvents jedoch nicht als eines der Ziele der Union aufgeführt. Dies wurde unter anderem mit dem Argument begründet, dass der Preisstabilität angesichts der ihr in Artikel III-69 zugewiesenen Bedeutung als richtungweisender Grundsatz zur Genüge Rechnung getragen worden sei. Dessen ungeachtet entbrannte nach der Veröffentlichung des Konventsentwurfs eine Debatte darüber, ob stabile Preise weiterhin zu den übergeordneten Zielen der Union gehören sollen. In ihrem Beitrag zu die-



**AUSGEWÄHLTE RECHTSVORSCHRIFTEN IN BEZUG AUF DIE EZB UND DAS ESZB****Die Ziele der Union***Artikel I-3 Absatz 3*

Die Union wirkt auf die nachhaltige Entwicklung Europas hin auf der Grundlage eines ausgegogenen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität, einer in hohem Maße wettbewerbsfähigen sozialen Marktwirtschaft, die auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt, sowie eines hohen Maßes an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität. Sie fördert den wissenschaftlichen und technischen Fortschritt.

**Die Europäische Zentralbank***Artikel I-29*

1. Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken bilden das Europäische System der Zentralbanken. Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, bilden das Eurosystem und betreiben die Währungspolitik der Union.
2. Das Europäische System der Zentralbanken wird von den Beschlussorganen der Europäischen Zentralbank geleitet. Sein vorrangiges Ziel ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Unbeschadet dieses Ziels unterstützt es die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der Ziele der Union beizutragen. Es führt alle weiteren Aufgaben einer Zentralbank nach Maßgabe des Teils III und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank aus.
3. Die Europäische Zentralbank ist ein Organ, das Rechtspersönlichkeit besitzt. Sie allein ist befugt, die Ausgabe des Euro zu genehmigen. Sie ist in der Ausübung ihrer Befugnisse und der Verwaltung ihrer Mittel unabhängig. Die Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten achten diese Unabhängigkeit.
4. Die Europäische Zentralbank erlässt die für die Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlichen Maßnahmen gemäß den Artikeln III-77 bis III-83 und III-90 und nach Maßgabe der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. Gemäß diesen Artikeln behalten die Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, sowie deren Zentralbanken ihre Zuständigkeiten im Währungsbereich.
5. Die Europäische Zentralbank wird in den Bereichen, auf die sich ihre Befugnisse erstrecken, zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Union sowie zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene gehört und kann Stellungnahmen abgeben.
6. Die Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank, ihre Zusammensetzung und die Modalitäten ihrer Arbeitsweise sind in den Artikeln III-84 bis III-87 sowie in der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank festgelegt.

## Wirtschafts- und Währungspolitik

### Artikel III-69

1. Die Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Union im Sinne des Artikels I-3 umfasst nach Maßgabe der Verfassung die Einführung einer Wirtschaftspolitik, die auf einer engen Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, dem Binnenmarkt und der Festlegung gemeinsamer Ziele beruht und dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet ist.
2. Parallel dazu umfasst diese Tätigkeit nach Maßgabe der Verfassung und der darin vorgesehenen Verfahren eine einheitliche Währung, den Euro, sowie die Festlegung und Durchführung einer einheitlichen Geld- sowie Wechselkurspolitik, die beide vorrangig das Ziel der Preisstabilität verfolgen und unbeschadet dieses Ziels die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union unter Beachtung des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb unterstützen sollen.
3. Diese Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Union setzt die Einhaltung der folgenden richtungweisenden Grundsätze voraus: stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen und monetäre Rahmenbedingungen sowie eine dauerhaft finanzierbare Zahlungsbilanz.

sem Thema betonte die EZB, dass die Preisstabilität ihre vorrangige Stellung als ein Ziel der Union behalten müsse. Grund hierfür sei der Einfluss, den die Mitgliedstaaten aufgrund ihrer Verantwortung für die Ausrichtung der nationalen Finanzpolitik und die Festlegung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf die Stabilität der Preise ausüben. Die EZB wies außerdem darauf hin, dass Preisstabilität eindeutig der Gesellschaft zugute kommt und deshalb zu den Unionszielen hinzugerechnet werden sollte. Die Regierungskonferenz stimmte dieser Position letztlich zu und nahm die Preisstabilität als ein Ziel der Union auf.

### INSTITUTIONELLER STATUS DER EZB UND DES ESZB

Eine zentrale Aufgabe des Konvents und der Regierungskonferenz bestand darin, den derzeitigen institutionellen Rahmen klarzustellen. Dabei wurde es als wichtig erachtet, die Rolle der für die politische Gestaltung der EU maßgeblichen Organe an hervorgehobener Stelle zu verdeutlichen. Ein klarer Überblick über den institutionellen Rahmen der EU wurde auch deshalb für notwendig befunden, weil er den Unionsbürgern die Entscheidungsbildung in

der EU näher bringt. In diesem Zusammenhang erörterte der Konvent die Anregung, der EZB den Status eines Organs der EU einzuräumen. Der EZB diesen Status zu verleihen und sie damit zu einem Teil des institutionellen Rahmens zu machen, würde jedoch eine Änderung der geltenden Vertragsbestimmungen erfordern, wonach die EZB und das ESZB von den Organen der Gemeinschaft zu trennen sind.

Die EZB wies diesbezüglich darauf hin, dass eine solche Änderung der bestehenden Vertragsbestimmungen die Arbeitsweise und das effektive Funktionieren der EZB und des ESZB nicht beeinflussen dürfe. Die EZB stellte in diesem Zusammenhang klar, dass weniger ihre Stellung im institutionellen Gefüge als vielmehr ihre besonderen Merkmale für die EZB und das ESZB von Belang seien. Die drei wesentlichen Merkmale, d.h. die Unabhängigkeit der EZB und des ESZB, die Rechtspersönlichkeit der EZB sowie ihre Rechtssetzungsbefugnis, sind zur Erfüllung der im EG-Vertrag verankerten Aufgaben der EZB und des ESZB unerlässlich. Sie bilden auch das Fundament für den Status der EZB als Institution *sui generis*, der sie von den in Artikel 7 des EG-Vertrags aufgeführten Organen der Gemeinschaft unterscheidet. Es

war daher äußerst wichtig für die EZB, dass diese speziellen Eigenschaften unangetastet blieben. Der Konvent stimmte dieser Position in vollem Umfang zu und führte die EZB im ersten Teil seines Verfassungsentwurfs als ein Organ der Union auf, das seinen Status als Institution *sui generis* aufgrund seiner besonderen Merkmale beibehält. Die Regierungskonferenz bestätigte den Konventsentwurf in diesem Punkt.

Die Unabhängigkeit der EZB stand zu keinem Zeitpunkt in Frage. Artikel I-29 Absatz 3 bestätigt die politische Unabhängigkeit der EZB ohne jede Einschränkung. Er erkennt darüber hinaus die finanzielle Unabhängigkeit der EZB ausdrücklich an und bekräftigt somit diesen Aspekt der Unabhängigkeit verglichen mit den geltenden Vertragsbestimmungen. In der Europäischen Verfassung bleibt auch das Recht der EZB gewahrt, ihre eigenen betrieblichen Regelungen, wie etwa die Beschäftigungsbedingungen der Mitarbeiter, selbst zu gestalten.

In ähnlicher Weise erkannten der Konvent und die Regierungskonferenz auch die Bedeutung der Rechtspersönlichkeit an, die die EZB im Rahmen des geltenden EG-Vertrags besitzt. Dies ist ein entscheidender Unterschied zwischen der EZB und den anderen Organen und Einrichtungen der Union, die keine Rechtspersönlichkeit besitzen und die Union lediglich vertreten können, indem sie in ihrem Auftrag und Namen handeln. Die Rechtspersönlichkeit der EZB hat sowohl eine interne als auch eine externe Dimension. Dies ergibt sich aus der Fähigkeit der EZB, sowohl innerhalb der EU tätig zu werden, etwa wenn sie an den Finanzmärkten agiert, als auch außerhalb der EU im internationalen Umfeld zu operieren, beispielsweise im Zuge der Verwaltung ihrer Währungsreserven oder wenn die Gemeinschaft an internationalen Vereinbarungen im Bereich der Geldpolitik oder Wechselkurssysteme beteiligt ist. Die Europäische Verfassung bestätigt die geltenden Bestimmungen in vollem Umfang und schreibt in Artikel I-29 Absatz 3 fest, dass die EZB „Rechtspersönlichkeit besitzt.“

Schließlich wurde die Rechtssetzungsbefugnis der EZB bestätigt, die nach den geltenden Bestimmungen des EG-Vertrags das Recht der EZB beinhaltet, für die Erfüllung ihrer Aufgaben rechtlich bindende Rechtsakte zu erlassen. Die Europäische Verfassung nimmt keine Änderung an den normativen Befugnissen der EZB vor und bestätigt die Beteiligung der EZB an den Gesetzgebungsverfahren der Union. Sie sieht vor, dass die EZB zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Union in ihrem Zuständigkeitsbereich anzuhören ist.

Insgesamt wird deutlich, dass die besonderen Merkmale der EZB und des ESZB in der Europäischen Verfassung gewahrt werden. Hinsichtlich der finanziellen Unabhängigkeit und der Rechtspersönlichkeit der EZB sorgt die ausdrückliche Anerkennung in Artikel I-29 Absatz 3 sogar für größere Klarheit der geltenden Bestimmungen. Auch die ESZB/EZB-Satzung, die der Verfassung als Addendum beigelegt und integraler Bestandteil von ihr ist, gewährleistet, dass die besonderen Merkmale der EZB und des ESZB erhalten bleiben. Somit wird der Status der EZB als Institution *sui generis*, der sie von den maßgeblichen EU-Organen unterscheidet, durch die Europäische Verfassung in vollem Umfang bestätigt und weiter verdeutlicht. Zusätzlich unterstrichen wird dieser Sonderstatus durch die Einordnung der EZB als eine der „sonstigen Organe und Einrichtungen“ der Union und durch die Trennung der EZB von den in Artikel I-18 aufgeführten Organen der Union, nämlich dem Europäischen Parlament, dem Europäischen Rat, dem Ministerrat, der Europäischen Kommission und dem Gerichtshof der Europäischen Union.

Auch die geltenden Bestimmungen des EG-Vertrags hinsichtlich des Status des ESZB werden in der Europäischen Verfassung beibehalten. Auf das ESZB wird in Artikel I-29 Absatz 1 ausdrücklich Bezug genommen und in Teil III näher eingegangen. Die explizite Bezugnahme in Teil I und die detaillierten Bestimmungen in Teil III gewährleisten die volle Anerkennung der vom ESZB ausgeübten Funktionen und Aufgaben. In diesem Zusammenhang hatte die

EZB vorgeschlagen, in Ergänzung zu Artikel III-80 auch in Artikel I-29 auf die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken hinzuweisen. Zwar nahm die Regierungskonferenz diesen Vorschlag nicht auf, doch ist die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken durch die Bestimmungen des Teils III nach wie vor in vollem Umfang verankert.

Neben der ausdrücklichen Bezugnahme auf das ESZB führt Artikel I-29 auch den Begriff „Eurosystème“ ein. Dies geschah auf Anregung der EZB, die den Begriff schon seit mehreren Jahren verwendet. Er hilft, den Unterschied zwischen den beiden Bedeutungen der Abkürzung ESZB, wie sie im EG-Vertrag und in der Europäischen Verfassung verwendet werden, zu klären. „ESZB“ bezieht sich einerseits auf die EZB und die nationalen Zentralbanken aller EU-Mitgliedstaaten, andererseits kann damit jedoch auch die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, gemeint sein. Der Begriff „Eurosystème“ bezieht sich auf letztgenannte Definition, das heißt auf die EZB und die nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets.

Das Verfahren zur Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB wurde von der Regierungskonferenz ebenfalls überprüft. Um dem grundsätzlichen Bestreben Rechnung zu tragen, die EZB stärker als bisher mit bestimmten Aspekten der übrigen EU-Organe in Einklang zu bringen, beschloss die Regierungskonferenz, dass die Mitglieder des EZB-Direktoriums nicht mehr „im gegenseitigen Einvernehmen“ von den Regierungen der Mitgliedstaaten gewählt werden, sondern stattdessen mit qualifizierter Mehrheit im Europäischen Rat zu ernennen sind. Hinsichtlich der Abstimmungsmodalitäten im Europäischen Rat wurde somit das Verfahren im Zusammenhang mit der Ernennung von Mitgliedern des Direktoriums mit den Verfahren in Einklang gebracht, die für andere hohe Posten in der Union wie das Amt des Präsidenten der Kommission, des Außenministers der Union und des Präsidenten des Europäischen Rates gelten. Aus der Sicht der EZB hat die Umstellung auf eine Abstimmung mit quali-

fizierter Mehrheit keine Auswirkung auf die eigentliche Arbeitsweise und das wirksame Funktionieren der EZB und des ESZB. Aus diesem Grund schaltete sich die EZB nicht in die Diskussion ein.

### SONSTIGE WICHTIGE BESTIMMUNGEN

Neben den oben genannten wesentlichen Punkten sind in der Verfassung noch andere geringfügige Änderungen vorgesehen.

Um eine gewisse Flexibilität bei der Revision der Europäischen Verfassung zu gewährleisten, führte die Regierungskonferenz ein vereinfachtes Verfahren zur Änderung des Vertrags über eine Verfassung für Europa ein (Artikel IV-7b). Das Verfahren ermöglicht die Änderung aller oder eines Teils der Bestimmungen von Teil III über die internen Politikbereiche der Union, einschließlich der Bestimmungen über die Währungspolitik. Änderungen werden durch einstimmigen Beschluss des Europäischen Rates verabschiedet, ohne dass es der Einberufung einer Regierungskonferenz bedarf. Sie müssen allerdings von allen Mitgliedstaaten ratifiziert werden. Auch sind das Europäische Parlament und die Kommission anzuhören. Da die Ratifizierung durch die Mitgliedstaaten weiterhin Vorbedingung für Änderungen ist, bleibt deren Legitimität unberührt, doch können sie grundsätzlich rascher umgesetzt werden. Da die EZB auch zuvor bereits gemäß dem ordentlichen Verfahren bei institutionellen Änderungen im Währungsbereich angehört werden musste, beantragte sie ein analoges Recht in Bezug auf das vereinfachte Verfahren zur Änderung der Verfassung, das ihr auch gewährt wurde.

Eines der immer wiederkehrenden Themen in den Debatten um die Zukunft der EU betraf die Notwendigkeit einer Stärkung der externen Dimension der Europäischen Union. Niedergeschlagen hat sich dies in mehreren neuen Bestimmungen, die in die Europäische Verfassung aufgenommen wurden. So gibt beispielsweise Artikel III-90 Instrumente an die Hand, die die Stellung des Euro im internationalen Währungssystem sicherstellen sollen. Im Einzelnen sieht

der Artikel vor, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rat Beschlüsse zur Festlegung der gemeinsamen Standpunkte fassen und eine einheitliche Vertretung bei den internationalen Einrichtungen und Konferenzen im Finanzbereich sicherstellen können. Dabei bleibt die ausschließliche Zuständigkeit der EZB für die Währungspolitik des Euroraums und damit ihr Recht, die Position des Eurogebiets im Bereich der Währungspolitik festzulegen, auch in anderen Bestimmungen der Europäischen Verfassung eindeutig verankert.

Mit der Europäischen Verfassung ergibt sich eine leichte Veränderung des derzeit geltenden vereinfachten Änderungsverfahrens für ausgewählte Bestimmungen der Satzung des ESZB und der EZB und für den Erlass ergänzender Rechtsvorschriften. In Übereinstimmung mit den geltenden Bestimmungen des EG-Vertrags sieht Artikel III-79 vor, dass der Rat Europäische Verordnungen oder Beschlüsse – beispielsweise hinsichtlich der Erhebung statistischer Daten oder einer Erhöhung des Kapitals der EZB – erlassen kann. Solche ergänzenden Rechtsvorschriften oder Änderungen der ESZB/EZB-Satzung sind entweder auf Vorschlag der Kommission oder auf Empfehlung der EZB zu veranlassen. Die Europäische Verfassung legt jedoch in Artikel I-24 Absatz 2 fest, dass für Beschlüsse des Rates, die nicht auf Vorschlag der Kommission oder des Außenministers der Union gefasst werden, grundsätzlich andere Abstimmungsmodalitäten gelten als bei Vorschlägen der Kommission. Infolgedessen ist für eine Initiative, die aufgrund einer Empfehlung der EZB erfolgt, eine qualifizierte Mehrheit von 72 % der Mitglieder des Rates erforderlich, sofern die von diesen vertretenen Mitgliedstaaten zusammen mindestens 65 % der Bevölkerung der Union ausmachen. Dagegen erfordert eine Änderung nach Maßgabe des vereinfachten Änderungsverfahrens oder eine auf Vorschlag der Kommission initiierte ergänzende Rechtsvorschrift lediglich die übliche qualifizierte Mehrheit von 55 % der Mitglieder des Rates, sofern die von diesen vertretenen Mitgliedstaaten zusammen 65 % der Bevölkerung der Union ausmachen (siehe vorste-

henden Kasten 2). Zwar hatte die EZB vorgeschlagen, den Artikel III-79 vom Geltungsbereich des Artikels I-24 Absatz 2 auszunehmen, doch akzeptierte sie, dass Artikel I-24 Absatz 2 Ausdruck eines übergeordneten Grundsatzes der Europäischen Verfassung ist, wonach das Initiativrecht der Kommission insbesondere in Politikbereichen, die traditionell in die Zuständigkeit der Regierungen der Mitgliedstaaten fallen, gestärkt werden soll. Ungeachtet dieser unterschiedlichen Abstimmungsmodalitäten bleibt jedoch das Initiativrecht der EZB bezüglich ergänzender Rechtsvorschriften und Änderungen der ESZB/EZB-Satzung in der Europäischen Verfassung unangetastet.

Die Erörterung der für die EZB und das ESZB besonders relevanten Aspekte zeigt somit, dass keine materiellen Änderungen an der Währungsordnung der EU vorgenommen wurden. Die Europäische Verfassung sorgt für Kontinuität, indem sie die bislang so erfolgreiche Währungsordnung unverseht lässt. Wie aus dieser Diskussion auch hervorgeht, hat die EZB erfolgreich an den Verhandlungen über die Europäische Verfassung mitgewirkt, auch wenn nicht alle Vorschläge zu klärungsbedürftigen Fragen berücksichtigt wurden.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Europäische Verfassung stellt einen weiteren Meilenstein auf dem Weg zur europäischen Integration dar. Zwar nimmt sie keine drastischen Änderungen an der bestehenden Aufteilung der Zuständigkeiten auf den verschiedenen Leitungsebenen vor, doch steckt sie den institutionellen Rahmen der EU auf transparentere Weise ab und sorgt für effizientere Beschlussverfahren. Sie enthält zudem Bestimmungen, mit denen die demokratische Legitimität der EU gestärkt wird. Was die Wirtschafts- und Währungsunion angeht, so bestätigt sie gleichzeitig den Status quo und bringt keine Veränderungen in der Substanz der geltenden Bestimmungen des EG-Vertrags mit sich. Für die vom Eurosystem durchzuführende Geld- und Währungspolitik wird der Union die ausschließliche Zu-

ständigkeit zugewiesen. Die herausragende Bedeutung, die der Preisstabilität im Rahmen des Mandats der EZB und des ESZB und als ein Ziel der Union zukommt, bleibt gewahrt. Die besonderen institutionellen Merkmale der EZB und des ESZB, nämlich die Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken, die Rechtspersönlichkeit der EZB und ihre Rechtssetzungsbefugnis, bleiben in vollem Umfang bestehen.

Beide Aspekte der Europäischen Verfassung, die Verbesserungen des Gesamtrahmens der EU und der Beschlussfassung auf der einen und die Bestätigung der geltenden Vertragsbestimmungen im Bereich der WWU auf der anderen Seite, tragen zu einem wirkungsvollen Funktionieren der WWU bei. Eine starke und effiziente Union, die den Bedürfnissen der Bürgerinnen und Bürger Europas gerecht wird, bildet einen wichtigen Anker für eine erfolgreiche WWU. Gleichzeitig verfügt die EU mit den geltenden Bestimmungen des EG-Vertrags bereits jetzt über einen geeigneten institutionellen Rahmen für die Geld- und Währungspolitik. Aus diesem Grund werden diese Bestimmungen unverändert aus dem EG-Vertrag in die Europäische Verfassung übertragen. Die Tatsache, dass der Konvent und die Regierungskonferenz die jetzige institutionelle Struktur der EZB und des ESZB nach sehr eingehender Prüfung bestätigt haben, ist als eindeutige Würdigung des Erfolgs der bestehenden Währungsverfassung und als Zeichen für die Normalisierung und Stabilisierung dieser institutionellen Struktur zu werten.

Die Europäische Verfassung versucht, einen goldenen Mittelweg zwischen zwei potenziell nicht zu vereinbarenden Zielen zu finden. Einerseits liegt es in ihrer ureigenen Natur, dass sie ein dauerhaftes institutionelles Regelwerk schaffen will, das über Jahre hinaus stabilitätsichernd wirkt. Andererseits will sie vermeiden, zu einem Hindernis für Mitgliedstaaten zu werden, die im Integrationsprozess weiter voranschreiten wollen. Daher enthält die Europäische Verfassung eine Reihe von Bestimmungen (wie etwa die Flexibilitätsklausel, die Passerelle-Klausel und Bestimmungen über eine ver-

stärkte Zusammenarbeit), die es ermöglichen, Teile der Verfassung zu ändern, ohne dass es einer umfassenden Revision bedarf. Diese Bestimmungen tragen dem dynamischen Charakter des Integrationsprozesses Rechnung und schaffen somit Raum für Flexibilität im Rahmen der durch die Europäische Verfassung gesicherten Gesamtstabilität. Die europäische Integration bleibt ein schrittweiser Prozess, bei dem die Europäische Verfassung nicht das endgültige Ziel, wohl aber ein wichtiger Meilenstein ist. Mit weiteren Änderungen und Entwicklungen ist auch in Zukunft zu rechnen.

Die Europäische Verfassung tritt in Kraft, sobald alle 25 Mitgliedstaaten sie nach Maßgabe ihrer innerstaatlichen Verfahren ratifiziert haben, was in einigen Ländern mit einem Referendum verbunden ist. Angesichts der dadurch ausgelösten Debatten bildet der Ratifizierungsprozess die erste große Herausforderung, der sich die Europäische Verfassung zu stellen hat. Ihre Urheber werden die europäischen Bürgerinnen und Bürger davon überzeugen müssen, dass eine Verfassung für Europa in ihrer aller Interesse liegt.



# EIGENSCHAFTEN UND NUTZEN VON VIERTELJAHRESDATEN ZUM STAATSEKTOR

*Im vorliegenden Aufsatz werden die auf neue Datenquellen gestützten vierteljährlichen Konten des Staates für das Euro-Währungsgebiet beschrieben. Dabei werden die bei der Erstellung der Aggregate für den Euroraum verwendeten Definitionen und Methoden erläutert und die jüngeren Entwicklungen der öffentlichen Finanzen aus quartalsmäßiger Perspektive beleuchtet.*

*Die neuen Daten sind nunmehr infolge verschiedener EG-Verordnungen über die Erhebung von Statistiken verfügbar und werden in der aktuellen Ausgabe des Monatsberichts erstmals veröffentlicht (siehe Abschnitt 6 des Statistikeils). Sie umfassen den Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum ersten Quartal 2004.*

*Vierteljährliche Statistiken des Staates liefern Schlüsselinformationen für die Analyse von Wendepunkten, saisonalen Verlaufsmustern und spezifischen Entwicklungen der öffentlichen Finanzen. Einen besonderen Nutzen haben diese Statistiken für die Prognose der Entwicklung der öffentlichen Haushalte und deren Überwachung. Erstens eignen sie sich als Frühindikator für die Jahresentwicklung der öffentlichen Finanzen: Die wichtigsten Einkommens- und Ausgabenkomponenten folgen deutlich erkennbaren, relativ stabilen Saisonmustern, wodurch sich der Nutzen für Überwachungszwecke erhöht. Zum Zweiten stimmen die Vierteljahresmuster der Zahlen zu den öffentlichen Einnahmen weitgehend mit denen der realwirtschaftlichen Entwicklung überein. Und drittens dürften sich mit der Erstellung von Quartalsdaten Qualität und Zeitnähe der Angaben über die öffentlichen Finanzen grundsätzlich verbessern.*

## I NEUEVIERTELJÄHRLICHE DATEN ZUM STAATSEKTOR

### QUELLE UND ERFASSUNGSGRAD DER NEUEN DATEN

Die neuen Quartalsdaten sind aufgrund zweier EG-Verordnungen über die Erhebung vierteljährlicher Daten zu den öffentlichen Einnahmen und Ausgaben sowie einer EG-Verordnung über die vierteljährlichen Finanzkonten des Staatssektors verfügbar geworden.<sup>1</sup> Diese Verordnungen schreiben die Übermittlung von Vierteljahresdaten spätestens drei Monate nach Ende des Berichtsquartals an Eurostat vor.

Die Daten über die Finanzkonten sind derzeit noch unvollständig, da Vierteljahreszahlen zu den Gemeinden noch nicht von allen Ländern vorgelegt werden und einige Daten für die Kategorie „sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten“ der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen fehlen. Zu dieser Kategorie zählen Handelskredite sowie Positionen aufgrund eines zeitlichen Auseinanderfallens von Verteilungstransaktionen und den entsprechenden Zahlungen, wie z. B. die Differenz zwischen Entste-

hung und Zahlung von Steuerschulden. Da die Verordnung über die vierteljährlichen Finanzkonten des Sektors Staat eine vollständige Erfassung erst zum Jahresende 2005 erfordert, müssen die Angaben zu den Finanzkonten als vorläufig angesehen werden. Allerdings fällt der Anteil der vierteljährlichen finanziellen Transaktionen der lokalen Gebietskörperschaften innerhalb der verschiedenen Finanzinstrumente kaum ins Gewicht.

### DER NUTZEN VIERTELJÄHRLICHER KONTEN DES STAATES

Der neue Datensatz der vierteljährlichen Staatskonten liefert Informationen über die wesentlichen Einnahmen, Ausgaben, die Geldvermögensbildung und finanziellen Transaktionen aller in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen unter dem Sektor Staat kategorisierten Einheiten. Die Tabelle stellt die Transaktionen als integriertes System vierteljährlicher Konten

<sup>1</sup> Verordnung (EG) Nr. 264/2000 der Kommission vom 3. Februar 2000, ABl. Nr. L 29 vom 4.2.2000, S. 4; Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002, ABl. Nr. L 179 vom 9.7.2002, S. 1; Verordnung (EG) Nr. 501/2004 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. März 2004, ABl. Nr. L 81 vom 19.3.2004, S. 1.



### VIERTELJÄHRLICHE KONTEN DES STAATES: AUFBAU UND DEFINITION

Die in diesem Aufsatz dargestellten vierteljährlichen Transaktionsdaten werden nach dem ESVG 95 aus nationalen, von den Mitgliedsländern des Euroraums gelieferten Datensätzen erstellt. Der Staatssektor umfasst alle institutionellen Einheiten, deren wirtschaftliche Hauptfunktion wie folgt definiert werden kann: entweder die Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen für die Allgemeinheit oder private Haushalte zu einem wirtschaftlich nicht signifikanten Preis oder die Umverteilung von Einkommen und Vermögen anhand von Transferzahlungen. Beide Aktivitäten werden primär durch Steuern oder Transfers von anderen staatlichen Einheiten finanziert.<sup>1</sup>

Die Staatseinnahmen und -ausgaben werden zu den Finanztransaktionen des Staates – dem Zugang an Forderungen und Verbindlichkeiten – wie folgt in Bezug gesetzt:

$$\begin{aligned} & \text{Staatseinnahmen} - \text{Staatsausgaben} \\ &= \text{Öffentlicher Überschuss/öffentliches Defizit (Finanzierungssaldo)} \\ &= \text{Nettozugang an Forderungen} - \text{Nettozugang an Verbindlichkeiten} \end{aligned}$$

Folgende Punkte sollten beachtet werden:

- Der Überschuss/das Defizit bzw. der „öffentliche Finanzierungssaldo“ entspricht den Staatseinnahmen minus den öffentlichen Ausgaben und wird auch als „Saldo der nichtfinanziellen Transaktionen des Staates“ bezeichnet. Ein negativer Wert zeigt an, dass die Ausgaben die Einnahmen übersteigen.
- Sowohl die Aufnahme von Verbindlichkeiten (wie die Ausgabe von Staatsanleihen) als auch die Veräußerung finanzieller Vermögenswerte (wie beispielsweise das Zurückführen von Bankeinlagen) erbringen Geldmittel, um die Einnahmen übersteigende Ausgaben zu finanzieren.

Der öffentliche Finanzierungssaldo entspricht also der Differenz zwischen dem Nettozugang an Forderungen und dem Nettozugang an Verbindlichkeiten. Beide Positionen werden im Finanzkonto ausgewiesen, wo im Einzelnen dargestellt wird, wie die öffentlichen Haushalte ihren Finanzbedarf decken.

Weitere Angaben zu diesen Definitionen und Methoden finden sich unter [https://stats.ecb.int/stats/download/eas\\_ch06/eas\\_ch06/eas\\_note\\_ch6.pdf](https://stats.ecb.int/stats/download/eas_ch06/eas_ch06/eas_note_ch6.pdf)

<sup>1</sup> Daher werden einige öffentliche institutionelle Einheiten, die Güter zu Marktpreisen bereitstellen oder die nicht unter direkter Kontrolle des Staates stehen, als Unternehmen der öffentlichen Hand klassifiziert und gehören nicht zum Staatssektor; typische Beispiele hierfür sind Krankenhäuser und Eisenbahnen. Die Abgrenzung des Staatssektors wird stark von institutionellen Regelungen beeinflusst und kann zu Verzerrungen beim Vergleich der Daten führen. Zu diesen Verzerrungen kommt es insbesondere im Bereich der Gesundheits- und Bildungsdienstleistungen.

Tabelle Hauptindikatoren der vierteljährlichen Staatskonten im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

			2003				2004
	2002	2003	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>Einnahmen und Ausgaben des Staates</b>							
<b>Einnahmen</b>	<b>46,1</b>	<b>46,3</b>	<b>42,7</b>	<b>47,1</b>	<b>43,9</b>	<b>51,2</b>	<b>42,3</b>
<i>Darunter:</i> Direkte Steuern	12,2	11,8	10,0	12,4	11,1	13,6	9,9
Indirekte Steuern	13,4	13,5	13,1	12,9	12,9	14,7	13,1
Sozialbeiträge	16,0	16,2	15,9	16,1	15,9	16,8	15,8
<b>Ausgaben</b>	<b>48,4</b>	<b>49,0</b>	<b>47,1</b>	<b>48,1</b>	<b>48,0</b>	<b>52,7</b>	<b>46,7</b>
<i>Darunter:</i> Vorleistungen	4,8	4,9	4,3	4,7	4,8	5,7	4,3
Arbeitnehmerentgelte	10,6	10,8	10,5	10,7	10,4	11,3	10,4
Zinsausgaben	3,7	3,5	3,7	3,5	3,5	3,3	3,4
Sozialleistungen	22,2	22,7	22,1	22,3	22,3	23,9	21,9
Investitionen	2,4	2,6	2,0	2,4	2,6	3,3	2,0
<b>Überschuss (+) / Defizit (-)</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,4</b>
<b>Finanzielle Transaktionen des Staates <sup>1)</sup></b>							
<b>Nettozugang bei den wichtigsten Forderungen</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>1,3</b>
<i>Darunter:</i> Bargeld und Einlagen	0,0	-0,2	1,8	1,9	-1,8	-2,6	1,4
Wertpapiere	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,4	-0,4
Kredite	0,3	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,5
Aktien und sonstige Anteilsrechte	0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3	-1,1	0,0
<b>Nettozugang bei den wichtigsten Verbindlichkeiten</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>7,9</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>2,1</b>
<i>Darunter:</i> Bargeld und Einlagen	0,2	-0,9	-0,6	0,2	0,0	-2,9	-3,1
Kurzfristige Wertpapiere	0,7	0,8	2,8	2,0	-0,5	-1,1	1,9
Langfristige Wertpapiere	2,3	2,1	4,6	2,6	2,6	-1,1	3,1
Kurzfristige Kredite	0,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,3	0,2
Langfristige Kredite	-0,3	0,2	0,9	0,1	0,5	-0,6	0,4

1) Das Defizit wird finanziert durch das Eingehen finanzieller Verbindlichkeiten (Kreditaufnahme) oder die Veräußerung von finanziellen Vermögenswerten.

für den Staatssektor sowie den daraus resultierenden Finanzierungssaldo dar. Struktur und Definitionen der in der Tabelle aufgeführten Konten sind in Kasten 1 zusammengefasst.

Quartalsdaten zu den Staatsfinanzen sind im Wesentlichen aus dreierlei Gründen nützlich. Erstens eignen sie sich für eine Einschätzung der aktuellen Entwicklungen von Ausgaben und Einnahmen des Staates. Damit unterstützen sie die laufende Überwachung der öffentlichen Finanzen während des Jahres und erlauben eine Bewertung der von den Regierungen erstellten Gesamtjahresprognosen. Zwar sind die Vierteljahreszahlen vergleichsweise volatil, ihre Saisonmuster sind jedoch recht stabil. Somit lassen sich durch Vorjahrsvergleiche allgemeine Trends ermitteln. Darüber hinaus liefern Vorjahrsvergleiche einen verlässlichen Anhaltspunkt für eine verbesserte Einschätzung

von Prognosefehlern (siehe Kasten 2). Diese Art der Analyse wird in jenen Mitgliedstaaten, die bereits Quartalsdaten zu den öffentlichen Finanzen auf Grundlage des ESVG 95 erstellen, mittlerweile erfolgreich angewandt.

Zweitens können aus Veränderungen in den vierteljährlichen Strukturen Informationen über mögliche Trendänderungen in den öffentlichen Finanzen im Jahresverlauf gewonnen werden, die sich aus den Daten für das Gesamtjahr alleine nicht ermitteln lassen. So geben beispielsweise die zuletzt verfügbaren Jahreszahlen zum Staatsdefizit keine Auskunft darüber, ob es sich während des Jahresverlaufs erhöht oder verringert hat, oder ob in dieser Zeit ein Wendepunkt zu verzeichnen war.

Drittens können die von den Mitgliedstaaten für die Erstellung vierteljährlicher Daten benötig-

### DATEN DER VIERTELJÄHRLICHEN STAATSKONTEN ALS FRÜHINDIKATOR FÜR JAHRESERGEBNISSE

Daten der vierteljährlichen Staatskonten können als Frühindikator für die Jahresergebnisse dienen. Diese Funktion ist besonders hinsichtlich der Verfahren zur gegenseitigen Haushaltsüberwachung, wie sie im finanzpolitischen Rahmenwerk der EU vorgesehen sind, von Nutzen.

Das Jahresergebnis eines Haushaltspostens ist im ersten Quartal eines Jahres noch mit relativ hoher Unsicherheit behaftet, die aber zurückgehen dürfte, sobald Angaben zu weiteren Quartalen zur Verfügung stehen. Sobald die Daten für das vierte Quartal zeitgleich mit den Jahresangaben veröffentlicht werden, besteht schließlich keine Unsicherheit hinsichtlich des Jahresergebnisses mehr.

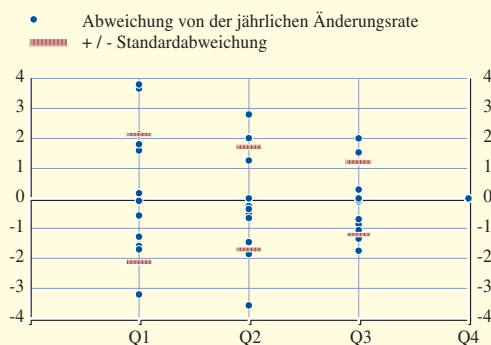
Zwar müssen die Indikatorfunktion der Quartalsangaben und der aus der Veröffentlichung zusätzlicher Quartale erwachsende Informationszuwachs in einer mehr technisch orientierten Analyse bewertet werden, aber mittels einer einfachen Übung lässt sich der Nutzen vierteljährlich ermittelter Angaben als Frühindikator für die Jahresergebnisse deutlich machen. In einem einfachen Ansatz zur Prognose des Jahresergebnisses für einen Haushaltsposten sei angenommen, dass die Änderungsrate, die zwischen den über die Quartale eines Jahres kumulierten Ergebnissen und den entsprechenden Vorjahrsergebnissen gemessen wird, der Jahresänderungsrate dieses Postens gleicht. Diese Annahme kann zur

Prognose der Jahresergebnisse für zurückliegende Zeiträume, die tatsächlich bekannt sind, eingesetzt werden. Auf diese Weise werden für jedes Jahr vier Prognosen – eine für jedes Quartal – erstellt. Anschließend können die Abweichungen der Prognosen vom Jahresergebnis für jedes der vier Quartale errechnet werden.

Erwartungsgemäß sollten sich diese Abweichungen zwischen dem ersten und vierten Quartal verringern und dann bei null liegen, da die Änderung zwischen den kumulierten Ergebnissen für das vierte Quartal definitionsgemäß der Jahresänderungsrate entspricht. Das ist in der Tat der Fall. Die Abbildung zeigt als Beispiel Prognosen für die Jahresänderungsrate des Aufkommens direkter Steuern im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage von Quartalsergebnissen<sup>1</sup> und die Standardabweichungen der Prognosen für jedes Quartal.

#### Prognosen der jährlichen Veränderung der Einnahmen aus direkten Steuern im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage von Quartalsergebnissen

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Angaben.

Die Daten umfassen den Zeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum vierten Quartal 2003. Während die Prognosewerte im ersten Quartal breit gestreut sind, weichen sie im dritten Quartal weitaus weniger von der endgültigen Jahresänderungsrate ab. Für andere Haushaltsposten und andere Länder lassen sich ähnliche Ergebnisse erzielen.

<sup>1</sup> Zwar liegen die meisten Daten gemäß Verordnung (EG) Nr. 264/2000 der Kommission vom 3. Februar seit dem ersten Quartal 1991 vor, aber einige Angaben für direkte Steuern fehlen und sind zur Berechnung des Gesamtergebnisses für den Euroraum geschätzt worden.

Dieses Beispiel zeigt zwar, inwieweit die Unsicherheit in Bezug auf die Prognose der Jahresänderungsrate zurückgeht, sobald Daten für weitere Quartale zur Verfügung stehen, aber im dritten Quartal bleibt immer noch ein erhebliches Maß an Unsicherheit zurück. Darüber hinaus werden die Daten sowohl zu den jährlichen als auch den vierteljährlichen Staatskonten häufig nachträglich revidiert. Bei der Ermittlung endgültiger Jahresergebnisse auf der Basis von vierteljährlichen Daten ist daher Vorsicht geboten. Es muss allerdings berücksichtigt werden, dass es sich um ein einfaches und nicht um das optimale Prognosemodell handelt. Durch den Einsatz fortgeschrittener Methoden wären bessere Modelle und präzisere Prognosen zu erzielen.

ten statistischen Verfahren im Allgemeinen zu einer besseren Qualität und größeren Zeitnähe der Statistiken über die öffentlichen Finanzen einschließlich der Jahresdaten beitragen. So sind zum Beispiel die Erfassungssysteme stärker zu automatisieren und robuster zu gestalten. Fragen der Behandlung und Verbuchung neuer Transaktionsarten sowie etwaige Probleme lassen sich bereits während des Jahres und damit deutlich im Voraus klären.

Allerdings sind für ein besseres Verständnis des Zusammenhangs zwischen den vierteljährlichen gesamtwirtschaftlichen Variablen und den Quartalszahlen öffentlicher Einnahmen, Ausgaben, Geldvermögensbildung und Finanzierung weitere Arbeiten nötig. So ist in den Rechnungslegungsvorschriften des ESVG 95 generell vorgesehen, sich bei der Erfassung der Daten nach dem Grundsatz der „periodengerechten Zurechnung“ (mit einigen eindeutig definierten Ausnahmen) zu richten. Für die Einnahmen bedeutet dieses Prinzip, dass sie in der Periode verbucht werden müssen, in der die der Steuerverbindlichkeit zugrunde liegende wirtschaftliche Aktivität stattgefunden hat, und diese kann von der Periode abweichen, in der die Steuerzahlung tatsächlich zu leisten ist. In der Regel wird der Grundsatz der periodengerechten Buchung zwar eingehalten, in der Praxis ist allerdings eine strikte Anwendung nicht immer möglich. So ist z. B. im Fall jährlich erhobener Steuern eine Periodenabgrenzung auf vierteljährlicher Basis kaum praktikabel. Derartige Abweichungen vom Grundsatz der periodengerechten Zurechnung sind bis zu einem gewissen Grad unvermeidlich und erschweren die ökonomische Analyse der Zusammenhänge zwischen Staatskonten und gesamtwirtschaftlichen Variablen.

Darüber hinaus wird derzeit an der Erstellung eines integrierten Systems vierteljährlicher Konten für alle institutionellen Sektoren des Eurogebiets gearbeitet. Ein solches integriertes Kontensystem wird die Analyse der Wechselwirkungen zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und Staatssektor erleichtern. Die folgenden Abschnitte untersuchen das Vierteljahresprofil der Staatseinnahmen und -ausgaben, des Finanzierungssaldos und der finanziellen Transaktionen. Abschließend werden einige Trends in der Entwicklung der vierteljährlichen Staatskonten aufgezeigt.

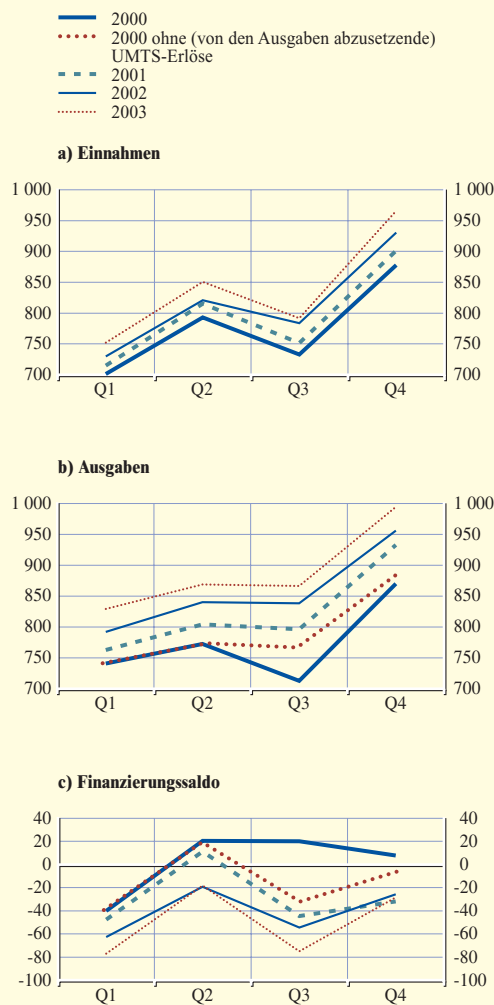
## 2 DIE HAUPTAGGREGATE: EINKOMMEN, AUSGABEN UND FINANZIERUNGSSALDO DES STAATES

Dieser Abschnitt untersucht die unterjährigen Veränderungen der Hauptaggregate – Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo des Staates – zwischen dem ersten Quartal 2000 und dem ersten Quartal 2004. Die Analyse ermöglicht eine Differenzierung zwischen längerfristigen und kurzfristigen Entwicklungen der öffentlichen Finanzen. Zu den wesentlichen Erkenntnissen zählen eine ausgesprochene Stabilität der Saisonmuster dieser Aggregate, die lediglich in einigen wenigen Jahren durch temporäre Einflüsse beeinträchtigt wurde, und ein hohes Maß an Kongruenz mit dem saisonalen Verlaufsmuster der realen Konjunktur.

Abbildung 1 zeigt die Saisonmuster der für die finanzpolitische Analyse relevanten Hauptaggregate: Die Einnahmen und Ausgaben sowie den Finanzierungssaldo des Staates. In den meisten Jahren fällt das Defizit im zweiten und

**Abbildung 1** Vierteljährliche Entwicklung der Einnahmen, der Ausgaben und des Finanzierungssaldos der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd EUR)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Angaben.

vierten Quartal am niedrigsten aus. Dies ist im Wesentlichen eine Folge der Quartalsstruktur der öffentlichen Einnahmen. So sind in vielen Ländern die Körperschaftsteuer und die Einkommensteuer für Selbständige im zweiten und vierten Quartal zur Zahlung fällig. Der Anstieg der Steuereinnahmen im vierten Quartal überwiegt den Anstieg in den Ausgaben, der im vierten Quartal am deutlichsten ausgeprägt ist.

Diese Regelmäßigkeiten in den Daten werden durch einmalige Ereignisse beeinträchtigt. Eine

präzise Abgrenzung solcher Effekte ist daher für eine solide Bewertung der Entwicklung der öffentlichen Haushalte von besonderer Bedeutung. So werden zum Beispiel die umfangreichen UMTS-Lizenzverkäufe in Deutschland und den Niederlanden im dritten Quartal 2000 sowie in Italien und Österreich im vierten Quartal 2000 in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als negative öffentliche Investitionen erfasst. Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, haben sie sich auf das saisonale Verlaufsmuster der Ausgaben und des Finanzierungssaldos des Staates im dritten und vierten Quartal 2000 ausgewirkt. Die Angaben zu den Ausgaben und dem Finanzierungssaldo des Staates in Abbildung 2 und 4 sind daher um die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen bereinigt worden.

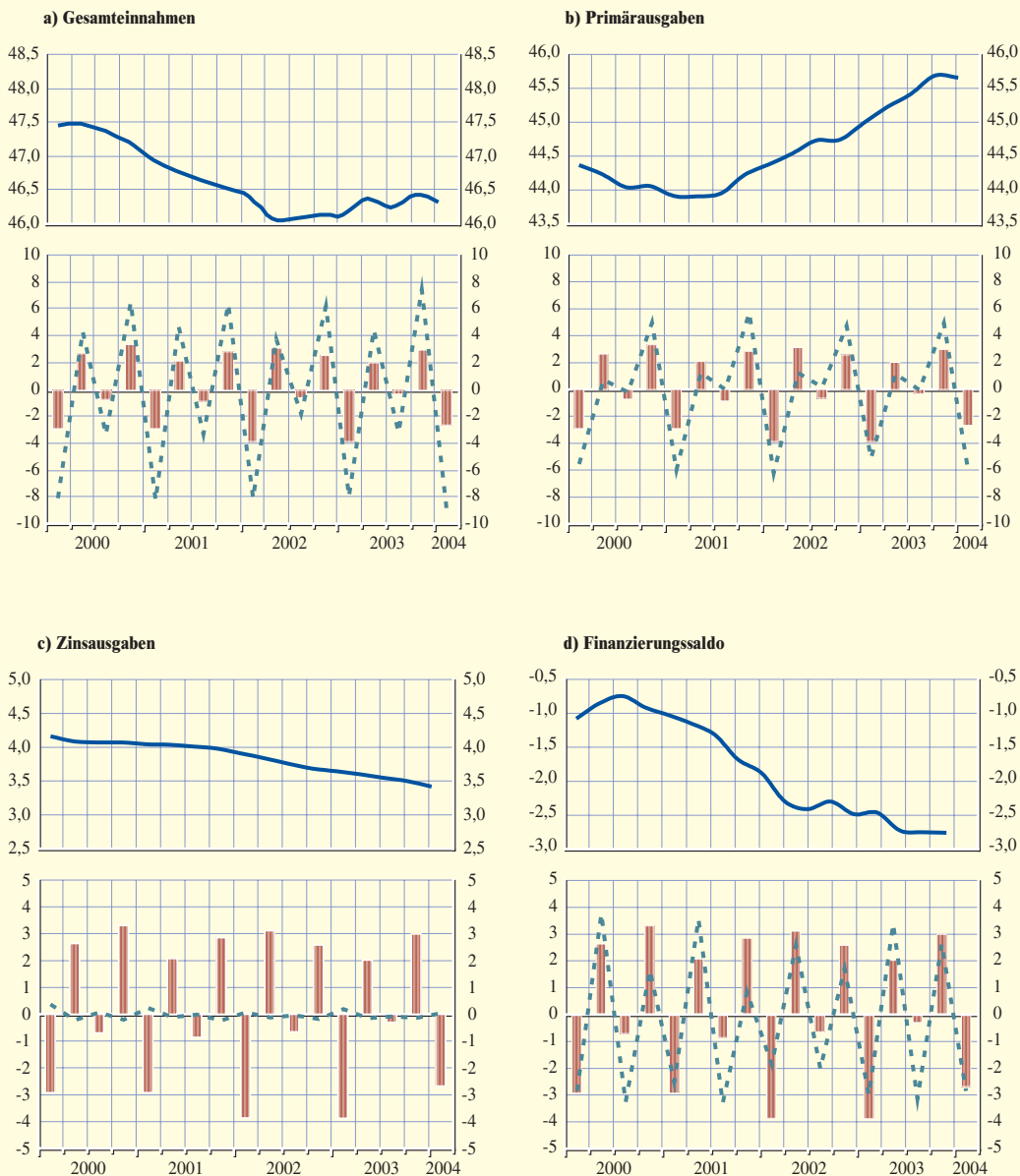
Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Hauptposten im Verhältnis zum BIP, wobei die Ausgaben in Primär- und Zinsausgaben aufgegliedert sind. Bei jeder dieser Quoten differenziert die Abbildung zwischen dem glatteren Verlauf der Veränderungen der gleitenden Vierquartalsummen (oberer Teil) und ihren Veränderungen zum Vorquartal und stellt diesen die Veränderungen des realen BIP im Vorquartalsvergleich (im unteren Teil) gegenüber. Dieses Format, das die dauerhafteren Trends zusammen mit den kurzfristigen Entwicklungen darstellt, wird auch in den folgenden Abbildungen verwendet, um die Entwicklung der Hauptkomponenten der öffentlichen Einnahmen und -ausgaben zu verdeutlichen. Wie aus Abbildung 2 hervorgeht, stimmt das Saisonmuster der Staatseinnahmenquote weitgehend mit dem der realen Konjunkturentwicklung überein, was den Gleichlauf der meisten Einnahmeposten mit der Konjunkturentwicklung widerspiegelt. Darüber hinaus ist die Einnahmenquote etwas volatiler als die Primärausgabenquote. Die vierteljährlichen Schwankungen der Zinsausgaben in Prozent des BIP sind vernachlässigbar gering.

### 3 STAATSEINNAHMEN

In diesem Abschnitt wird die Einnahmenseite näher untersucht, indem die Staatseinnahmen in

Abbildung 2 Trends und vierteljährliche Veränderungen der Hauptposten der Staatskonten

- Gleitende Vierquartalsumme des jeweiligen Postens (in % des BIP)
- Veränderung des realen BIP gegen Vorquartal (in %)
- - - Veränderung des jeweiligen Postens gegen Vorquartal (in %)



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

ihre Hauptkomponenten direkte Steuern, indirekte Steuern, Sozialbeiträge und andere Einnahmequellen aufgliedert werden.

Die Zahlen bestätigen im Einzelnen die oben gemachte Feststellung, dass die Staatseinnahmen gegenüber zyklischen Gegebenheiten reagibel sind. Abweichungen von diesem Muster spiegeln zum großen Teil diskretionäre Maßnahmen wider. Ferner wirken sich auch bestimmte administrative Regelungen für die Erhebung der unterschiedlichen Einnahmeposten begrenzt auf das Quartalsmuster der betreffenden Quoten aus. Zwar wird dieses Muster im Allgemeinen etwas durch den Grundsatz der periodengerechten Zurechnung abgeschwächt, doch gestatten die Verbuchungsvorschriften des ESVG 95 bewusst einige eindeutig definierte Ausnahmen von diesem Grundsatz. Diese Ausnahmen gelten für Fälle, in denen die Einkommensteuerverbindlichkeit erst in einem späteren Rechnungszeitraum als dem, in dem das Einkommen anfällt, festgelegt werden kann. Die Zeiträume, in denen derartige Steuern gebucht werden, werden daher etwas flexibler abgegrenzt. So können Lohnsteuern und regelmäßige Einkommensteuervorauszahlungen in den Zeiträumen gebucht werden, in denen sie gezahlt werden, während die Buchung der endgültigen Einkommensteuerverbindlichkeit in dem Zeitraum erfolgen kann, in dem diese festgelegt wird.

In Abbildung 3 werden, analog zu den Konventionen der Abbildung 2, die laufenden Staatseinnahmen und ihre Hauptkomponenten (direkte Steuern, indirekte Steuern und Sozialbeiträge) dargestellt.

*Direkte Steuern* umfassen Steuern auf das persönliche Einkommen und Unternehmensgewinne, einschließlich Kapitalgewinne, sowie persönliche Vermögensteuern. Auf diese Steuerarten entfallen durchschnittlich rund 27 % der öffentlichen Einnahmen im Eurogebiet. Der pro Quartal gebuchte Betrag an direkten Steuern schwankt aufgrund administrativer Regelungen für ihre Erhebung stärker als bei anderen Staatseinnahmen. Die an den Quartalszahlen zu

beobachtende unterjährige Schwankung ergibt sich daraus, dass einige direkte Steuern auf der Grundlage der Wirtschaftstätigkeit während eines vollen Jahres erhoben und zu bestimmten Zeitpunkten im laufenden oder dem folgenden Jahr fällig werden. Hiervon sind in der Regel die auf Unternehmensgewinne und die Wirtschaftstätigkeit Selbständiger erhobenen Steuern betroffen. Der Großteil direkter Steuern – Lohnsteuern, die von den Monatsgehältern der Beschäftigten einbehalten werden – sowie regelmäßige Einkommensteuervorauszahlungen weisen deutlich geringere unterjährige Schwankungen auf.

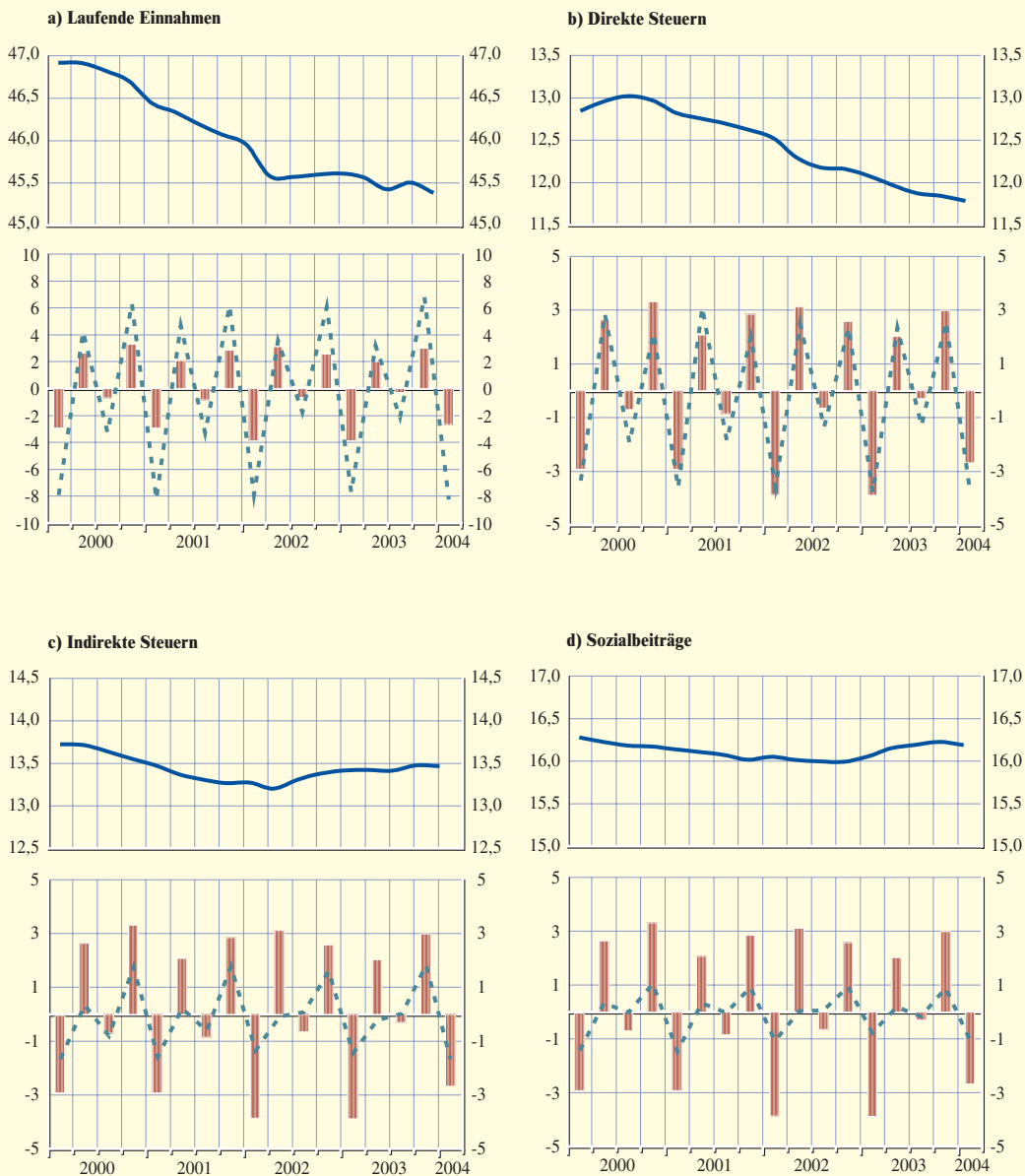
Zu den *indirekten Steuern* zählen die Mehrwertsteuer, Verbrauchsabgaben auf bestimmte Güter, andere Steuern auf Käufe, bestimmte Arten an von Unternehmen zu entrichtenden Abgaben und Lizenzgebühren sowie Steuern auf Gebäude und Fahrzeuge, die von Unternehmen und anderen Organisationen genutzt werden. Diese Steuern werden auf bestimmte Transaktionen erhoben und stellen knapp 30 % der Staatseinnahmen dar.<sup>2</sup> Das Saisonmuster der indirekten Steuern wird hauptsächlich von den saisonalen Schwankungen der Wirtschaftstätigkeit geprägt und weist im vierten Quartal einen deutlichen Höchststand auf. Dieser ist in erster Linie durch die steigenden Konsumausgaben in der Vorweihnachtszeit zu erklären.

Die *Sozialbeiträge* setzen sich aus den tatsächlichen Sozialbeiträgen der Arbeitnehmer, Arbeitgeber und Selbständigen zusammen, die im Rahmen von Sozialversicherungssystemen entrichtet werden, sowie aus den unterstellten Sozialbeiträgen für Altersversorgungssysteme öffentlicher Arbeitgeber. Auf die Sozialbeiträge entfallen rund 35 % der Staatseinnahmen im Eurogebiet. Das saisonale Verlaufsmuster der Sozialbeiträge ist dem der direkten Steuern vergleichbar, wobei im vierten Quartal ein deutlich ausgeprägter Höchststand zu beobachten ist. Die Sozialbeiträge schwanken weniger stark, da sie zumeist auf der Grundlage der Monatsgehälter und nicht etwa – wie im Fall einiger direkter

<sup>2</sup> Die Angaben in diesem Aufsatz beinhalten keine an Organe der EU geleisteten Abgaben (siehe Kasten 3).

Abbildung 3 Trends und vierteljährliche Veränderungen der wichtigsten Einnahmeposten des Staates

- Gleitende Vierquartalsumme des jeweiligen Postens (in % des BIP)
- Veränderung des realen BIP gegen Vorquartal (in %)
- - - Veränderung des jeweiligen Postens gegen Vorquartal (in %)



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



### TRANSAKTIONEN DES EU-HAUSHALTS

Nicht alle Transaktionen des EU-Haushalts werden dem Sektor Staat des betreffenden Mitgliedsstaats zugerechnet. Beispielsweise gelten Importabgaben, landwirtschaftliche Abgaben und ein Teil der Mehrwertsteuern als von Gebietsansässigen an die übrige Welt geleistete direkte Zahlungen, die das Staatskonto nicht berühren. In ähnlicher Weise werden durch den EU-Haushalt finanzierte Subventionen als Zahlungen von der übrigen Welt und als Einnahmen der begünstigten gebietsansässigen Sektoren erfasst. Durch die Berücksichtigung von Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und nicht dem Staatssektor angehörigen Gebietsansässigen im Euro-Raum und die Konsolidierung von Transaktionen zwischen nationalen öffentlichen Haushalten und der EU würden die in diesem Aufsatz genannten Gesamteinnahmen und -ausgaben um rund 0,2 % des BIP erhöht. Der Ausschluss von EU-Haushaltstransaktionen aus den öffentlichen Einnahmen und Ausgaben birgt Probleme in Bezug auf die Analyse der Entwicklung der Mehrwertsteuereinnahmen, da ein Teil nicht als öffentliche Einnahmen verbucht wird. Die an die EU-Organen abgeführte Mehrwertsteuer entspricht nicht unbedingt einem festen Anteil der in einem Land erhobenen Mehrwertsteuer, da alle Änderungen der diesbezüglichen Regelungen zum einen die einzelnen Mitgliedsstaaten als auch den an die EU-Organen insgesamt überwiesenen Mehrwertsteuerbetrag in unterschiedlichem Maße berühren. Der Restbetrag (Mehrwertsteuereinnahmen der öffentlichen Hand) kann daher ein erratices Verlaufsmuster aufweisen, das mit den Transaktionen von mehrwertsteuerpflichtigen Erzeugnissen nicht in Beziehung steht.

Steuern – in jährlichen Abständen eingenommen werden.

*Andere Einnahmequellen des Staates* sind Verkäufe<sup>3</sup>, Vermögenseinkommen aus der Kreditvergabe des Staates und staatlichem Aktienbesitz sowie das Aufkommen an vermögenswirksamen Steuern wie der Erbschaftsteuer. Diese Kategorien machen zusammen rund 10 % aller Staatseinnahmen im Eurogebiet aus. Sie weisen kein ausgeprägtes Saisonmuster auf.

#### 4 STAATSAUSGABEN

In diesem Abschnitt werden die wichtigsten Komponenten der Staatsausgaben im Euroraum vorgestellt; zu diesen zählen vor allem Vorleistungen, Arbeitnehmerentgelte, Sozialleistungen, vermögenswirksame Ausgaben und Zinsausgaben. Insgesamt hängt die Entwicklung der Staatsausgaben weniger stark vom Wirtschaftswachstum ab als jene der Staatseinnahmen. Ferner sind die saisonalen Schwankungen der

meisten vierteljährlichen Ausgabenquoten (gemessen am BIP) im Vergleich zu den Einnahmeposten schwach. Schließlich besteht ein auffälliges saisonales Merkmal der Quartalsdaten zu den Staatsausgaben darin, dass die Ausgaben im vierten Quartal stets höher sind als in den anderen Quartalen. Abbildung 4 enthält eine Übersicht der wichtigsten Ausgabenkategorien in den Staatskonten im Eurogebiet, wobei die Darstellung wie in den vorangegangenen Abbildungen erfolgt.

Die *Vorleistungen* bestehen aus dem Kauf von Waren und Dienstleistungen durch den Staat für den Eigenverbrauch, das heißt, dass staatliche Käufe von Waren und Dienstleistungen, die direkt an Einzelpersonen geliefert werden, nicht dazu zählen. Auf die Vorleistungen entfallen rund 10 % der Staatsausgaben im Eurogebiet. Die starke Zunahme der Vorleistungen zum Jahresende (die sich im Höchststand der Ausgaben

<sup>3</sup> Zum Beispiel aus dem Angebot staatlicher Dienstleistungen, beispielsweise Abwasserbeseitigung, Müllabfuhr usw., und der Verkauf von Publikationen öffentlicher Körperschaften.

im Schlussquartal niederschlägt) dürfte ein Indikator für die Art und Weise des Haushaltsvollzugs sein. Zum Beispiel könnten staatliche Einrichtungen zum Jahresende vermehrt Käufe tätigen, um sicherzustellen, dass ihre Budgets voll ausgeschöpft werden.

Die *Arbeitnehmerentgelte*, die rund 22 % der Staatsausgaben ausmachen, setzen sich aus den Löhnen und den von den Arbeitgebern zu tragenden Lohnzusatzkosten wie etwa den Sozialbeiträgen zusammen. Der Anstieg der Arbeitnehmerentgelte in den Schlussquartalen ist hauptsächlich auf die jahreszeitübliche Sonderzahlung für die Beschäftigten im öffentlichen Dienst in einigen Ländern zurückzuführen.

Die *Sozialleistungen* umfassen Zahlungen des Staates sowie staatliche Käufe von Waren und Dienstleistungen, die im Rahmen der Sozialpolitik direkt an Einzelpersonen geliefert werden. Zu ihnen zählen beispielsweise die Unterstützung von Familien mit geringem Einkommen und von Arbeitslosen, Rentenzahlungen sowie die Finanzierung der Gesundheitsleistungen für einzelne Personen. Die Sozialleistungen zeichnen für etwa 46 % der Staatsausgaben im Euroraum verantwortlich. Im vierten Quartal erreichen sie jeweils ihren Höchststand.

Zu den *vermögenswirksamen Ausgaben* zählen staatliche Investitionen sowie der Nettoerwerb nichtfinanzieller Aktiva, beispielsweise Gebäude, Maschinen, Grundstücke und bestimmte Arten von Leasinggeschäften. Auf die vermögenswirksamen Ausgaben entfallen rund 7 % der Staatsausgaben im Eurogebiet. Sie weisen ebenso wie die Vorleistungen einen starken Anstieg zum Jahresende auf.

Die *Zinsausgaben für die öffentlichen Schulden*, die rund 8 % der Staatsausgaben im Euroraum ausmachen, sind in Abbildung 2 dargestellt. Wie alle anderen Komponenten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden sie nach dem Grundsatz der periodengerechten Zurechnung erfasst. Dies bedeutet, dass die Buchung der Zinsen in der Periode erfolgt, in der sie „auflaufen“, also zeitanteilig mit dem

Entstehen des Verzinsungsanspruchs, unabhängig davon, ob sie in dieser Periode tatsächlich ausgezahlt werden. Dies erklärt auch, warum die Zinsausgaben nahezu gleichmäßig auf alle vier Quartale verteilt sind.

Die *übrigen Komponenten der Staatsausgaben*, zu denen hauptsächlich Subventionen und Zuschüsse (zusammen rund 7 % der Staatsausgaben im Eurogebiet) zählen, weisen wie die Zinsausgaben kein ausgeprägtes Saisonmuster auf.

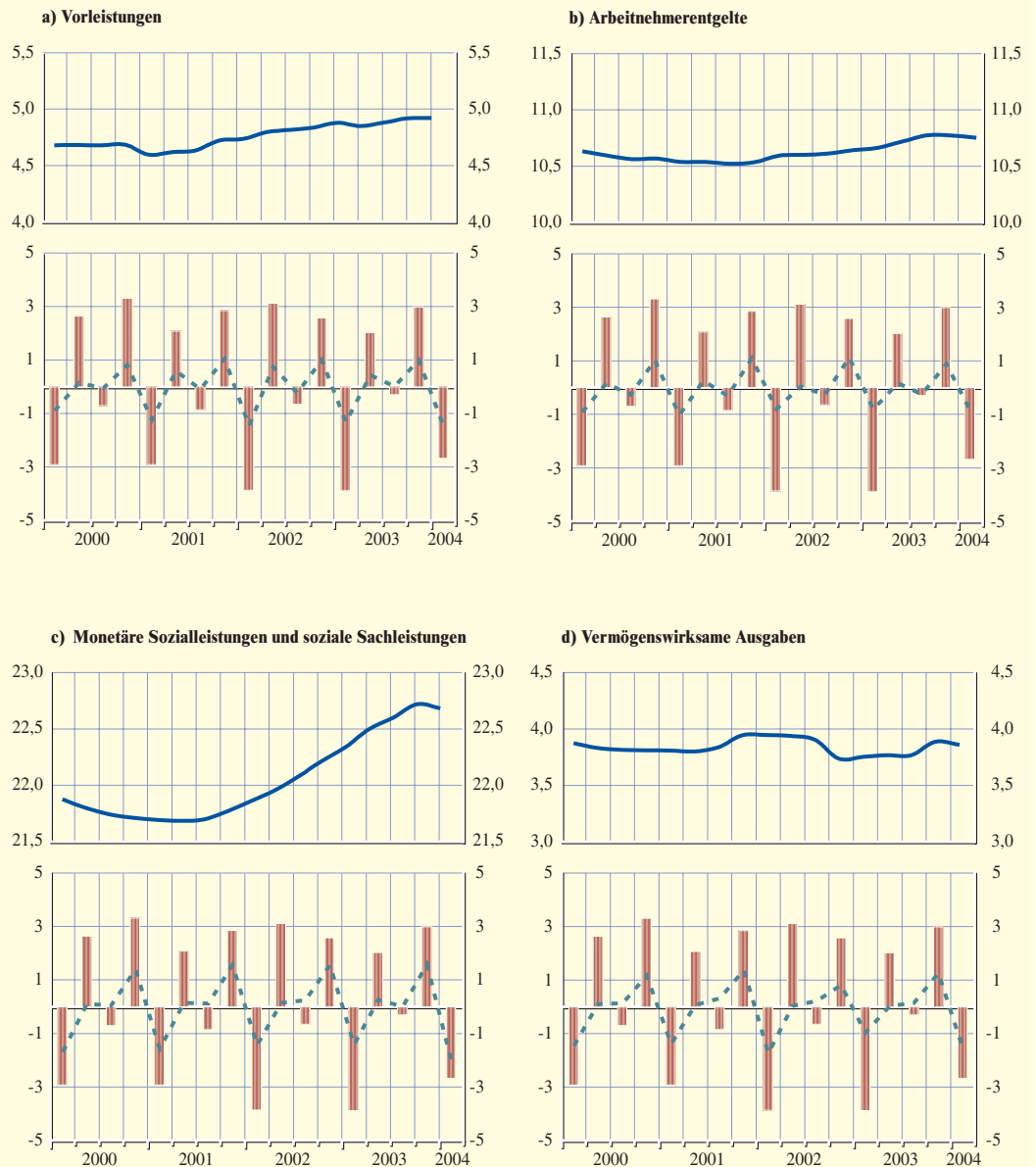
## 5 FINANZIELLE TRANSAKTIONEN DES STAATES

In diesem Abschnitt werden das vierteljährliche Verlaufsmuster der finanziellen Transaktionen des Staates in finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten sowie deren Beziehung zu den Staatseinnahmen und -ausgaben untersucht. Die Transaktionen in finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten werden auf Nettobasis gebucht: Bei Finanzaktiva entsprechen die Transaktionen den Käufen abzüglich der Verkäufe; im Fall der Verbindlichkeiten zeigen sie den Zugang abzüglich der Tilgung an. Die finanziellen Transaktionen des Staates haben im Vergleich zu den öffentlichen Einnahmen und Ausgaben einen geringen Umfang. So liegt der Nettoabsatz langfristiger Schuldverschreibungen noch unter 5 % des BIP.

Die vierteljährlichen finanziellen Transaktionen spiegeln in der Regel nicht das Quartalsmuster der Einnahmen und Ausgaben wider. Hierfür sind drei Gründe ausschlaggebend: Erstens beruhen die Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben hauptsächlich auf dem Grundsatz der periodengerechten Zuordnung, während die Transaktionen in Finanzaktiva und -passiva das Liquiditätsmanagement des Staates widerspiegeln. Zweitens lässt sich ein Defizit nicht nur durch die Aufnahme von Verbindlichkeiten, sondern auch durch die Veräußerung von Finanzvermögen abdecken. Drittens werden einige Transaktionen in finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten aus politischen Erwägungen und unabhängig von der Notwendigkeit, das Defizit zu finanzieren, getätigt. Als

**Abbildung 4 Trends und vierteljährliche Veränderungen der wichtigsten Ausgabenposten des Staates**

— Gleitende Vierquartalsumme des jeweiligen Postens (in % des BIP)  
 ■ Veränderung des realen BIP gegen Vorquartal (in %)  
 - - - Veränderung des jeweiligen Postens gegen Vorquartal (in %)



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

Beispiele lassen sich die Bereitstellung zinsgünstiger Kredite für bestimmte Bevölkerungsgruppen wie Studenten und Kleinunternehmer sowie die Privatisierung von Unternehmen der öffentlichen Hand anführen. Derartige Privatisierungen hatten in einigen Ländern einen zwar nur temporären, aber gleichwohl starken Effekt und führten zu Umschichtungen im Finanzvermögen, ohne defizitwirksam zu werden.

Während bei Transaktionen in Finanzaktiva kein regelmäßiges Quartalsmuster zu existieren scheint, ist die Auswirkung einmaliger Sonderfaktoren deutlich zu beobachten. So erhöhten sich nach dem Verkauf der UMTS-Lizenzen die Bankeinlagen der öffentlichen Haushalte stark.

Das auffälligste Quartalsmuster bei den Transaktionen in Verbindlichkeiten ist beim Absatz langfristiger Schuldverschreibungen (Staatsanleihen) zu beobachten. Im ersten Quartal eines jeden Jahres (in einigen Ländern auch im dritten Quartal) ist regelmäßig ein Höchststand des Nettoabsatzes von Staatsanleihen zu verzeichnen, während der Nettozugang an Verbindlichkeiten im vierten Quartal seinen niedrigsten Stand erreicht. Ausschlaggebend hierfür ist, dass im vierten (wie auch im zweiten) Quartal die zu finanzierenden Defizite am geringsten sind.

Die Tabelle enthält eine Übersicht über die Komponenten der Geldvermögensbildung und der Finanzierung des öffentlichen Defizits im Euroraum. Ein Defizit lässt sich entweder durch die Veräußerung beziehungsweise den Abbau finanzieller Vermögenswerte wie Bankeinlagen oder durch das Eingehen von Verbindlichkeiten, etwa in Form der Emission langfristiger Staatsanleihen und anderer Schuldverschreibungen oder der Aufnahme von Krediten, finanzieren. Im ersten Quartal 2004 wurde das Defizit beispielsweise weitgehend durch die Emission langfristiger Schuldverschreibungen mit einem Volumen von 3,1 % des BIP und durch den Absatz kurzfristiger Schuldverschreibungen in Höhe von 1,9 % des BIP finanziert. Der Nettoabsatz von Schuldtiteln überstieg den zur Defizitfinanzierung benötigten Betrag um 0,6 % des BIP.

## 6 JÜNGERE ENTWICKLUNGEN BEI DEN ÖFFENTLICHEN FINANZEN IN QUARTALSMÄSSIGER BETRACHTUNG

In diesem Abschnitt werden die wichtigsten Trends der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren anhand der vierteljährlichen Daten beleuchtet. Diese bestätigen das allgemeine, von den Jahresdaten gezeichnete Bild und liefern präzisere Informationen mit Blick auf den zeitlichen Ablauf. Der Anstieg des Defizits im Euro-Währungsgebiet wurde vom Konjunkturzyklus, verschiedenen Senkungen direkter Steuern und einem seit der zweiten Hälfte des Jahres 2001 andauernden Aufwärtsdruck bei den Transferleistungen bestimmt.

Bis Mitte 2000 kamen den öffentlichen Einnahmen im Eurogebiet die starke Konjunktur und der anhaltende Preisboom bei den Vermögenswerten zugute, wodurch das Wachstum der direkten Steuern und Sozialbeiträge gefördert wurde. Die Primärausgaben in Relation zum BIP gingen trotz der günstigen Wachstumsbedingungen nur geringfügig zurück. Eine niedrige Arbeitslosigkeit führte zu einer moderaten Verlangsamung der konjunktur reagiblen Aufwendungen für Transferleistungen. Die Entwicklung sonstiger Ausgabenposten folgte diesem Trend allerdings nicht.

So war die Defizitquote des Euro-Währungsgebiets in der ersten Jahreshälfte 2000 weiterhin rückläufig, was das Gesamtergebnis des Jahres 2000 entscheidend prägte. Im Ergebnis lag das jährliche Defizit des Euroraums im Jahr 2000 – bereinigt um die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen – bei 0,9 % des BIP, verglichen mit 1,3 % des BIP im Jahr 1999.

Ab der zweiten Jahreshälfte 2000 standen die Staatseinnahmen vornehmlich im Zeichen der negativen Auswirkungen der sich abschwächenden Konjunktur. Daneben trugen umfangreiche Senkungen direkter Steuern und der Sozialbeiträge, die Schätzungen zufolge ungefähr  $1\frac{3}{4}$  % des BIP im Zeitraum von 2000 bis 2003 ausmachten, zu den niedrigeren Einnahmen bei.

Der von Mitte 2002 bis Mitte 2003 verzeichnete relative Anstieg der indirekten Steuern in den Mitgliedstaaten lag hauptsächlich in technischen Bewegungen bei der zugunsten des EU-Haushalts erhobenen Mehrwertsteuer begründet. In einem großen Mitgliedstaat erhöhte sich durch eine „ökologische Steuerreform“ die Quote der indirekten Steuern. Allerdings wurde der negative Effekt der Steuersenkungen auf die Staatseinnahmen durch unerwartete Steuerausfälle, insbesondere bei den Körperschaftsteuern, verschärft. Infolgedessen ging die Einnahmenquote im Euro-Währungsgebiet von der zweiten Jahreshälfte 2000 bis zur ersten Hälfte des Jahres 2002 drastisch zurück.

Die nachfolgende Verschlechterung der Defizitquote ist seit Mitte 2002 von der Entwicklung auf der Ausgabenseite geprägt worden. Während sich die Vorleistungen und Arbeitnehmerentgelte ungefähr im Einklang mit dem Bruttoinlandsprodukt entwickelten, hat der deutliche Anstieg der Sozialausgaben das BIP-Wachstum seit der zweiten Jahreshälfte 2001 übertroffen und setzt sich ungebrochen fort. Im ersten Vierteljahr 2004 lag das Defizit bei 4,4 % des BIP und somit auf dem gleichen Stand wie im ersten Quartal 2003.

## 7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Für den Staatssektor steht nun ein breites Spektrum an vierteljährlichen Daten zur Verfügung, das die Jahresdaten ergänzt. Innerhalb der kommenden zwei Jahre werden diese Daten komplettiert, damit sie einen vollständigen Satz vierteljährlicher Transaktionskonten und eine finanzielle Vermögensbilanz des Staatssektors im Euroraum ergeben.

Wie dargelegt bleiben die vierteljährlichen Verlaufsmuster – auch wenn die Quartalsprofile für die meisten Einnahmen- und Ausgabenposten und für das Defizit starke saisonale Schwankungen aufweisen – im Vorjahrsvergleich relativ stabil. Das bedeutet, dass ein Vergleich des jüngsten Quartals mit dem selben Vorjahrsquartal hinsichtlich des Trends der öffentlichen Fi-

nanzen im Eurogebiet in der Regel eine verlässliche Orientierung liefern kann. Darüber hinaus stimmt das saisonale Verlaufsmuster der Einnahmen recht genau mit dem Verlauf der realen Wirtschaftsentwicklung überein und spiegelt den Gleichlauf der meisten Einnahmenposten mit der Wirtschaftstätigkeit wider.

Diese allgemeinen Eigenschaften erleichtern den Gebrauch von Quartalsdaten des Staatssektors für die Prognose und Überwachung der öffentlichen Finanzen. Daneben dürften weitere Verbesserungen in Bezug auf Qualität und Verfügbarkeit der Vierteljahresdaten auch positive Nebeneffekte für die Qualität der Jahresdaten haben.

# EURO-BANKNOTEN: ERFAHRUNGEN DER ERSTEN JAHRE

*Im vorliegenden Aufsatz wird dargestellt, wie sich die Ausgabe, die Produktion und das Falschgeldaufkommen von Euro-Banknoten seit ihrer Einführung entwickelt haben; außerdem werden die wichtigsten Themen auf dem Gebiet der Forschung und Entwicklung erörtert. Die Anzahl und der Gesamtwert der im Umlauf befindlichen Euro-Banknoten steigt stetig an, was hauptsächlich auf die anhaltende Hortung und die zunehmende internationale Bedeutung des Euro zurückzuführen ist. Der Banknotenumlauf ist durch eine verstärkte Migration der Euro-Banknoten innerhalb des Euroraums, eine geringere durchschnittliche Rücklaufhäufigkeit zu den NZBen und teilweise eine Qualitätsverschlechterung bei den Banknoten mit niedrigem Nennwert gekennzeichnet. Um die Qualität der umlaufenden Banknoten zu sichern, entwickelte die EZB Mindeststandards für die Geldbearbeitung von Euro-Banknoten durch NZBen, Kreditinstitute und andere Einrichtungen des Euro-Währungsgebiets, zu deren Aufgaben der Umgang mit Banknoten und ihre Ausgabe an die Bevölkerung gehören. Überdies wurden wichtige Schritte in Richtung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums unternommen: So haben die NZBen beispielsweise ein gemeinsames Konzept bei der Gebührenpolitik, den Basisdienstleistungen, den Öffnungszeiten, der Valutierung und den Verpackungsvorschriften eingeführt. Als internationale Währung hat der Euro auch Fälscher angelockt. Nachdem die Fälschungsrate in den ersten beiden Jahren nach der Einführung des Euro stark zugenommen hatte, gibt es nun Anzeichen dafür, dass sie sich stabilisiert.*

## I AUSGABE VON EURO-BANKNOTEN

### ENTWICKLUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS

Im Vorfeld der Euro-Bargeldumstellung wurden die Banknotenbestände an gehorteten Vorläuferwährungen abgebaut, was 2001 zu einem wertmäßigen Rückgang des Umlaufs dieser Währungen um 29 % führte.

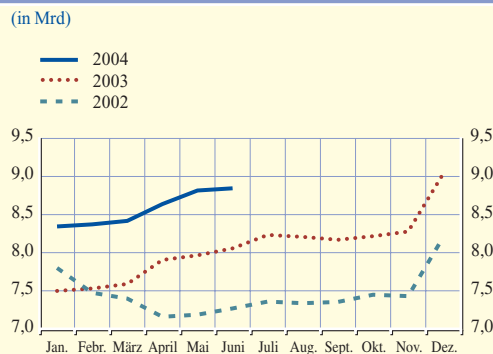
Seit Anfang 2002 hat der Euro-Banknotenumlauf, insbesondere dem Wert nach, stark zugenommen. Mitte 2003 wurde der entsprechende Stand von Ende 2000 erneut erreicht, und die Bestände wachsen stetig weiter, ohne dass es eindeutige Hinweise auf eine Verlangsamung gibt. Zwischen Januar und Juni 2004 stieg der durchschnittliche Banknotenumlauf gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum wertmäßig um 20,3 % und stückzahlmäßig um 10,5 %. Ausschlaggebend für diesen hohen Zuwachs waren unter anderem die anhaltende Hortung von Euro-Banknoten und die zunehmende internationale Bedeutung des Euro.

Die Verfügbarkeit von Banknoten mit hohem Nennwert in allen Euro-Ländern hat die Nutzung des Euro als Wertaufbewahrungsmittel verstärkt. Der Vorteil, dass Euro-Banknoten in zwölf Ländern gesetzliches Zahlungsmittel sind und fast europaweit angenommen werden, hat

zur Folge, dass Reisende in den meisten europäischen Ländern Euro-Banknoten stärker nachfragen, als dies bei den Vorgängerwährungen oder anderen wichtigen internationalen Währungen der Fall war. Zudem dürfte auch die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar seit dem Jahr 2002 die Nachfrage von Gebietsfremden nach Euro-Banknoten angeregt haben. So gibt es Anzeichen dafür, dass ein Bedarf an Euro-Banknoten in Ländern (z. B. in Russland) entsteht, in denen die Vorläuferwährungen nicht besonders gefragt waren. Außerdem könnte auch die gestiegene Erwartung in den neuen Mitgliedstaaten der EU, dass der Euro in absehbarer Zukunft gesetzliches Zahlungsmittel in diesen Ländern wird, zur Auslandsnachfrage nach Euro-Banknoten beigetragen haben. Gleichzeitig hat jedoch die wirtschaftliche Stabilisierung und Erholung in Ost- und Südosteuropa zu einer geringeren Nutzung von Fremdwährungen als Wertaufbewahrungsmittel geführt.

Ende Juni 2004 waren rund 9 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von 450 Mrd € im Umlauf. Nach der in der EZB-Publikation „Review of the international role of the euro“ (Dezember 2003) veröffentlichten Schätzung befinden sich Banknoten im Wert von etwa 50 Mrd € (ungefähr 10 % bis 12 % des Euro-Bargeldumlaufs) in den

**Abbildung 1 Gesamtzahl der umlaufenden Euro-Banknoten am Ende des Berichtszeitraums**



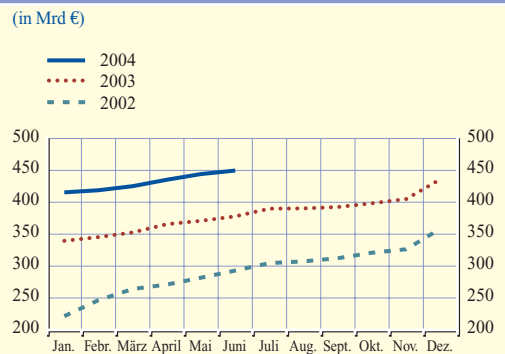
Quelle: EZB.

Händen von Ansässigen außerhalb des Euro-raums.

Der Umlauf hat sich zugunsten von Stückelungen mit höherem Nennwert verlagert. Der Anteil der Stückelungen von 50 € bis 500 € erhöhte sich von anfänglich 25 % (stückzahlmäßig) bzw. 69 % (wertmäßig) auf 46 % bzw. 86 % Anfang 2004, d. h., der durchschnittliche Banknotenwert hat sich allmählich erhöht. Im November 2003 wurde der höchste durchschnittliche Banknotenwert der Vorgängerwährungen übertroffen (dieser war im Dezember 2000 bei der D-Mark erreicht worden und entsprach einem Gegenwert von 49 €). Seit Februar 2004 liegt der durchschnittliche Euro-Banknotenwert über 50 €. Abbildung 1 und 2 zeigen die Entwicklung des Euro-Banknotenumlaufs seit Januar 2002.

Ein hervorstechendes Merkmal des Euro-Banknotenumlaufs ist die stärkere Banknotenwanderung zwischen den Euro-Ländern, die eine natürliche Folge der Einführung der gemeinsamen Währung ist. Neben der Bevölkerung haben auch Banken und andere Wirtschaftsteilnehmer begonnen, Euro-Banknoten innerhalb des Eurogebiets grenzüberschreitend zu verwenden. So können etwa ausländische Unternehmen in allen Ländern des Euroraums Euro-Banknoten kaufen oder verkaufen. Die höhere Migration von Euro-Banknoten zeigt sich in den negativen Zahlen einiger NZBen bei der Nettoausgabe be-

**Abbildung 2 Gesamtwert der umlaufenden Euro-Banknoten am Ende des Berichtszeitraums**



Quelle: EZB.

stimmter Stückelungen, welche per saldo auf einen Zufluss dieser Stückelungen zu den jeweiligen NZBen hindeuten. Eine derartige Entwicklung war bereits 2002 zu beobachten, und seither sind mehr NZBen und Stückelungen davon betroffen. Daher wurde ein Rahmen für die Verwaltung der Banknotenreserven des Eurosystems geschaffen, um den Auswirkungen dieser Banknotenwanderung durch eine Umverteilung überschüssiger logistischer Reserven mithilfe von Großtransporten zwischen NZBen entgegenzuwirken.

Insgesamt fließen Euro-Banknoten weniger häufig zu den NZBen zurück als in der Vergangenheit. Die jüngste durchschnittliche Rücklaufhäufigkeit<sup>1</sup> lag bei 3,4 pro Jahr im Zeitraum von Juli 2003 bis Juni 2004 und war damit 6 % niedriger als für den entsprechenden Vorjahreszeitraum. Je nach Stückelung liegt die Rate zwischen 0,6 und 4,7 pro Jahr, wobei die höchsten Raten bei den 10-€- und 20-€-Banknoten festgestellt wurden (siehe Tabelle 1).

#### AUF DEM WEG ZU EINEM EINHEITLICHEN EURO-ZAHLUNGSVERKEHRSRAUM

Das Eurosystem hat damit begonnen, einheitliche Prinzipien und Ziele bezüglich seiner Rolle im Bargeldkreislauf festzulegen.

<sup>1</sup> Definiert als die Gesamtzahl der zwischen Juli 2003 und Juni 2004 an die NZBen zurückgeflossenen Banknoten geteilt durch die durchschnittliche Anzahl der in diesem Zeitraum in Umlauf befindlichen Banknoten.

Tabelle 1 Rücklaufhäufigkeit der Banknoten

(Juli 2003 bis Juni 2004)

500 €	200 €	100 €	50 €
0,6	0,8	1,1	3,0
20 €	10 €	5 €	Gesamt
4,6	4,7	3,3	3,4

Quelle: EZB.

Darüber hinaus haben der Bankensektor und andere betroffene Handelspartner (z. B. Werttransportunternehmen) das Eurosystem darum gebeten, gleiche Wettbewerbsbedingungen für Euro-Bargelddienste zu schaffen. Dies würde dazu beitragen, dass Einzelpersonen und Unternehmen die Vorteile der WWU und des Binnenmarktes im Allgemeinen voll ausschöpfen könnten.

Außerdem überprüfen die NZBen derzeit die von ihnen angebotenen Bargelddienste sowie ihre eigene Organisation und Rolle im Bargeldkreislauf.

Diese parallelen Entwicklungen verdeutlichen die Notwendigkeit, die mittel- bis langfristigen Zuständigkeiten und Aufgaben des Eurosystems im Hinblick auf seine gemäß Artikel 106 Absatz 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) festgelegte Aufgabe der Ausgabe von Euro-Banknoten genauer zu definieren. Allerdings ist nicht beabsichtigt, eine Patentlösung für die Bargelddienste aller NZBen zu entwickeln. Entsprechend der dezentralen Struktur des Eurosystems obliegt es den NZBen, nach Absprache mit den betroffenen Parteien darüber zu entscheiden, wie die diesbezüglich definierten Zuständigkeiten und Ziele wahrgenommen bzw. erfüllt werden. Die NZBen müssen dabei unter anderem die jeweilige nationale Wirtschaftslage und Bankenstruktur, ihr bestehendes Filialnetz und den relativen Anteil der Bargeldzahlungen berücksichtigen. Außerdem machen es technische Entwicklungen, etwa die Verwendung von Ein- und Auszahlungsautomaten, erforderlich, dass über die effizienteste Ressourcennutzung im Bargeldkreislauf nachgedacht wird.

Aufgrund der herausragenden Rolle, die das Eurosystem im Bargeldkreislauf einnimmt, ist es seine Aufgabe, Kontinuität und Stabilität zu gewährleisten, um so die Planung der am Bargeldkreislauf Beteiligten (z. B. Banken, Werttransportunternehmen) zu erleichtern. Aus diesem Grund arbeitet die EZB mit Banken und anderen interessierten Parteien zusammen, um Möglichkeiten zur Steigerung der Effizienz des Bargeldversorgungssystems zu erörtern; in jüngster Zeit gehörte dazu insbesondere der Handlungsrahmen für die Falschgelderkennung und die Sortierung nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldverwender.

#### MASSNAHMEN ZUR GEWÄHRLEISTUNG EINER ANGEMESSENEN QUALITÄT DER UMLAUFENDEN BANKNOTEN

Um die Qualität der in Umlauf befindlichen Banknoten zu sichern, hat das Eurosystem im Jahr 2001 einheitliche Mindeststandards für die Banknotenbearbeitung erarbeitet, die seit der Einführung der Euro-Banknoten im Jahr 2002 von allen NZBen des Eurosystems angewendet werden. Alle Banknoten, die aus dem Banknoten-Umlauf an die NZBen zurückfließen, werden einer sorgfältigen Qualitätskontrolle unterzogen. Diese wird von hoch entwickelten Sortiermaschinen auf der Grundlage der einheitlichen Mindeststandards durchgeführt, wobei es Grenzwerte für eine Reihe von Umlauffähigkeitskriterien gibt (Verschmutzung, Risse und andere Beschädigungen). Diese Abläufe gewährleisten, dass nur umlauffähige Banknoten wieder ausgegeben und beschädigte Banknoten aus dem Verkehr gezogen werden.

Die einheitlichen Mindeststandards für die Geldbearbeitung sollen außerdem sicherstellen, dass die in Umlauf befindlichen und von der Bevölkerung im Eurogebiet als tägliches Zahlungsmittel eingesetzten Euro-Banknoten eine einheitliche Qualität aufweisen. Im Lauf des vergangenen Jahres gab es jedoch in einigen Euro-Ländern erste Anzeichen dafür, dass die Qualität der umlaufenden Banknoten mit niedrigem Nennwert, insbesondere bei den 5-€-Banknoten, merklich nachgelassen hat und unter ein



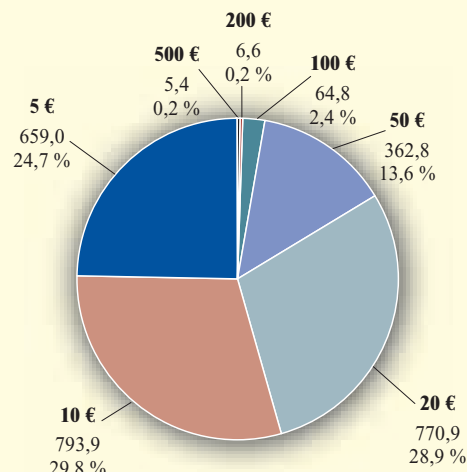
annehmbares Niveau gefallen ist. Untersuchungen haben ergeben, dass 5-€-Banknoten in den Ländern, in denen die Qualität unbefriedigend war, hauptsächlich im Einzelhandelssektor zirkulieren und ihre Rücklaufhäufigkeit über Kreditinstitute zu den NZBen entsprechend niedrig ist. Dieses Phänomen lässt sich teilweise dadurch erklären, dass 5-€-Banknoten nur selten (wenn überhaupt) über Geldausgabeautomaten (GAAs) an die Bevölkerung ausgegeben werden und die umlaufenden Banknoten von den Einzelhändlern als Wechselgeld benötigt werden und daher nicht zur Bearbeitung an die Kreditinstitute zurückfließen. Sie bleiben also länger in Umlauf und sind einer stärkeren Abnutzung ausgesetzt. Überdies besteht die Möglichkeit, dass die 5-€- und 10-€-Banknoten aufgrund ihres geringeren Werts von der Bevölkerung weniger pfleglich behandelt werden als Banknoten mit höherem Nennwert.

Die NZBen, in deren Ländern es zu Qualitätsproblemen gekommen ist, haben beispielsweise durch Anpassung ihrer Bargeldbearbeitung und/oder durch die zeitweilige Ausgabe ausschließlich neuer Banknoten im Jahr 2004 versucht, die Qualität der umlaufenden Banknoten zu verbessern. Darüber hinaus wurden in Zusammenarbeit mit dem Bankensektor Initiativen ergriffen, um die Rücklaufhäufigkeit der Stückelungen mit niedrigem Nennwert zu den NZBen zu erhöhen, sodass eine größere Anzahl nicht mehr umlauffähiger Banknoten aus dem Verkehr gezogen werden kann. Derzeit führt das Eurosystem eine repräsentative Stichprobenerhebung in allen Euro-Ländern durch, um die Auswirkungen dieser kurzfristigen Maßnahmen zu beurteilen. Längerfristig betrachtet arbeitet das Eurosystem an Projekten zur Verbesserung der Haltbarkeit von Euro-Banknoten.

Im Jahr 2002 ersetzten die NZBen 750 Millionen Stück nicht mehr umlauffähige Banknoten durch neue und umlauffähige. Dies entspricht lediglich 9,2 % der durchschnittlich in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten in jenem Jahr, da die Euro-Banknoten insgesamt noch relativ neu waren. Im Jahr 2003 belief sich die Gesamtzahl der nicht mehr umlauffähigen Banknoten auf

**Abbildung 3 Austausch nicht mehr umlauffähiger Banknoten im Jahr 2003**

(in Mio Stück; in % der insgesamt nicht mehr umlauffähigen Banknoten)



Quelle: EZB.

2 663 Millionen oder 33,1 % der durchschnittlich umlaufenden Banknoten. Eine Aufgliederung nach Stückelungen der ausgetauschten, nicht mehr umlauffähigen Banknoten im Jahr 2003 ist Abbildung 3 zu entnehmen. Die höchste Quote nicht mehr umlauffähiger Banknoten wurde dabei bei den 10-€-, 20-€- und 5-€-Banknoten festgestellt, auf die insgesamt 83,5 % der nicht mehr umlauffähigen Banknoten entfielen.

## 2 HERSTELLUNG VON EURO-BANKNOTEN

Die Herstellung des Erstausstattungsbedarfs an Euro-Banknoten stellte eine große Herausforderung dar, zu der auch die Koordinierung der Produktion einer einzigen Banknotenserie mit einheitlichem Design und von gleicher visueller und technischer Qualität durch 15 Banknotendruckereien in 12 Ländern gehörte. Im Jahr 2001 war die Banknotenproduktion mit ungefähr 1 Milliarde Banknoten pro Monat am höchsten. Nun, da der Produktionsbedarf durch die Anzahl von Banknoten bestimmt wird, die zur Deckung der steigenden Bargeldnachfrage und zum Austausch nicht mehr umlauffähiger und aus dem Verkehr gezogener Geldscheine benötigt

Tabelle 2 Produktion von Euro-Banknoten im Jahr 2005 <sup>1)</sup>

Stückelung	Stückzahl (in Mio Banknoten)	Wert (in Mio €)	Die Produktion veranlassende NZBen
5 €	530,0	2 650	FR
10 €	1 020,0	10 200	DE, GR, IE, AT
20 €	700,0	14 000	ES, FR, NL, PT, FI
50 €	1 100,0	55 000	BE, DE, ES, IT, NL
100 €	90,0	9 000	IT
200 €	-	-	
500 €	190,0	95 000	DE, LU
<b>Insgesamt</b>	<b>3 630,0</b>	<b>185 850</b>	

Quelle: EZB.

1) Da ausreichende Bestände an 200-€-Banknoten in der logistischen Reserve vorhanden sind, wird diese Stückelung 2005 nicht gedruckt.

werden, ist die Produktion deutlich gesunken und beläuft sich auf etwa 3 bis 4 Milliarden Banknoten pro Jahr (siehe Tabelle 2). Durch diesen Rückgang erhielt das Eurosystem die Gelegenheit, die Arbeitsabläufe und Kontrollen beim Management der Druck- und Verteilungsverfahren zu überdenken. Mehr als fünf Jahre nach Produktionsbeginn und zweieinhalb Jahre nach der erstmaligen Inverkehrgabe der aktuellen Euro-Banknotenserie ist das Eurosystem um viele Erfahrungen reicher. Diese wurden zur Weiterentwicklung der technischen Standards und des Qualitätsmanagementsystems genutzt und stellen auch eine Grundlage für die Herstellung zukünftiger Euro-Banknotenserien dar.

Bei der Herstellung des Erstausstattungsbedarfs herrschte große Besorgnis darüber, ob die unterschiedlichen Druckereien imstande sein würden, große Mengen an Banknoten gemäß einem gemeinsamen Standard zu produzieren. Um diesen gemeinsamen Standard zu erfüllen, waren sehr strenge Qualitätskontrollen und visuelle Prüfungen erforderlich. Nach der Einführung der Euro-Banknoten zeigten die Rückmeldungen aus der Bevölkerung und von Bargeldbearbeitern, dass die Banknoten eine akzeptable Qualität aufweisen.

In den technischen Spezifikationen werden die technischen Anforderungen an die Banknotenherstellung beschrieben. Die technischen Spezifikationen für die aktuelle Banknotenserie wurden in den vergangenen Jahren nach und nach

verbessert. Ende 2003 wurde entschieden, dass sie ein ausreichend hohes Niveau erreicht haben, sodass sie nun bis zur Einführung der zweiten Euro-Banknotenserie unverändert beibehalten werden können.

#### WEITERENTWICKLUNG UND AUFRECHTERHALTUNG DER TECHNISCHEN STANDARDS

Die optische Einheitlichkeit wird durch die vergleichende Prüfung anhand von Referenzbanknoten aus der Produktion gewährleistet. Allen Produktionschargen/-einheiten wird eine kleine Stichprobe entnommen, und eine Expertengruppe vergleicht diese Produktionsproben regelmäßig sowohl miteinander als auch mit den Referenzbanknoten. Dieser ständige Vergleich betrifft sowohl das optische Erscheinungsbild als auch andere Merkmale und hat bestätigt, dass sich die Produktion bezüglich der Konsistenz der Euro-Banknoten stabilisiert hat und Abweichungen bei der optischen Qualität nur noch sehr gering sind.

Alle wichtigen Produzenten, die an der Herstellung der Euro-Banknoten beteiligt sind, werden regelmäßig auf gemeinsamen Tagungen über produktionstechnische Angelegenheiten informiert und/oder dazu konsultiert. Mehrere Gruppen, die die Banknotenverwender vertreten, werden ebenfalls regelmäßig über Themen bezüglich des Euro-Bargeldumlaufs unterrichtet oder dazu befragt. Dies hilft dem Eurosystem bei der Überwachung des Qualitätsstandards der aktuellen Banknotenserie und bei der Vorbereitung einer neuen Serie.

## **WEITERENTWICKLUNG UND PFLEGE DES QUALITÄTSMANAGEMENTSYSTEMS**

Die Erzielung einer einheitlichen Banknotenqualität bei allen Druckereien setzt ein gemeinsames Qualitätsmanagementsystem voraus. Die Koordinierung und Pflege dieses Systems ist eine wichtige Aufgabe des Eurosystems. Das Qualitätsmanagementsystem wurde 1997 vor Beginn der Euro-Banknotenproduktion entwickelt und ist seit der Euro-Bargeldeinführung unter Berücksichtigung der gesammelten Erfahrungen erheblich verbessert worden. Eine wesentliche Änderung bestand darin, dass man sich nicht mehr nur auf die abschließenden Qualitätsprüfungen verließ, sondern dazu übergegangen ist, die einzelnen Prozesse zu überwachen, um ein hohes Qualitätsniveau zu erreichen und die ausschussbedingten Kosten zu senken.

Im Rahmen des allgemeinen Programms zur Optimierung der Banknotenproduktion und zur Verbesserung der Kommunikation innerhalb der Lieferkette werden sämtliche Banknotendruckereien, Papierfabriken und sonstigen wichtigen Rohstofflieferanten in regelmäßigen Abständen von der EZB auf Einhaltung der Vorgaben des Qualitätsmanagementsystems überprüft. In allen Produktionsstätten gelten nunmehr die höchsten Industriestandards. Die einheitlichen Anforderungen betreffen insbesondere die Dokumentation der Banknotenproduktion, die Qualitätskontrolle (Prüfung der Rohstoffe und Verfahren sowie abschließende Prüfung) und die Qualitätskontrollstandards (einheitliche Akzeptanz- und Rückweitungsgrenzen).

## **BANKNOTENBESCHAFFUNG UND ANALYSE DER LIEFERKETTE**

Der Wunsch, die Gesamteffizienz im Eurosystem zu steigern, führte zu einer Überprüfung der derzeit gültigen Beschaffungsregeln sowie zu verschiedenen Vorschlägen für die künftige Banknotenbeschaffungsstrategie. Dieser Strategie wird ein einheitliches Ausschreibungsverfahren zugrunde liegen, wodurch es zu einem stärkeren Wettbewerb und schließlich zu geringeren Kosten bei der Banknotenherstellung kommen wird. Die künftige Strategie wird

derzeit entwickelt, und das neue System soll bis 2008 eingeführt und bis 2012 gänzlich umgesetzt werden.

Im Jahr 2003 wurden die Lieferkette für Euro-Banknoten und die erforderlichen Rohstoffe eingehend analysiert, um Risiken für die Versorgungskontinuität festzustellen. Die Studie bezog dabei alle wichtigen Materialien ein, die bei der Euro-Banknotenproduktion in der Lieferkette verwendet werden (Papier, Folie, Sicherheitsfaden, Druckfarben, Chemikalien). Das Ergebnis war eine umfassende Analyse der Lieferanten und ihrer wechselseitigen Verflechtungen. Die Studie bestätigte, dass die Versorgung mit Euro-Banknoten keinen nennenswerten Risiken ausgesetzt ist. Was von noch größerer Bedeutung ist: In der Studie wurden einige Grundsätze herausgearbeitet, die bei allen künftigen Gestaltungs- und Entwicklungsprozessen berücksichtigt werden sollten, damit zukünftige Risiken für die Lieferkette besser bewältigt werden können. Dazu könnten beispielsweise die verstärkte Verwendung von Techniken und Konzepten zählen wie die Entwicklung funktionaler Anforderungen, die Weiterentwicklung der Lieferkette und das „Simultaneous Engineering“.

Ziel der Bemühungen ist die Steigerung der Gesamteffizienz, die Verbesserung des Qualitätsmanagementsystems und die Schaffung einer gut organisierten und transparenten Lieferkette mit einer besser strukturierten Kommunikation zwischen allen Partnern und Kunden in der Banknotenproduktion.

## **3 FALSCHGELD**

### **ENTWICKLUNGEN BEI DER FÄLSCHUNG VON EURO-BANKNOTEN**

Seit Einführung der Euro-Banknoten im Januar 2002 ist die Anzahl gefälschter Banknoten allmählich gestiegen. Die EZB gab vor kurzem bekannt, dass in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres rund 307 000 gefälschte Banknoten aus dem Umlauf gezogen wurden. Dies entspricht in etwa der Anzahl der im vorange-

gangenen Sechsmontatszeitraum eingezogenen Fälschungen (311 000), was darauf hindeutet, dass sich die Fälschungsquote inzwischen stabilisiert haben dürfte. Diese Zahlen erscheinen zwar hoch, müssen aber in folgendem Zusammenhang gesehen werden: Es sind etwa 9 Milliarden echte Euro-Banknoten im Umlauf, die von den rund 300 Millionen Bürgern der Euro-Länder verwendet werden, und jährlich werden mit Euro-Banknoten etwa 120 Milliarden Bargeldtransaktionen getätigt. Ein Vergleich dieser Zahlen mit denen anderer Währungen ist irreführend, da keine andere Währung das gleiche Umlaufmuster oder vergleichbare Nominalwerte bzw. eine entsprechende Aufteilung der Stückelungen aufweist bzw. aufwies. Nun, da sich der Euro als Währung etabliert hat, wäre ein Vergleich mit der früheren Entwicklung im Bereich der Fälschung von Euro-Banknoten am sinnvollsten. Nur sehr wenige gefälschte Euro-Banknoten sind von guter Qualität; die meisten Fälschungen können ohne weiteres anhand der im Informationsmaterial des Eurosystems beschriebenen Methode „Fühlen – Sehen – Kippen“ von echten Geldscheinen unterschieden werden. Selbst gute Fälschungen können durch eine sorgfältige Prüfung dieser Merkmale entdeckt werden. Sofern Zweifel bestehen, kann die Echtheit einer verdächtigen Banknote auch geprüft werden, indem man sie mit einer echten Banknote vergleicht.

Die EZB hat ihr Informationsmaterial aktualisiert, das von den NZBen benutzt werden kann, um die Banknotenverwender bei der Unterscheidung zwischen gefälschten und echten Banknoten zu unterstützen.

In der Presse wurde kürzlich berichtet, dass Geldausgabeautomaten in Deutschland gefälschte Euro-Banknoten ausgegeben haben. Aufgrund einer Vereinbarung, wonach sich die deutschen Kreditinstitute verpflichtet haben, Geldautomaten ausschließlich mit Banknoten zu bestücken, die einer vorherigen Echtheitsprüfung durch die Deutsche Bundesbank unterzogen wurden, dürfte dies nicht passieren. Die Bundesbank ist allen Behauptungen, dass an einem Geldausgabeautomaten gefälschte Bankno-

ten ausgegeben wurde, nachgegangen, doch keine dieser Behauptungen ließ sich belegen.

#### FALSCHGELDBEKÄMPFUNG

Die vertragliche Ermächtigung, Euro-Banknoten auszugeben (Artikel 106 des EG-Vertrags und Artikel 16 der ESZB-Satzung), beinhaltet, dass die EZB und die NZBen befugt sind, alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die Integrität des Euro zu gewährleisten, darunter auch Maßnahmen zur Falschgeldbekämpfung. Zu den von der EZB bereits eingeleiteten Initiativen zählen die Einrichtung und Verwaltung eines Falschgeld-Analysezentrams, um die Klassifizierung und Analyse technischer Daten über gefälschte Euro-Banknoten zu zentralisieren, sowie eines Falschgeldüberwachungssystems, in dem alle technischen und statistischen Informationen über Euro-Falschgeld gespeichert werden.

Gemäß einer Vereinbarung zwischen den Zentralbankpräsidenten der G-10-Staaten wurde eine spezielle Zentralbank-Arbeitsgruppe zur Falschgeldbekämpfung (Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG) ins Leben gerufen. Diese Gruppe ist beauftragt, etwaigen Bedrohungen für die Banknotensicherheit nachzugehen und Lösungen vorzuschlagen. Sie hat ein System entwickelt, mit dem die Reproduktion von Banknoten mittels standardisierter PC-Hard- und Software verhindert wird. Die EZB hat vor kurzem ein öffentliches Konsultationsverfahren angekündigt, in dem ihr Wunsch nach der Umsetzung einer EU-weiten Rechtsvorschrift thematisiert wird; danach wären Hersteller und Importeure von PC-Hard- und Software verpflichtet, die Falschgeldbekämpfungstechnologie der CBCDG in ihre Produkte zu integrieren.

#### ZUSAMMENARBEIT MIT STRAFVERFOLGUNGSBEHÖRDEN UND SONSTIGEN ZUSTÄNDIGEN INSTITUTIONEN

Die EZB arbeitet eng mit Europol zusammen, der europäischen Organisation, die speziell für die Bekämpfung grenzüberschreitender und organisierter Kriminalität innerhalb der Europäischen Union verantwortlich ist. Europol hat Zu-

gang zum Falschgeldüberwachungssystem, und Experten des Falschgeldanalysezentrums arbeiten mit der Polizei zusammen. Daneben hat die EZB Kooperationsabkommen mit der Internationalen Kriminalpolizeilichen Organisation (Interpol), der Europäischen Kommission und den zuständigen nationalen Behörden von Nachbar- und Drittländern geschlossen; dabei geht es um den Austausch von Informationen sowie Aus- und Fortbildungsmaßnahmen.

Als Fazit lässt sich feststellen, dass man künftige Risiken keinesfalls ignorieren darf, auch wenn sich die Anzahl von Euro-Fälschungen inzwischen stabilisiert hat. Die EZB ist jedoch der Ansicht, dass nunmehr eine wirkungsvolle Infrastruktur zur Falschgeldbekämpfung gegeben ist.

#### 4 FORSCHUNG UND ENTWICKLUNG

Die vom EZB-Rat verabschiedete Forschungs- und Entwicklungsstrategie (F&E-Strategie) für Banknoten unterstreicht, wie wichtig es ist, dass Banknoten von sich aus fälschungssicher sind. Was das Fälschungsrisiko angeht, so hat sich der europäische Ansatz von jeher darauf konzentriert, Geldfälschern so viele technische Hindernisse wie möglich in den Weg zu legen, anstatt sich weitgehend auf die Strafverfolgung zu verlassen. Dieser europäische Ansatz, der in der derzeit angewandten F&E-Strategie für den Euro seinen Ausdruck findet, war auch Bestandteil der Strategien für die meisten Euro-Vorgängerwährungen.

Die F&E-Strategie für Banknoten ist von entscheidender Bedeutung, um die Integrität des Euro zu gewährleisten. An der Gestaltung der Euro-Banknotenserie waren alle 15 NZBen der EU beteiligt; jede von ihnen brachte F&E-Ressourcen mit ein. Angesichts der Herausforderung der Euro-Einführung tauschten die NZBen ihr im Laufe der Jahre angesammeltes Know-how im Bereich der Forschung und Entwicklung untereinander aus. In diesem Anfangsstadium setzten die NZBen und eine Reihe privater Organisationen sehr viel Personal für die Ge-

staltung und Herstellung der gemeinsamen Währung ein. Es entwickelte sich ein Pioniergeist, bei dem jeder sich der historischen Herausforderung gewachsen zeigen und dabei eine Rolle spielen wollte.

Ende 1999 stellte das Eurosystem fest, dass ein strukturierterer F&E-Ansatz erforderlich war, um den Weg für zukünftige sicherheitstechnische Aufwertungen der Euro-Banknoten und die zweite Banknotenserie zu ebnen. In die neue Struktur mussten die laufenden Forschungs- und Entwicklungsarbeiten als Routinetätigkeiten eingebaut werden. Überdies musste die Fälschungssicherheit der aktuellen und künftigen Euro-Banknoten gewährleistet und Wettbewerbsgleichheit für alle Zulieferer geschaffen werden. Der EZB-Rat beschloss, die im Zusammenhang mit dem Euro betriebene Forschungs- und Entwicklungsarbeit als dezentrales, von der EZB koordiniertes Netzwerk zu organisieren. Das System wurde dann auch auf die NZBen und deren langjährige Lieferanten sowie sonstige Industrieunternehmen ausgedehnt, wodurch die Innovationsfähigkeit verbessert wurde. Dementsprechend steht das System nunmehr allen Unternehmen offen, die Ideen einbringen und Projekte vorschlagen möchten, und ermöglicht somit die Innovationen, die eine internationale Währung wie der Euro braucht. Das Eurosystem hat Grundsätze und Verfahrensweisen für die Beurteilung und Auswahl von Entwicklungsprojekten und deren Finanzierung zur Verbesserung des Know-how im Bereich der Forschung und Entwicklung festgelegt. Diese Verfahren wurden gemäß der ISO-Norm 9001:2000 beurteilt und zertifiziert.

Die Sicherheit aller Banknoten lässt im Laufe der Zeit nach. Zu Beginn erfüllt ein neu entwickeltes Sicherheitsmerkmal seinen Zweck sehr gut; mit zunehmender Vertrautheit der berechtigten Benutzer mit diesem Merkmal und fortschreitender Entwicklung der Fälschungstechniken wird es nachgeahmt und muss gegebenenfalls ersetzt werden. Es ist Aufgabe der Forschung und Entwicklung, die Ersatzmerkmale zu entwickeln. Sicherheitsmerkmale werden entworfen, um die technologischen Grundlagen von Banknoten zu

verbessern. Entwicklungsprogramme definieren die Anforderungen für eine Reihe von Sicherheitsmerkmalen genauer und beschäftigen sich mit Fragen der Kompatibilität. Industrialisierungsprogramme schließlich spüren Probleme auf, die sich in der Produktionsphase ergeben könnten, und ermöglichen die Festlegung der technischen Spezifikationen der neuen Sicherheitsmerkmale. Erst wenn alle Phasen erfolgreich abgeschlossen sind, kann ein Sicherheitsmerkmal in die Euro-Banknotenspezifikationen aufgenommen werden.

Banknoten sind im Wesentlichen Produkte, die technische Anforderungen erfüllen müssen. Die Festlegung der funktionalen Anforderungen beruht auf Marketing-Techniken. Die daraus abgeleiteten Spezifikationen werden zur Initiierung von Produktgestaltungsprogrammen für die Anpassung der Banknoten an technische Neuerungen und für die Entwicklung neuer Banknotenserien verwendet. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den unterschiedlichen Arten von Kunden und Anwendern, d. h. der Öffentlichkeit (einschließlich Sehbehinderter), dem Kasspersonal, Verkaufsautomaten, Banknotenbearbeitungsmaschinen, den Bargeldverwendern, den Strafverfolgungsbehörden und den für die Banknotenausgabe zuständigen Stellen selbst. Jede dieser Gruppen hat unterschiedliche Ansprüche hinsichtlich der Benutzerfreundlichkeit, Echtheitsprüfung, Effizienz, Widerstandfähigkeit und Kosten, und diese Bedürfnisse unterscheiden sich zudem bei Banknoten mit niedrigem, mittlerem und hohem Nennwert.

F&E-Aktivitäten werden unterteilt in die langfristige F&E-Arbeit einerseits und spezifische F&E-Projekte andererseits. Die langfristigen Aktivitäten liefern die Technologie, mit deren Hilfe neue Merkmale entwickelt werden, die es ermöglichen, den Fälschern immer einen Schritt voraus zu sein, während die spezifischen F&E-Projektaktivitäten die Entwicklung der jeweiligen Gestaltungsprojekte unterstützen. Es ist sehr wichtig, einen Mittelweg zwischen diesen beiden Aktivitätsbereichen zu finden, um ein effizientes langfristiges Programm zur Gestaltung von Banknoten zu erhalten. Im For-

schungsbereich der Nanotechnologie beispielsweise kann die Entwicklung/Verarbeitung neuer Materialien zur Entstehung neuer, einzigartiger optischer Eigenschaften und/oder Verhaltensweisen führen, die bei der Banknotengestaltung Anwendung finden könnten. Die Forschungs- und Entwicklungsarbeit im Bereich der Banknoten ist darauf ausgerichtet, solche neuen Entwicklungen zu nutzen, indem sie neue Technologien in Sicherheitsmerkmale umwandelt, die von der Allgemeinheit effizient genutzt werden können, um die Echtheit der Euro-Banknoten zu prüfen. Gleichzeitig sollen den Fälschern bei ihrem Versuch, die Sicherheitsmerkmale nachzuahmen, unüberwindbare Hindernisse in den Weg gelegt werden.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Entwicklung der Euro-Banknoten schreitet weiter voran, und die neue Währung hat sich gut etabliert. Mehr als fünf Jahre nach Produktionsbeginn und zweieinhalb Jahre nach der erstmaligen Inverkehrgabe der aktuellen Euro-Banknotenserie können die vielfältigen Erfahrungen dazu genutzt werden, um die technischen Standards und das Qualitätsmanagementsystem zu verbessern. Sie liefern auch die Grundlage für die Produktion zukünftiger Banknotenserien.

Der Schwerpunkt verschiebt sich nun hin zum Management des Banknotenumlaufs, dem künftigen Beitritt neuer Länder zum Euro-Währungsgebiet und der verstärkten internationalen Verwendung des Euro. Eine große Herausforderung wird auch die Einführung der zweiten Banknotenserie sein, die voraussichtlich gegen Ende dieses Jahrzehnts bevorsteht.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS







# INHALT<sup>1</sup>

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

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

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

#### NEU IN DIESER AUSGABE

Künftig werden in Abschnitt 6.4 der Statistik des Euro-Währungsgebiets die staatlichen Einnahmen und Ausgaben des Euro-Währungsgebiets *auf Quartalsbasis* veröffentlicht. In diesem Monat enthält die Tabelle Daten für das erste Quartal 2004. Die frühzeitigen Informationen zum Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte beruhen auf der gleichen Methodik, die auch zur Berechnung des Maastricht-Defizitkriteriums verwendet wird. Weitere Einzelheiten finden sich im Aufsatz „Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“ in dieser Ausgabe des Monatsberichts.

In der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden bei den Aktiva der Nicht-MFIs ebenfalls erstmals die Finanzkredite getrennt von Bargeld und Einlagen ausgewiesen (siehe Tabelle 8 und 9 in Abschnitt 7.1). Weitere Informationen zu dieser Aufschlüsselung finden sich im Abschnitt „Außenwirtschaft“ in den „Erläuterungen“ dieses Monatsberichts.

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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

# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>b)</sup>	M2 <sup>b)</sup>	M3 <sup>b),2)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>b),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>b)</sup>	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapital- gesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro <sup>b)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,7	6,6	7,3	-	5,3	21,1	3,32	4,92
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,4	2,33	4,16
2003 Q3	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,2	2,14	4,16
Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 Q1	11,0	7,2	6,4	-	5,4	16,4	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	.	2,08	4,36
2004 Febr.	10,7	6,8	6,1	6,3	5,4	16,0	2,07	4,18
März	11,4	6,7	6,1	5,9	5,3	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	5,5	4,8	5,2	5,7	10,9	2,09	4,39
Juni	9,6	5,7	5,4	.	6,0	.	2,11	4,44
Juli	.	.	.	.	.	.	2,12	4,34

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

## 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: enger Länderkreis (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,2	0,9456
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	103,5	1,1312
2003 Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	104,0	1,1248
Q4	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 Q1	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	103,9	108,3	1,2497
Q2	.	.	.	.	301,4	101,6	105,7	1,2046
2004 Febr.	7,3	9,4	7,8	16,5	298,5	104,4	108,8	1,2646
März	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4	102,8	107,0	1,2262
April	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	100,9	105,0	1,1985
Mai	5,5	11,1	-0,7	-25,8	298,9	102,0	106,1	1,2007
Juni	.	.	.	.	301,4	101,8	106,0	1,2138
Juli	.	.	.	.	.	102,4	106,9	1,2266

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.



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	9. Juli 2004	16. Juli 2004	23. Juli 2004	30. Juli 2004
<b>Gold und Goldforderungen</b>	127 417	127 418	127 382	127 382
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	175 586	173 728	174 778	172 133
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	16 370	16 921	16 988	17 316
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	6 717	7 034	7 710	7 915
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	328 013	317 516	334 502	333 003
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	252 999	242 501	259 500	258 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	75 001	75 001	75 001	75 000
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	10	11	0	1
Forderungen aus Margenausgleich	3	3	1	1
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	522	804	878	894
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	73 780	73 175	72 851	67 487
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	42 080	42 080	42 080	42 080
<b>Sonstige Aktiva</b>	110 541	110 164	110 462	115 539
<b>Aktiva insgesamt</b>	881 026	868 840	887 631	883 749

### 2. Passiva

	9. Juli 2004	16. Juli 2004	23. Juli 2004	30. Juli 2004
<b>Banknotenumlauf</b>	458 176	459 174	458 684	463 148
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	137 550	140 139	136 823	131 276
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	137 486	140 069	136 797	131 208
Einlagefazilität	63	69	23	34
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	1	3	34
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	302	302	125	125
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	1 054	1 054	1 054	1 054
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	70 731	56 060	78 156	77 109
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	8 183	8 183	8 585	8 790
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	220	224	224	242
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	13 099	11 268	11 480	9 368
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 896	5 896	5 896	5 896
<b>Sonstige Passiva</b>	55 843	56 568	56 631	56 768
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	70 205	70 205	70 205	70 205
<b>Kapital und Rücklagen</b>	59 767	59 767	59 768	59 768
<b>Passiva insgesamt</b>	881 026	868 840	887 631	883 749

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

- 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) <sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2004	7. April	255 399	317	218 500	2,00	2,00	2,01	7
	14.	265 103	341	205 500	2,00	2,00	2,01	7
	21.	267 511	371	211 000	2,00	2,00	2,01	7
	28.	270 499	366	220 000	2,00	2,00	2,01	7
	5. Mai	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
	12.	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
	19.	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
	26.	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
	2. Juni	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
	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
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2003	31. Juli	25 416	134	15 000	-	2,08	2,10	91
	28. Aug.	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
	25. Sept.	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
	30. Okt.	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
	27. Nov.	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
	18. Dez.	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004	29. Jan.	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
	26. Febr.	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
	1. April	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
	29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
	27. Mai	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
	1. Juli	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
	29.	40 354	167	25 000	-	2,07	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 <sup>4)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000	5. Jan. <sup>5)</sup>	Hereinnahme von Termineinlagen	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
	21. Juni	Befristete 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 <sup>b)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
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
2003 Dez.	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Jan.	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
Febr.	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
März	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
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

**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				

**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)	11	12		
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende 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

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



# 2

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

#### 1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	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														
Jan.	1 090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,4	123,9	1,4	11,2	-	12,9	321,6	13,0	136,3
Febr.	1 091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,5	127,1	1,4	11,9	-	13,1	309,0	13,9	140,4
März	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
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 <sup>(p)</sup>	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
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 799,1	12 114,1	819,0	7 101,5	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														
Jan.	20 041,1	12 138,3	816,8	7 117,0	4 204,5	2 992,4	1 271,4	425,0	1 295,9	76,2	909,6	2 694,6	159,3	1 070,7
Febr.	20 159,6	12 153,4	808,2	7 138,6	4 206,6	3 037,8	1 292,6	430,5	1 314,7	77,3	908,9	2 724,2	159,5	1 098,4
März	20 408,7	12 233,0	823,3	7 171,7	4 238,0	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,3	2 830,4	160,0	1 099,7
April	20 703,6	12 400,6	817,6	7 229,6	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	20 673,8	12 360,4	811,7	7 268,4	4 280,3	3 146,1	1 340,5	439,9	1 365,6	77,4	955,6	2 886,6	159,1	1 088,5
Juni <sup>(p)</sup>	20 790,2	12 467,6	818,4	7 323,0	4 326,1	3 159,5	1 351,5	444,5	1 363,5	76,9	944,4	2 873,6	159,3	1 108,9

#### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004											
Jan.	1 090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
Febr.	1 091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
März	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
April	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 <sup>(p)</sup>	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,1	0,0	10 772,6	132,3	6 277,6	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6	1 457,9
2004											
Jan.	20 041,1	0,0	10 766,3	131,3	6 269,4	4 365,5	667,8	3 205,2	1 153,7	2 721,0	1 527,0
Febr.	20 159,6	0,0	10 806,7	144,1	6 282,7	4 380,0	676,5	3 235,2	1 153,7	2 742,0	1 545,4
März	20 408,7	0,0	10 863,3	140,7	6 308,8	4 413,8	680,2	3 303,5	1 160,4	2 833,6	1 567,7
April	20 703,6	0,0	11 015,3	136,0	6 351,3	4 528,0	691,3	3 338,6	1 167,6	2 912,1	1 578,8
Mai	20 673,8	0,0	10 993,2	149,1	6 375,1	4 469,0	686,9	3 359,2	1 171,6	2 910,0	1 553,0
Juni <sup>(p)</sup>	20 790,2	0,0	11 099,2	157,1	6 410,9	4 531,1	685,9	3 366,5	1 182,0	2 875,6	1 581,1

Quelle: EZB.

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

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

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>1)</sup>	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
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	14 553,6	7 943,8	841,7	7 102,1	1 794,4	1 367,4	427,0	623,6	2 884,9	174,5	1 132,4
2004 Jan.	14 766,3	7 957,1	839,4	7 117,7	1 821,7	1 395,3	426,4	632,9	3 016,2	172,3	1 166,1
Febr.	14 861,2	7 970,1	830,8	7 139,2	1 851,6	1 419,7	431,9	634,0	3 033,2	173,4	1 198,8
März	15 063,7	8 018,3	845,9	7 172,4	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 151,1	174,0	1 203,3
April	15 227,4	8 070,5	840,2	7 230,2	1 882,8	1 445,3	437,6	672,1	3 229,3	174,6	1 198,1
Mai	15 251,5	8 103,4	834,3	7 269,0	1 915,2	1 473,5	441,7	666,6	3 196,6	173,1	1 196,6
Juni <sup>(p)</sup>	15 331,0	8 164,3	840,7	7 323,7	1 931,5	1 485,1	446,4	657,4	3 184,9	173,4	1 219,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002	602,0	299,2	-9,4	308,6	73,2	43,6	29,6	7,7	243,2	-1,3	-19,9
2003	787,3	385,4	13,6	371,8	171,6	117,7	53,9	19,3	221,4	-3,5	-7,0
2004 Jan.	176,0	20,6	-2,4	23,0	15,6	17,5	-1,9	7,1	110,8	-2,4	24,3
Febr.	96,2	17,2	-8,5	25,7	26,0	21,6	4,4	2,1	23,0	1,2	26,9
März	156,1	47,2	16,3	30,9	15,1	14,4	0,7	15,6	76,4	0,5	1,3
April	151,0	51,6	-6,9	58,4	16,6	11,6	5,0	21,6	70,5	0,6	-10,0
Mai	54,2	36,6	-5,9	42,5	34,9	30,7	4,2	-2,9	-11,4	0,3	-3,2
Juni <sup>(p)</sup>	71,7	63,0	5,9	57,2	12,7	7,4	5,3	-10,1	-16,9	0,3	22,7

**2. Passiva**

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>1)</sup>	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,0	1 550,9	10,8
2003	14 553,6	397,9	153,6	6 294,5	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	6,9
2004 Jan.	14 766,3	389,1	174,1	6 285,0	591,6	1 899,7	1 004,8	2 750,5	1 669,2	2,3
Febr.	14 861,2	393,5	193,0	6 299,2	599,2	1 910,1	1 008,0	2 766,4	1 685,7	6,1
März	15 063,7	399,6	183,8	6 324,6	602,2	1 948,2	1 025,9	2 857,2	1 713,0	9,3
April	15 227,4	409,4	179,6	6 368,0	611,4	1 972,7	1 021,8	2 937,3	1 725,0	2,2
Mai	15 251,5	416,6	195,1	6 393,4	609,5	1 982,9	1 016,1	2 932,1	1 701,2	4,4
Juni <sup>(p)</sup>	15 331,0	423,0	224,3	6 429,4	609,0	1 992,2	1 027,2	2 899,1	1 732,2	-5,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2002	602,0	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,6	39,7	75,9	-92,3	86,5
2003	787,3	79,0	12,9	315,8	57,7	132,2	37,5	132,4	-38,7	58,5
2004 Jan.	176,0	-8,8	20,5	-13,2	9,2	21,9	-3,4	86,9	71,4	-8,6
Febr.	96,2	4,3	18,9	14,9	7,5	11,4	2,8	15,6	14,9	5,8
März	156,1	6,1	-9,2	21,9	5,0	28,9	7,9	70,2	27,7	-2,4
April	151,0	9,8	-4,7	41,7	8,9	21,8	2,2	62,3	19,0	-10,0
Mai	54,2	7,3	15,5	29,0	-2,0	14,5	-2,0	9,8	-23,5	5,7
Juni <sup>(p)</sup>	71,7	6,3	29,2	35,6	-4,5	8,8	8,8	-35,9	27,7	-4,2

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 Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik

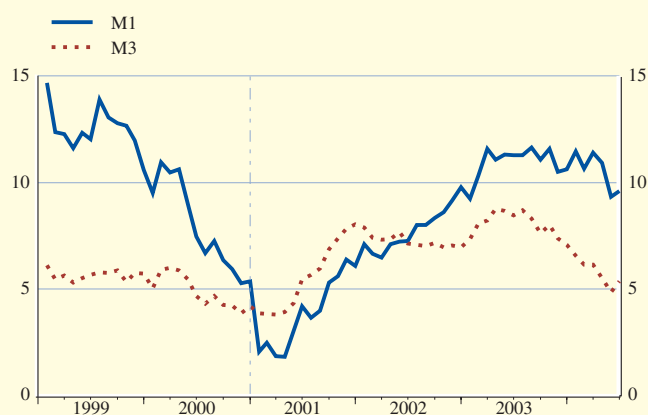
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M1		M2		M3		Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>2)</sup>			
	1	2	3	4	5	6				7	8		Buchkredite		10
													9	10	
<b>Bestände</b>															
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,7	5 770,4	-	3 989,2	2 071,8	7 723,3	6 778,9	184,3				
2003	2 676,2	2 559,6	5 235,8	907,6	6 143,4	-	4 142,9	2 225,3	8 155,5	7 100,6	220,6				
2004 Jan.	2 712,0	2 554,2	5 266,2	900,3	6 166,4	-	4 160,6	2 235,8	8 183,0	7 122,9	267,2				
Febr.	2 720,7	2 558,2	5 278,9	909,0	6 188,0	-	4 183,2	2 246,1	8 213,7	7 151,3	276,1				
März	2 769,1	2 552,2	5 321,3	900,1	6 221,4	-	4 242,2	2 265,3	8 240,6	7 166,5	319,3				
April	2 781,9	2 556,2	5 338,1	911,7	6 249,9	-	4 280,2	2 278,9	8 299,1	7 210,6	332,8				
Mai	2 766,9	2 578,1	5 345,0	904,3	6 249,3	-	4 290,9	2 290,2	8 336,4	7 254,6	288,9				
Juni <sup>(p)</sup>	2 792,2	2 582,2	5 374,3	924,4	6 298,7	-	4 309,6	2 309,6	8 398,3	7 296,5	272,6				
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2002	217,3	89,3	306,5	68,0	374,5	-	188,3	35,4	348,0	311,9	169,1				
2003	258,2	114,6	372,8	33,4	406,1	-	236,5	133,6	445,4	372,6	90,0				
2004 Jan.	35,3	-9,1	26,2	-5,1	21,0	-	13,9	-0,2	31,4	29,7	52,5				
Febr.	10,0	3,4	13,4	9,6	23,0	-	22,3	7,6	34,7	32,6	15,2				
März	46,9	-7,5	39,4	-7,2	32,3	-	39,5	19,9	24,4	13,0	22,3				
April	12,0	3,8	15,8	11,4	27,2	-	40,8	13,4	58,6	44,7	23,7				
Mai	-14,1	23,9	9,8	-7,5	2,3	-	19,3	13,6	43,5	47,8	-37,5				
Juni <sup>(p)</sup>	24,7	4,3	28,9	16,5	45,5	-	15,3	14,8	64,1	44,3	-18,8				
<b>Wachstumsraten</b>															
2002 Dez.	9,8	3,7	6,6	8,7	6,9	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	169,1				
2003 Dez.	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	90,0				
2004 Jan.	11,5	3,6	7,5	1,3	6,6	6,6	5,9	5,9	5,7	5,5	104,2				
Febr.	10,7	3,0	6,8	2,5	6,1	6,3	6,1	5,7	5,6	5,4	101,9				
März	11,4	2,1	6,7	2,8	6,1	5,9	7,0	6,6	5,8	5,3	89,8				
April	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,4	6,2	5,9	5,5	105,8				
Mai	9,3	1,6	5,5	1,3	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8	5,7	41,9				
Juni <sup>(p)</sup>	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4	.	7,6	7,3	6,2	6,0	4,9				

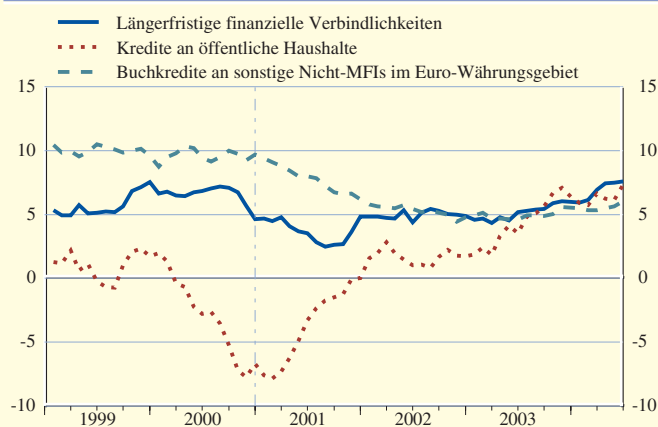
### A1 Geldmengenaggregate

(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.

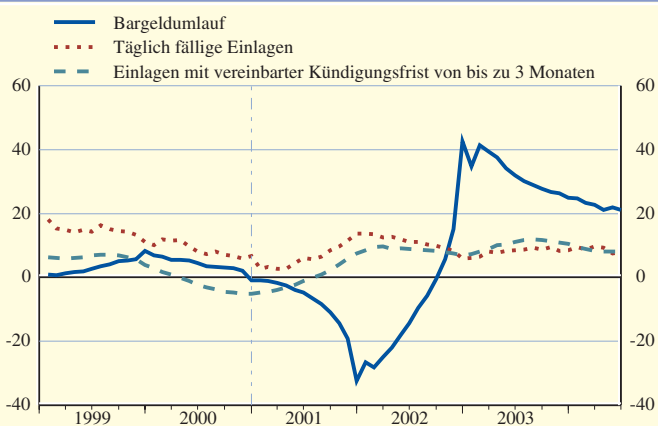
### 2.3 Monetäre Statistik

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

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

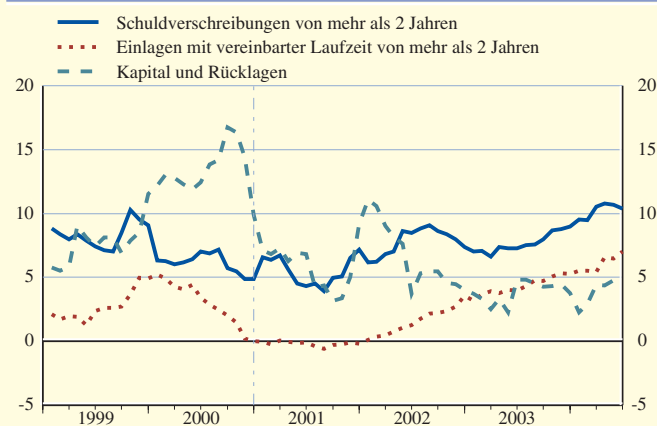
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen 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	127,7	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	1 253,1	1 008,8
2004 Jan.	395,0	2 316,9	1 027,1	1 527,1	215,5	593,7	91,0	1 813,7	90,3	1 256,4	1 000,1
Febr.	399,0	2 321,8	1 019,9	1 538,2	221,4	595,5	92,1	1 821,5	90,1	1 262,7	1 008,9
März	406,2	2 363,0	1 003,9	1 548,3	213,6	596,6	89,8	1 857,2	90,1	1 268,3	1 026,7
April	409,6	2 372,3	995,9	1 560,3	215,2	601,7	94,8	1 879,6	90,0	1 284,1	1 026,5
Mai	416,4	2 350,6	1 005,9	1 572,1	214,0	601,0	89,3	1 890,8	89,4	1 287,6	1 023,0
Juni <sup>(p)</sup>	420,5	2 371,7	995,6	1 586,6	220,2	611,4	92,9	1 898,1	89,1	1 298,7	1 023,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-13,2	117,9	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,4	-28,8	143,4	-9,0	59,2	-16,8	149,9	-13,2	62,6	37,1
2004 Jan.	7,5	27,8	-13,6	4,5	-5,9	-4,4	5,1	17,4	-0,3	3,0	-6,2
Febr.	3,9	6,1	-7,7	11,1	5,9	1,8	2,0	7,9	-0,2	6,3	8,3
März	7,2	39,7	-17,4	9,9	-7,8	3,0	-2,4	26,6	0,0	5,1	7,8
April	3,4	8,5	-8,2	12,0	1,2	4,8	5,4	19,3	-0,1	15,6	6,1
Mai	6,8	-20,9	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,6	15,5	-0,6	4,1	0,3
Juni <sup>(p)</sup>	4,1	20,5	-10,2	14,5	6,2	6,2	4,1	6,2	-0,3	11,0	-1,5
Wachstumsraten											
2002 Dez.	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,6	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	4,0
2003 Dez.	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,0	11,3	-16,7	9,0	-12,7	5,3	3,7
2004 Jan.	24,8	9,5	-4,1	9,5	-7,3	8,8	-16,5	9,5	-11,9	5,5	2,3
Febr.	23,3	8,7	-4,8	8,9	-1,9	7,8	-14,4	9,5	-11,2	5,5	2,9
März	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,6	10,5	-9,9	5,4	4,4
April	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-18,8	10,8	-8,6	6,6	4,4
Mai	21,8	7,4	-7,1	8,1	-3,5	5,4	-10,9	10,7	-8,3	6,4	4,8
Juni <sup>(p)</sup>	21,1	7,8	-6,8	8,0	2,0	4,6	0,6	10,4	-7,1	7,0	4,9

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



Quelle: EZB.

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



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

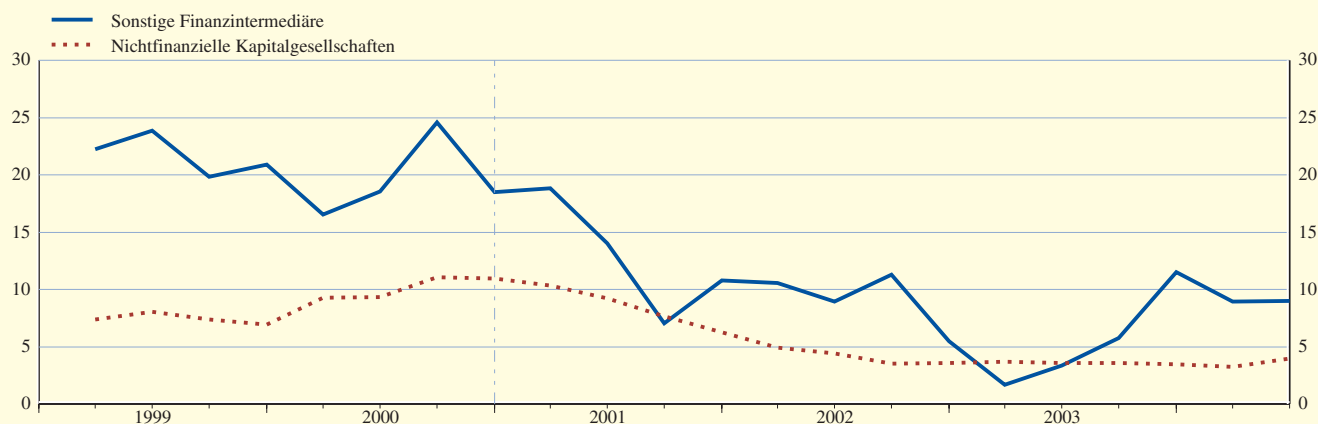
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
<b>Bestände</b>								
2002	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	3 030,6	956,8	526,5	1 547,3
2004 Jan.	47,5	34,2	505,2	313,5	3 038,2	960,1	528,4	1 549,7
Febr.	47,0	33,2	513,6	318,6	3 038,4	952,4	529,2	1 556,7
März	46,3	32,2	508,0	306,6	3 052,7	952,6	527,0	1 573,1
April	51,4	37,7	512,1	314,6	3 076,6	958,3	531,6	1 586,6
Mai	56,5	42,6	515,6	317,4	3 085,9	952,5	537,1	1 596,3
Juni <sup>(p)</sup>	53,7	40,0	513,4	309,4	3 093,5	966,4	535,3	1 591,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	103,5	-24,4	32,0	96,0
2003	4,6	2,5	53,4	25,9	102,1	-8,0	15,4	94,7
2004 Jan.	11,9	12,1	-3,0	-4,3	6,8	2,3	1,9	2,6
Febr.	-0,6	-1,0	8,1	6,4	2,6	-6,9	1,2	8,3
März	-0,7	-1,0	-7,0	-12,5	13,2	0,1	2,2	11,0
April	4,7	5,1	8,3	11,3	21,8	4,9	4,7	12,2
Mai	5,1	4,9	4,4	3,4	11,5	-4,3	5,3	10,5
Juni <sup>(p)</sup>	-2,8	-2,5	-2,2	-8,0	26,6	17,9	0,4	8,4
<b>Wachstumsraten</b>								
2002 Dez.	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 Dez.	12,9	12,7	11,5	8,6	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 Jan.	12,6	15,5	12,4	10,8	3,2	-3,1	4,9	6,9
Febr.	6,7	5,4	13,1	11,1	3,0	-3,4	4,2	7,0
März	9,4	7,4	8,9	3,3	3,2	-2,5	3,8	6,9
April	10,2	11,2	8,2	4,6	3,5	-2,3	4,3	7,1
Mai	21,1	26,0	7,6	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
Juni <sup>(p)</sup>	18,7	26,2	9,0	4,0	4,0	-1,9	6,4	7,1

### A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

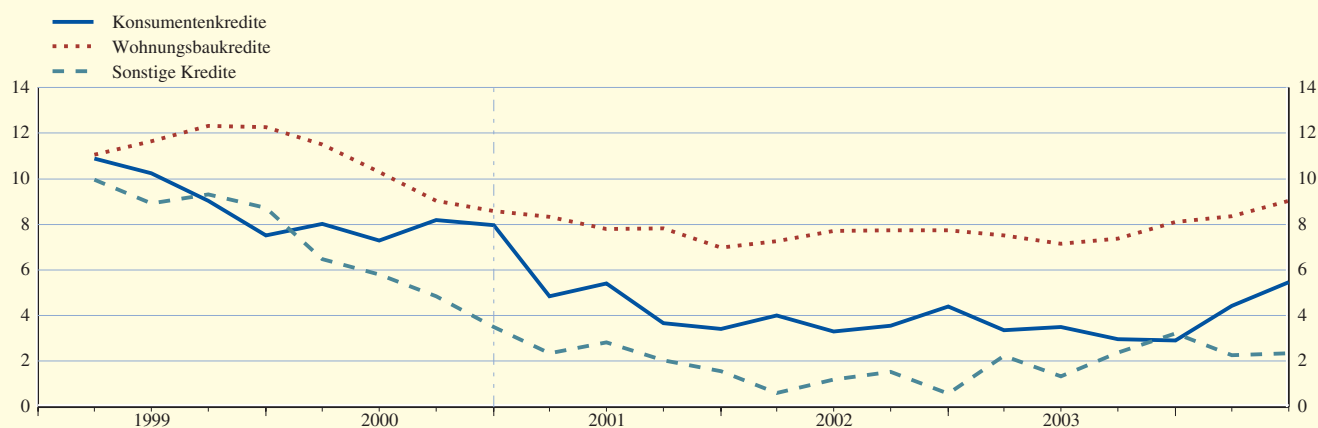
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 Jan.	3 526,1	481,2	110,3	179,3	191,6	2 372,6	14,0	62,3	2 296,2	672,3	142,5	95,0	434,8
Febr.	3 539,6	481,4	109,3	180,1	191,9	2 384,9	13,9	62,3	2 308,7	673,4	140,4	95,2	437,7
März	3 564,7	484,6	109,9	182,3	192,4	2 400,1	14,2	61,6	2 324,3	680,1	141,5	95,5	443,1
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	443,8
Mai	3 610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2 439,3	14,2	62,4	2 362,8	681,4	139,8	96,1	445,5
Juni <sup>(p)</sup>	3 662,5	504,6	115,2	185,2	204,2	2 464,8	14,9	63,6	2 386,4	693,0	146,9	97,4	448,7
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	211,6	13,6	8,7	6,4	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,6	20,6	-6,8	-4,9	32,2
2004 Jan.	7,2	-2,8	-1,4	-1,7	0,3	12,5	-0,2	-1,0	13,8	-2,5	-1,9	-0,8	0,2
Febr.	15,6	0,7	-0,8	1,0	0,5	13,0	-0,1	-0,1	13,2	1,9	-1,7	0,2	3,4
März	25,3	4,2	0,6	2,5	1,1	19,3	0,3	0,3	18,7	1,8	1,2	0,9	-0,4
April	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	19,0	0,0	0,4	18,6	1,0	-0,4	0,5	0,8
Mai	21,5	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,3	0,0	1,7
Juni <sup>(p)</sup>	35,5	7,9	3,6	0,9	3,3	20,6	0,7	1,0	18,9	7,0	5,8	-0,1	1,4
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 Jan.	6,4	3,6	0,7	6,3	3,0	8,3	2,8	-1,0	8,7	2,1	-1,9	-3,8	5,0
Febr.	6,3	4,5	-0,8	7,0	5,5	8,2	0,8	-1,8	8,6	1,2	-2,4	-5,2	4,0
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
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
Mai	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,7	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
Juni <sup>(p)</sup>	7,2	5,5	2,4	5,3	7,5	9,0	8,1	-0,3	9,3	2,4	-0,6	1,2	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 <sup>1)</sup>

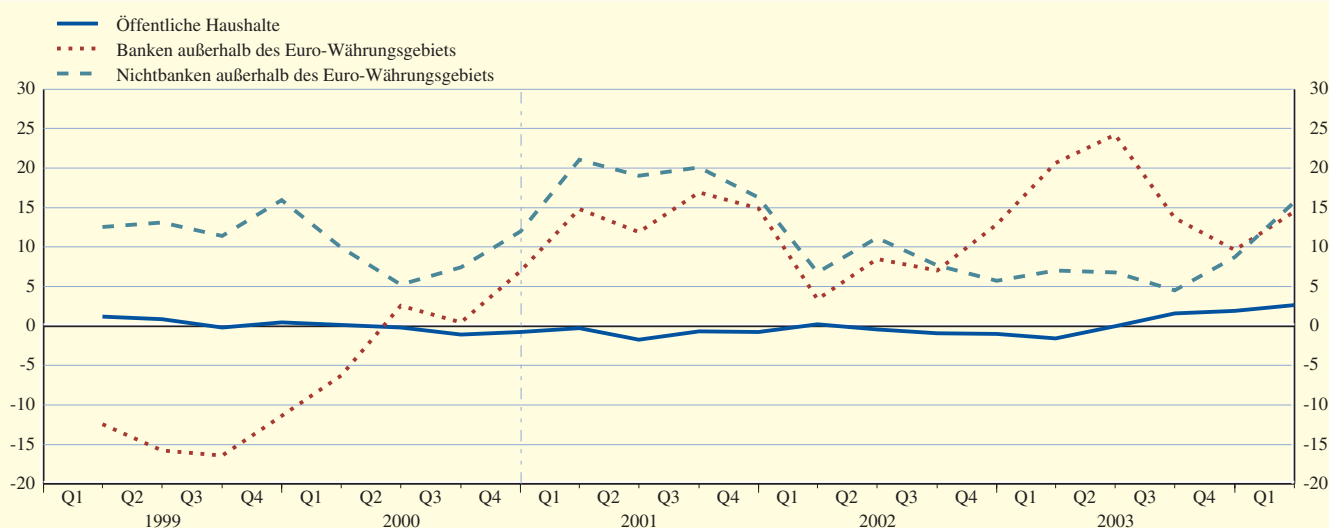
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1 704,3	1 095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003 Q1	805,0	134,2	267,2	379,2	23,9	1 767,1	1 173,1	594,0	59,0	535,0
Q2	794,3	126,6	263,5	375,3	28,3	1 832,7	1 242,4	590,3	59,2	531,1
Q3	797,6	127,9	262,7	375,8	30,6	1 741,0	1 157,4	583,6	59,8	523,8
Q4	819,0	130,0	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	823,3	134,8	261,3	392,1	34,3	1 953,9	1 300,6	653,0	62,4	590,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,0	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003 Q1	-0,4	0,2	-10,2	4,9	4,1	66,4	44,0	22,4	-5,5	27,9
Q2	-8,3	-7,2	-3,8	-1,8	4,5	104,6	93,1	11,2	0,3	10,9
Q3	3,3	1,4	-0,8	0,5	2,2	-86,2	-82,9	-3,3	0,6	-3,9
Q4	20,6	1,2	2,5	12,4	4,5	75,1	55,4	19,7	-0,2	19,9
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	5,4	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,5	99,9	61,0	3,1	58,0
<b>Wachstumsraten</b>										
2001 Dez.	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 Dez.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 März	-1,6	-13,5	-9,2	7,2	56,3	15,6	20,7	7,0	-13,9	9,8
Juni	0,0	-8,8	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,2	6,8	-8,4	8,7
Sept.	1,6	-3,7	-4,3	5,0	50,1	10,4	13,7	4,5	-10,5	6,4
Dez.	1,9	-3,3	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 März <sup>(p)</sup>	2,6	1,0	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	15,7	6,4	16,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

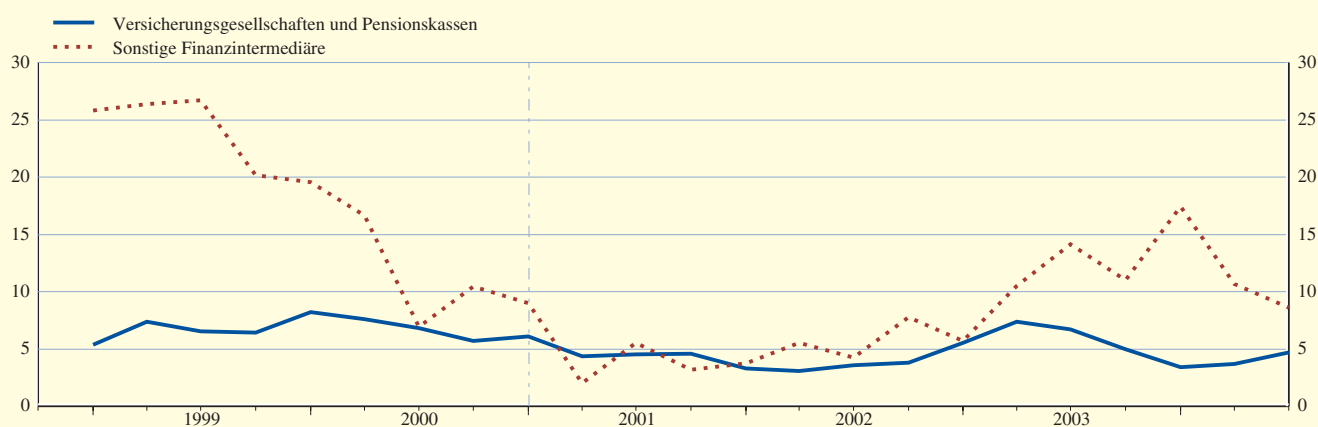
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	568,9	183,1	130,6	144,5	6,1	0,1	104,4
2004 Jan.	554,2	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	571,5	181,7	130,7	141,3	6,9	0,1	110,8
Febr.	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
März	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,3	197,0	119,7	147,0	7,8	0,1	114,7
April	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,2	195,2	129,0	149,9	8,3	0,1	118,6
Mai	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	595,9	192,1	127,4	149,0	7,9	0,1	119,3
Juni <sup>(p)</sup>	565,4	59,9	42,2	439,8	1,3	1,0	21,2	597,5	194,9	122,0	154,8	8,3	0,1	117,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	17,8	1,6	-3,8	18,7	0,3	-0,1	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004 Jan.	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	1,3	-1,0	-2,4	-3,4	0,8	0,0	7,4
Febr.	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	6,6	2,5	-8,8	2,2	1,5	0,0	9,3
März	0,3	1,8	-0,2	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,7	12,5	-3,4	2,7	-0,7	0,0	-5,4
April	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,1	-2,1	9,2	2,8	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 <sup>(p)</sup>	1,6	2,7	-3,5	4,1	-0,1	0,0	-1,5	3,0	4,2	-5,4	5,8	0,4	0,0	-2,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2002 Dez.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dez.	3,4	2,8	-8,3	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,7	-	17,1
2004 Jan.	4,3	15,2	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	12,9	12,0	1,5	23,1	58,0	-	15,3
Febr.	4,8	15,3	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	13,3	16,6	-9,4	25,0	76,4	-	21,5
März	3,7	5,1	8,0	2,4	40,8	1,8	18,6	10,7	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	16,4
April	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,2	15,4	-13,3	24,8	64,5	-	15,1
Mai	4,0	-0,9	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2	-14,9	15,8	38,9	-	16,6
Juni <sup>(p)</sup>	4,7	-6,4	10,8	6,4	39,4	3,8	-6,3	8,6	8,1	-10,4	18,3	44,5	-	20,6

### A8 Einlagen von Finanzintermediären

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.



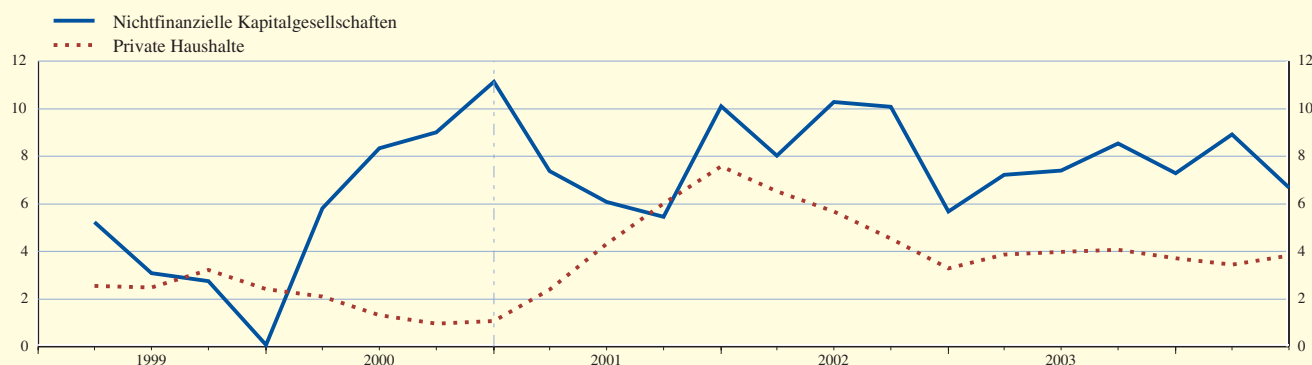
## 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2002	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 Jan.	1 010,2	610,9	266,3	67,0	39,0	1,5	25,4	3 995,4	1 315,7	539,0	604,7	1 393,0	88,8	54,1
Febr.	1 015,1	603,2	277,1	67,8	39,3	1,6	26,0	3 995,9	1 317,7	531,5	607,0	1 397,1	88,4	54,2
März	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
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 <sup>(p)</sup>	1 054,3	651,8	265,9	69,1	41,0	1,0	25,5	4 055,8	1 367,6	517,2	612,6	1 422,2	85,8	50,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,0	54,2	-29,9	10,2	0,4	-4,2	141,9	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 Jan.	-40,6	-23,1	-14,5	0,6	1,0	0,0	-4,6	16,1	3,7	-5,4	3,9	13,8	-1,1	1,2
Febr.	6,0	-6,7	10,9	0,8	0,3	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
März	20,1	20,3	-1,8	1,2	0,6	0,0	-0,3	1,1	2,7	-4,7	1,6	4,1	-0,2	-2,3
April	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	0,7	16,8	15,1	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4
Mai	14,4	5,8	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 <sup>(p)</sup>	9,0	21,4	-11,2	-0,7	0,0	0,0	-0,5	21,4	13,7	-3,8	1,1	10,8	-0,4	-0,1
<b>Wachstumsraten</b>														
2002 Dez.	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dez.	7,3	6,8	23,4	-30,8	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 Jan.	7,3	10,4	1,7	11,2	33,0	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
Febr.	8,1	10,0	4,6	12,4	26,7	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,7	3,3	8,0	-11,6	-28,4
März	8,9	11,9	3,4	13,1	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
April	8,0	10,9	1,1	15,8	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,8	4,1	7,2	-9,3	-25,5
Mai	7,1	10,4	-0,2	18,9	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,1	4,3	7,1	-8,8	-26,5
Juni <sup>(p)</sup>	6,7	10,5	-2,7	15,1	17,0	20,6	-13,5	3,8	7,5	-8,2	4,5	7,0	-7,7	-18,6

### A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

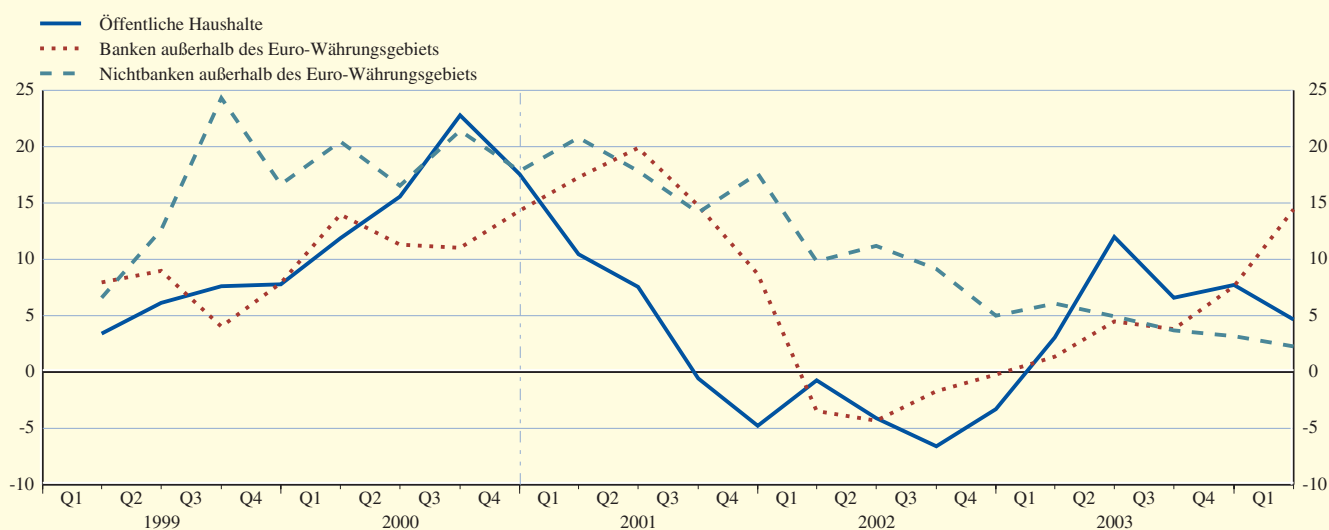
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	2 400,1	1 696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003 Q1	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2 292,0	1 588,0	704,0	97,8	606,2
Q2	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2 274,5	1 580,6	693,9	94,6	599,3
Q3	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2 256,3	1 562,4	693,8	93,4	600,5
Q4	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 745,3	701,3	100,8	600,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 Q1	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,5	30,2	31,4	0,5	30,8
Q2	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
Q3	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,8	1,4	-1,2	2,6
Q4	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	67,9	-13,5	2,7	-16,2
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	1,5	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	154,4	132,3	24,5	4,8	19,7
<b>Wachstumsraten</b>										
2001 Dez.	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 März	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,1	0,0	7,0
Juni	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	5,0	-0,5	5,9
Sept.	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
Dez.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 März <sup>(p)</sup>	4,7	14,4	-6,1	-4,6	-1,5	10,6	14,4	2,3	3,1	2,2

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



Quelle: EZB.

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

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

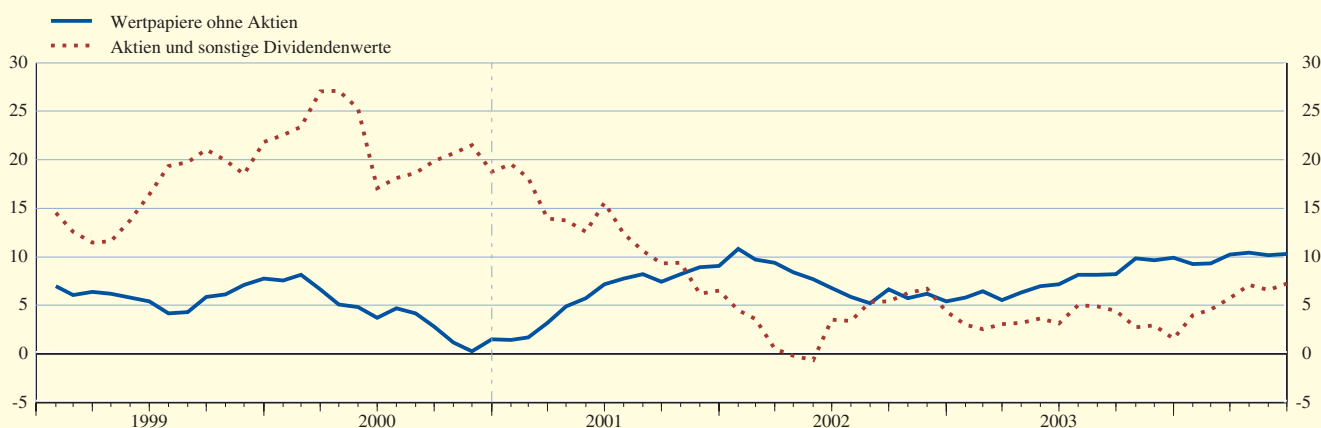
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	173,7
2004 Jan.	3 661,7	1 235,0	60,9	1 255,3	16,1	407,4	17,7	669,4	1 089,7	285,4	624,3	180,1
Febr.	3 712,0	1 257,0	57,8	1 276,6	15,9	412,5	18,0	674,1	1 093,7	283,6	625,3	184,8
März	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
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	3 849,6	1 304,2	61,5	1 323,4	17,2	422,3	17,6	703,5	1 148,9	297,6	658,0	193,3
Juni <sup>(P)</sup>	3 859,9	1 299,8	63,7	1 334,0	17,6	426,4	18,1	700,4	1 150,0	295,9	648,5	205,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2002	167,0	47,9	-0,5	38,9	-0,8	26,6	3,2	51,6	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	325,1	91,6	3,4	80,2	0,9	51,8	2,0	95,2	15,8	7,2	19,3	-10,7
2004 Jan.	61,4	13,9	2,3	15,2	0,1	-0,7	-1,3	31,9	17,0	3,9	7,1	6,0
Febr.	47,0	21,4	-3,2	19,0	0,0	3,9	0,5	5,5	6,0	-0,2	2,1	4,2
März	46,5	26,0	2,2	11,7	1,3	1,0	-0,3	4,8	21,8	2,4	15,6	3,9
April	41,8	9,7	0,8	8,7	-0,4	4,3	0,4	18,4	29,0	5,6	21,6	1,8
Mai	46,4	11,3	-0,2	28,6	0,1	4,9	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
Juni <sup>(P)</sup>	6,7	-5,0	2,2	6,3	0,4	4,8	0,4	-2,4	-1,6	-3,2	-10,2	11,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2002 Dez.	5,4	4,5	-1,8	3,7	-4,3	8,3	21,9	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dez.	9,9	8,1	7,4	7,0	5,7	14,7	9,9	17,1	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004 Jan.	9,3	7,2	4,2	6,5	1,6	12,8	9,1	18,0	4,0	7,3	4,4	-1,9
Febr.	9,3	8,1	-0,7	6,9	-4,3	11,9	9,7	16,7	4,6	7,3	5,0	-0,8
März	10,3	9,6	4,1	7,3	5,6	10,7	4,8	18,7	5,8	6,2	7,5	-0,3
April	10,4	10,6	10,0	6,6	3,2	8,0	7,9	19,9	7,1	8,7	8,3	0,9
Mai	10,1	10,3	9,0	6,6	6,6	9,0	-7,4	18,7	6,6	9,4	5,9	4,6
Juni <sup>(P)</sup>	10,3	9,5	7,6	8,5	10,4	10,3	2,2	15,9	7,2	7,4	5,3	13,6

## 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 MFIs<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €)

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

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

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

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

Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2001	3 829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5 867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 Q1	4 196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6 120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Q2	4 296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6 244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
Q3	4 309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6 257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
Q4	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	4 413,8	90,4	9,6	5,8	0,5	1,5	1,1	6 449,5	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2001	1 696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 Q1	1 588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
Q2	1 580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
Q3	1 562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,8	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
Q4	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	1 745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	9,6

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

	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2001	3 030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 Q1	3 197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
Q2	3 226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
Q3	3 261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
Q4	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2001	3 794,0	-	-	-	-	-	7 340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4	
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003 Q1	4 075,1	-	-	-	-	-	7 658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
Q2	4 144,1	-	-	-	-	-	7 736,0	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3	
Q3	4 155,6	-	-	-	-	-	7 792,8	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3	
Q4	4 193,6	-	-	-	-	-	7 920,5	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1 <sup>4)</sup>	4 238,0	-	-	-	-	-	7 995,0	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2001	1 095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 Q1	1 173,1	50,6	49,4	30,7	4,2	2,7	8,7	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
Q2	1 242,4	50,8	49,2	31,0	4,6	2,4	8,0	590,3	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,8
Q3	1 157,4	49,7	50,3	30,6	5,3	2,4	8,7	583,6	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
Q4	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 <sup>4)</sup>	1 300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	9,2	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>3)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2001	1 122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1 413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 Q1	1 234,0	95,1	4,9	2,6	0,3	0,6	1,1	1 598,8	97,7	2,3	1,2	0,6	0,1	0,3
Q2	1 242,5	95,2	4,8	2,5	0,3	0,5	1,1	1 644,3	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,3
Q3	1 256,4	95,4	4,6	2,3	0,3	0,5	1,2	1 670,2	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,3
Q4	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 <sup>4)</sup>	1 344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1 737,2	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 Q1	256,0	40,0	60,0	43,2	1,5	0,8	12,7	338,1	43,3	56,7	38,3	6,1	1,1	6,3
Q2	259,4	42,2	57,8	39,7	1,3	0,7	14,5	356,2	44,1	55,9	38,2	4,8	1,0	6,3
Q3	261,3	43,1	56,9	37,7	1,2	0,7	15,5	363,9	44,9	55,1	37,6	5,6	1,0	6,0
Q4	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 <sup>4)</sup>	308,1	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,3	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

Quelle: EZB.

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

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2002 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 <sup>(p)</sup>	3 353,4	266,5	1 433,9	70,3	1 363,7	1 102,5	262,6	136,6	151,2

### 2. Passiva

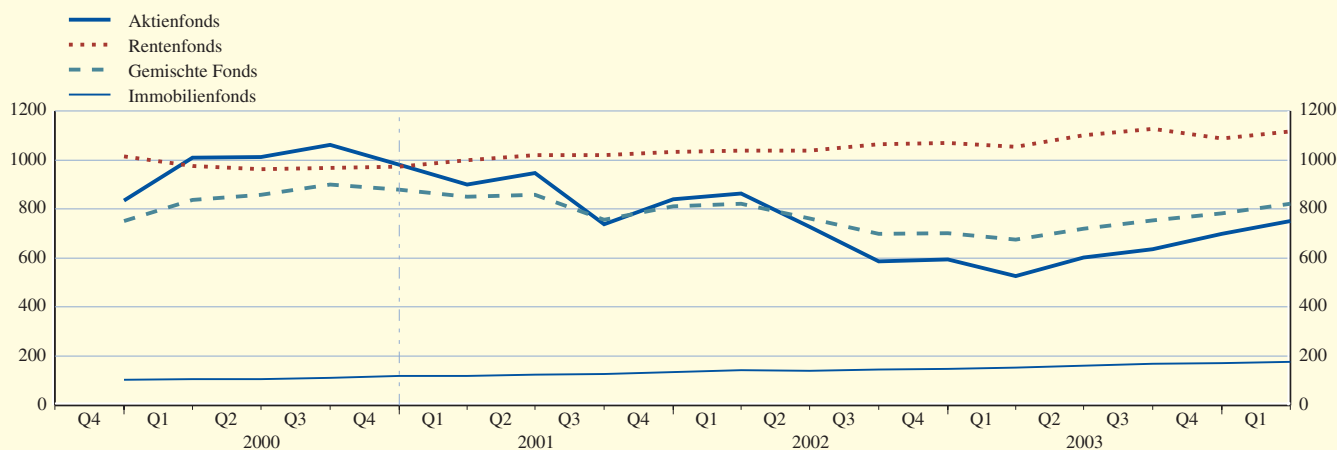
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2002 Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1 <sup>(p)</sup>	3 353,4	49,6	3 171,0	132,8

### 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 <sup>(p)</sup>	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				
<b>Aktienfonds</b>									
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 <sup>(p)</sup>	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
<b>Rentenfonds</b>									
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 <sup>(p)</sup>	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
<b>Gemischte Fonds</b>									
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 <sup>(p)</sup>	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
<b>Immobilienfonds</b>									
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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>(p)</sup>	2 470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
<b>Spezialfonds</b>							
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 <sup>(p)</sup>	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 <sup>1)</sup>	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2002 Q3	14 308,9	5 450,9	278,4	4 827,5	1 757,3	1 585,8	1 365,7	118,8	146,3	198,6	289,0
2002 Q4	14 598,6	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	14 552,9	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
2003 Q2	15 011,4	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
2003 Q3	15 108,3	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
2003 Q4	15 377,2	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
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002 Q3	142,9	8,0	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,7	9,1
2002 Q4	169,0	169,8	30,8	134,5	82,6	12,4	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 Q1	153,9	39,7	1,3	-3,9	-29,5	-11,6	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
2003 Q2	208,0	131,6	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
2003 Q3	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
2003 Q4	149,1	125,1	29,8	118,8	79,0	8,6	36,3	-5,2	-30,3	6,8	11,1
<b>Wachstumsraten</b>											
2002 Q3	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,7	5,3
2002 Q4	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 Q1	4,2	5,9	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
2003 Q2	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
2003 Q3	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
2003 Q4	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
<b>Wertpapiere ohne Anteilsrechte</b>											
<b>Anteilsrechte<sup>2)</sup></b>											
<b>Versicherungstechnische Rückstellungen</b>											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Bestände</b>											
2002 Q3	1 966,1	200,9	1 765,2	3 427,5	1 696,7	1 730,9	313,9	3 464,5	3 125,0	339,4	
2002 Q4	1 972,2	196,5	1 775,6	3 483,2	1 771,2	1 712,0	309,2	3 532,3	3 189,7	342,6	
2003 Q1	1 967,4	179,3	1 788,0	3 350,3	1 609,9	1 740,4	395,7	3 599,4	3 251,2	348,2	
2003 Q2	1 933,0	162,9	1 770,1	3 655,4	1 818,5	1 836,8	401,9	3 673,3	3 322,2	351,1	
2003 Q3	1 927,1	164,7	1 762,4	3 689,3	1 828,1	1 861,1	405,9	3 737,5	3 383,8	353,7	
2003 Q4	1 921,1	172,3	1 748,8	3 818,5	1 942,9	1 875,6	404,4	3 765,5	3 410,0	355,5	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2002 Q3	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2	
2002 Q4	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6	
2003 Q1	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9	
2003 Q2	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6	
2003 Q3	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4	
2003 Q4	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4	
<b>Wachstumsraten</b>											
2002 Q3	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2	
2002 Q4	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9	
2003 Q1	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2	
2003 Q2	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2	
2003 Q3	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9	
2003 Q4	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	5,3	

Quelle: EZB.

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

2) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

**3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren**

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

	Kredite von MFIs 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 <sup>1)</sup>			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2002 Q3	15 348,9	7 926,2	7 053,0	867,3	54,7	812,6	3 527,1	1 173,9	2 353,2	3 531,8	283,5	3 248,2	241,7
2002 Q4	15 581,9	8 047,2	7 130,0	881,9	60,6	821,3	3 560,6	1 158,1	2 402,5	3 604,7	286,0	3 318,7	241,6
2003 Q1	15 542,7	8 098,3	7 168,6	873,6	68,4	805,2	3 582,5	1 173,2	2 409,3	3 642,2	276,5	3 365,7	256,4
2003 Q2	16 091,1	8 195,6	7 235,7	860,8	69,6	791,2	3 627,1	1 196,2	2 430,9	3 707,7	280,7	3 426,9	253,8
2003 Q3	16 186,5	8 278,3	7 292,1	866,5	70,7	795,7	3 634,3	1 170,4	2 463,8	3 777,5	275,1	3 502,4	275,6
2003 Q4	16 460,1	8 358,8	7 393,0	887,0	80,5	806,5	3 632,0	1 145,6	2 486,4	3 839,9	275,8	3 564,1	266,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2002 Q3	107,2	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
2002 Q4	159,5	135,9	95,5	15,0	5,9	9,1	53,1	-9,7	62,8	67,8	3,3	64,6	6,4
2003 Q1	256,9	85,9	65,9	-0,7	8,0	-8,7	42,5	20,5	22,1	44,1	-7,4	51,4	7,1
2003 Q2	228,7	108,7	83,9	-10,4	3,2	-13,6	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
2003 Q3	134,9	80,4	58,6	5,7	1,1	4,6	3,6	-23,3	27,0	71,0	-4,8	75,8	22,9
2003 Q4	82,3	106,4	118,4	19,9	9,8	10,1	13,9	-19,2	33,1	72,7	4,1	68,6	-1,3
<b>Wachstumsraten</b>													
2002 Q3	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
2002 Q4	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,2	7,8	6,9	1,4	7,4	-3,3
2003 Q1	4,3	4,7	4,0	-2,2	28,6	-4,1	4,4	-0,9	7,3	6,8	0,4	7,4	-4,1
2003 Q2	4,7	4,7	4,0	-0,5	34,4	-2,8	4,1	1,2	5,5	6,6	-1,2	7,3	3,6
2003 Q3	5,1	5,2	4,3	1,1	33,4	-1,1	4,2	0,8	5,9	7,1	-1,4	7,9	16,1
2003 Q4	4,5	4,7	4,6	1,6	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,1	-1,1	7,9	12,9
<b>Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch</b>													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
	14	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
		15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Bestände</b>													
2002 Q3	4 667,3	4 139,5	479,8	3 659,7	527,8	137,7	390,1	2 293,9	195,5	266,1			
2002 Q4	4 671,8	4 137,3	480,0	3 657,4	534,5	144,7	389,8	2 383,9	209,9	269,1			
2003 Q1	4 838,2	4 273,4	529,7	3 743,7	564,9	167,1	397,8	2 114,2	219,4	272,6			
2003 Q2	4 962,7	4 378,6	563,4	3 815,2	584,0	165,5	418,6	2 451,2	205,7	276,1			
2003 Q3	4 979,2	4 396,4	557,5	3 838,9	582,8	164,5	418,3	2 474,6	174,3	280,1			
2003 Q4	4 907,7	4 319,4	538,7	3 780,7	588,3	163,4	424,9	2 729,2	181,7	282,7			
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2002 Q3	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,6	3,9			
2002 Q4	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,4	3,2			
2003 Q1	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	9,5	4,2			
2003 Q2	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	-0,6	4,2			
2003 Q3	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2			
2003 Q4	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	7,4	4,1			
<b>Wachstumsraten</b>													
2002 Q3	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,8	4,9			
2002 Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	12,3	5,3			
2003 Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	14,7	5,6			
2003 Q2	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,4	5,9			
2003 Q3	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0			
2003 Q4	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	8,9	6,2			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten							
	Anteilsrechte <sup>1)</sup>				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapital-gesellschaften im Euro-Währungsgebiet	Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsen-notierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen				
	Zusammen	Börsen-notierte Aktien	Investment-zertifikate	Geldmarkt-fonds-anteile						Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebens-versicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle
	Bestände													
2002 Q3	1 011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3 490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3 297,0	2 790,6	506,4	
Q4	1 032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3 521,4	43,4	32,9	11,2	111,4	3 355,4	2 851,0	504,3	
2003 Q1	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3 571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3 403,1	2 890,1	513,0	
Q2	1 071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3 677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3 473,9	2 955,6	518,2	
Q3	1 101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3 739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3 534,6	3 012,2	522,4	
Q4	1 185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3 793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3 577,6	3 051,9	525,7	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2002 Q3	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7	
Q4	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,5	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1	
2003 Q1	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,3	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9	
Q2	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0	
Q3	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0	
Q4	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9	
	Wachstumsraten													
2002 Q3	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4	
Q4	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,7	-11,6	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5	
2003 Q1	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2	
Q2	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3	
Q3	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9	
Q4	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,3	14,0	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung							
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen <sup>1)</sup>	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	341,7	1 122,3	-783,9	2,9	0,4	1 728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,8	0,0	1 911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5
1998	415,1	1 203,6	-823,6	35,0	0,2	2 396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 057,5	1,3	557,7	427,6	881,6	903,3	261,5	24,6
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,2	1,3	349,7	260,8	808,7	1 122,7	252,6	0,3
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 577,6	-0,5	577,4	432,2	727,8	630,1	249,2	-38,6
2002	405,4	1 430,5	-1 022,1	-4,3	1,4	2 169,3	0,9	580,4	258,3	516,4	502,9	222,8	87,5

	Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	196,3
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 011,2	929,3	503,8	759,9	555,7	262,6
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,0	532,1	414,6	850,0	722,3	253,0
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 559,8	663,2	490,3	605,6	549,6	251,2
2002	492,3	1 502,9	-1 022,1	11,5	2 082,5	527,0	455,7	460,1	396,1	243,6

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	131,4	567,3	-438,0	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1 051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	621,6	101,3	34,8	142,1	250,8	88,2	583,5	752,6	99,7	322,2	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	383,5	20,4	-32,9	45,2	285,5	115,3	634,3	441,1	20,7	199,5	206,4

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

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,3	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	181,0	462,2	-283,1	491,3	218,5	48,2	-3,7	210,7	462,5	710,1	209,7	207,6	4 741,4	15,0

Quelle: EZB.

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

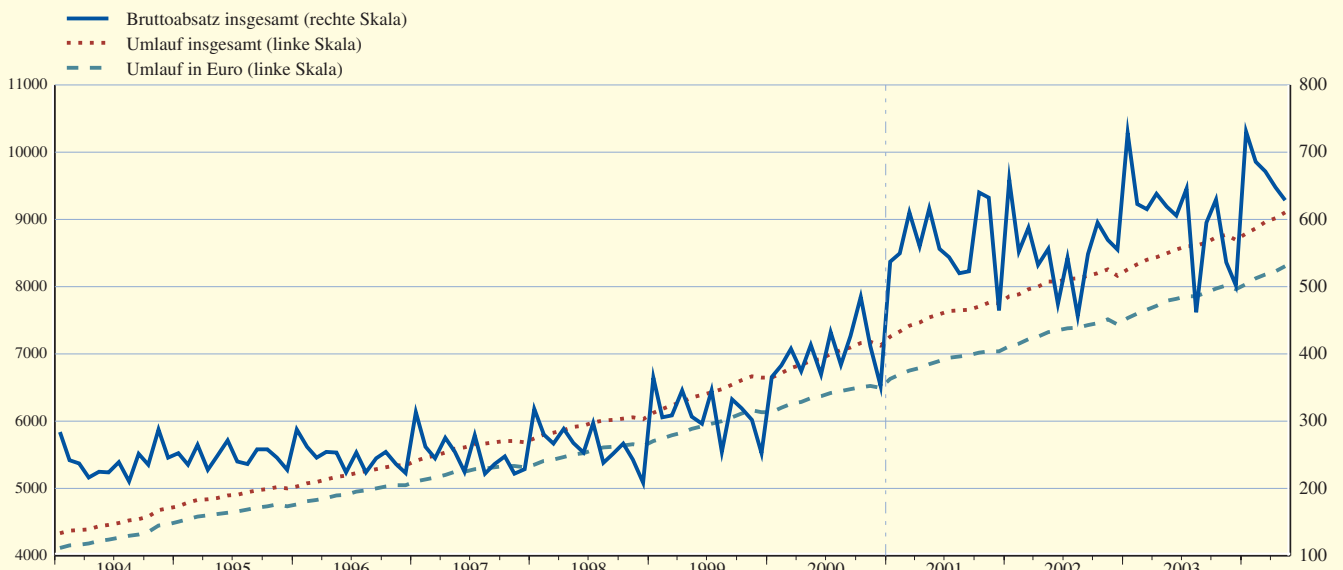


## FINANZMÄRKTE

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

	Emissionen in Euro insgesamt <sup>1)</sup>				Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Davon in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2003 Mai	8 901,8	624,9	529,4	95,5	8 498,4	619,2	536,6	82,6	91,6	93,4	93,6	75,9
Juni	8 982,3	636,6	556,3	80,2	8 550,5	606,2	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,3
Juli	9 015,9	649,0	615,9	33,1	8 599,0	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6
Aug.	9 021,2	470,3	465,5	4,8	8 612,1	461,6	463,8	-2,1	91,3	93,9	92,6	3,8
Sept.	9 111,6	615,6	524,5	91,1	8 657,1	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
Okt.	9 169,2	635,6	578,8	56,7	8 731,0	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
Nov.	9 236,5	556,0	491,4	64,6	8 769,2	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,7
Dez.	9 200,4	519,4	551,9	-32,5	8 693,9	501,4	555,5	-54,1	91,6	93,7	94,6	-55,4
2004 Jan.	9 272,9	738,6	663,8	74,7	8 786,9	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4
Febr.	9 348,9	698,7	622,9	75,8	8 863,5	685,9	605,5	80,3	91,6	94,6	94,2	78,1
März	9 464,8	716,8	600,8	116,1	8 957,4	671,8	587,7	84,0	91,3	92,8	95,3	63,3
April	.	.	.	.	9 023,8	647,6	587,4	60,2	91,2	93,2	95,0	45,5
Mai	.	.	.	.	9 105,3	628,7	541,9	86,8	91,2	93,9	94,9	76,1
<b>Langfristig</b>												
2003 Mai	8 028,8	187,1	99,1	88,0	7 597,7	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
Juni	8 099,3	185,3	115,4	69,9	7 669,9	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9
Juli	8 152,1	198,0	145,9	52,1	7 719,0	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
Aug.	8 164,4	86,4	75,8	10,7	7 745,4	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
Sept.	8 241,1	179,8	102,5	77,3	7 797,6	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
Okt.	8 296,0	179,2	125,5	53,7	7 850,3	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1
Nov.	8 347,3	143,5	93,6	49,9	7 886,6	136,4	90,3	46,1	91,5	89,6	88,0	42,7
Dez.	8 341,1	118,2	119,5	-1,2	7 862,2	111,0	113,5	-2,6	91,6	90,3	93,0	-5,4
2004 Jan.	8 400,5	196,0	136,1	59,9	7 911,5	178,4	137,5	40,8	91,6	93,0	90,8	40,9
Febr.	8 486,0	193,8	109,4	84,4	7 994,6	183,0	98,7	84,4	91,7	92,2	88,0	82,0
März	8 555,5	213,4	143,1	70,3	8 068,6	189,1	123,7	65,3	91,4	86,8	93,8	48,2
April	.	.	.	.	8 118,1	154,5	110,7	43,9	91,3	88,4	94,7	31,8
Mai	.	.	.	.	8 201,4	155,8	67,2	88,6	91,3	89,4	91,1	78,1

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



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

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

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

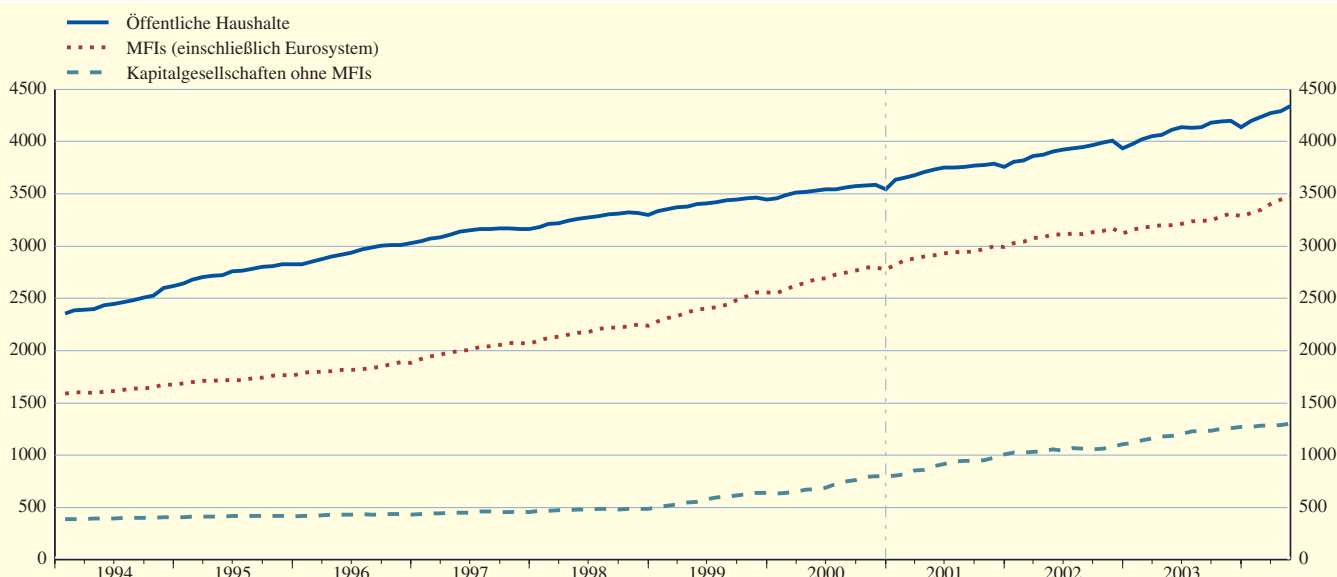
### 1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Davon in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2003 Mai	8 498,4	3 200,2	600,8	584,3	3 914,5	198,6	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
Juni	8 550,5	3 211,4	618,3	586,0	3 931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
Juli	8 599,0	3 239,6	637,5	588,6	3 928,9	204,4	91,4	85,7	85,4	88,0	97,3	95,5
Aug.	8 612,1	3 239,9	641,8	591,8	3 934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
Sept.	8 657,1	3 245,9	649,9	583,5	3 968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
Okt.	8 731,0	3 287,5	661,3	589,1	3 980,5	212,6	91,3	85,3	86,6	87,9	97,4	95,5
Nov.	8 769,2	3 309,6	669,1	590,3	3 983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
Dez.	8 693,9	3 285,5	683,4	589,0	3 917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Jan.	8 786,9	3 318,0	684,6	588,3	3 974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
Febr.	8 863,5	3 345,7	693,2	591,1	4 005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
März	8 957,4	3 401,7	695,4	588,7	4 040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
April	9 023,8	3 442,1	700,2	590,5	4 059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
Mai	9 105,3	3 468,5	699,8	598,3	4 105,1	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
<b>Langfristig</b>												
2003 Mai	7 597,7	2 808,6	592,3	477,2	3 525,0	194,6	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
Juni	7 669,9	2 831,7	609,6	484,8	3 544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
Juli	7 719,0	2 862,2	628,8	487,2	3 540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
Aug.	7 745,4	2 877,8	633,1	490,2	3 543,9	200,4	91,2	85,8	85,0	86,4	97,1	95,5
Sept.	7 797,6	2 889,2	641,9	485,8	3 575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
Okt.	7 850,3	2 921,7	653,2	489,2	3 577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
Nov.	7 886,6	2 936,1	660,8	493,0	3 583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
Dez.	7 862,2	2 925,3	674,5	496,8	3 551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004 Jan.	7 911,5	2 940,2	676,0	492,0	3 585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
Febr.	7 994,6	2 975,8	685,1	494,4	3 615,9	223,5	91,7	86,0	87,9	86,6	97,5	95,7
März	8 068,6	3 027,6	687,6	488,3	3 638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
April	8 118,1	3 058,5	692,0	483,6	3 656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
Mai	8 201,4	3 090,6	691,5	490,7	3 699,8	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7

## A14 Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

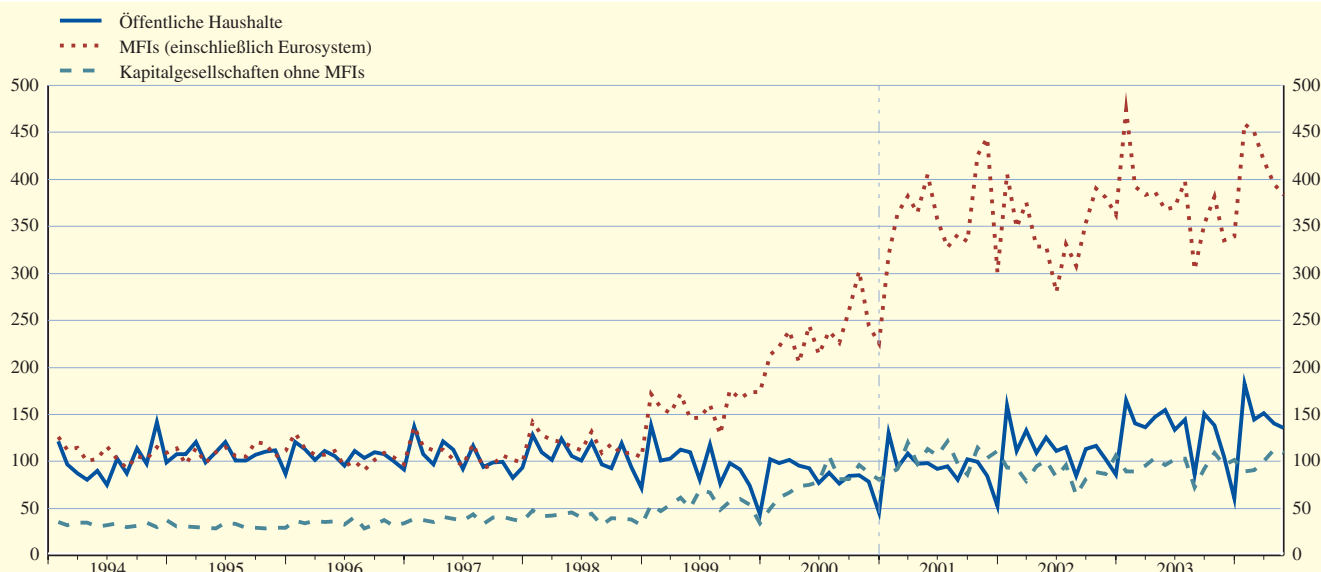
2. Bruttoabsatz

(während des Monats getätigte Transaktionen)

	Insgesamt					Davon in Euro (in %)						
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2003 Mai	619,2	367,8	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,3	94,6	96,8	90,5
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
2003 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
2003 Aug.	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
2003 Sept.	594,9	352,0	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
2003 Okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
2003 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
2003 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
2004 Febr.	685,9	450,3	18,3	72,7	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
2004 März	671,8	420,1	10,9	89,5	143,2	8,0	92,8	91,0	89,5	97,1	95,5	94,1
2004 April	647,6	394,7	19,0	93,6	134,9	5,3	93,2	90,9	92,5	96,8	97,6	97,2
2004 Mai	628,7	383,7	8,8	100,3	130,7	5,2	93,9	91,8	88,0	97,3	98,0	97,9
<b>Langfristig</b>												
2003 Mai	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,3	84,0	98,2	91,8
2003 Juni	170,8	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
2003 Juli	185,2	74,6	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
2003 Aug.	79,0	44,8	6,1	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,4	98,7	97,2	91,3
2003 Sept.	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
2003 Okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
2003 Nov.	136,4	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
2003 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
2004 Febr.	183,0	86,1	15,0	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
2004 März	189,1	98,5	8,1	5,0	72,0	5,6	86,8	79,7	88,2	92,3	95,4	95,7
2004 April	154,5	69,7	15,0	4,4	63,0	2,5	88,4	79,4	93,4	76,4	97,5	100,0
2004 Mai	155,8	67,3	6,5	9,4	70,0	2,7	89,4	79,7	85,9	87,7	98,8	99,6

A15 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.



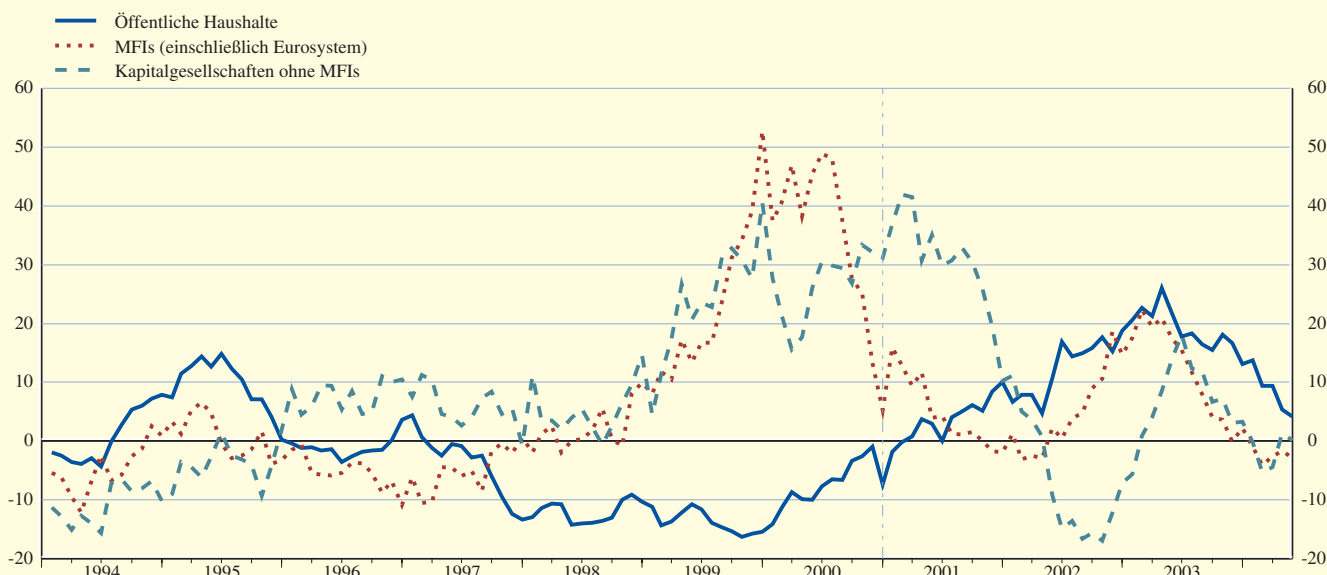
### 4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup>

(Veränderung in %)

	Insgesamt														
	Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften		
	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
<b>Alle Währungen</b>															
2003	Mai	6,8	111,4	4,5	17,2	24,6	10,3	5,8	4,9	27,6	18,8	131,0	17,5	14,0	30,9
	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	4,8	18,9	28,4	10,0	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,3	22,9
	Aug.	6,8	112,4	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	8,7	5,7	4,9	23,3	9,4	125,3	4,1	6,7	17,0
	Okt.	7,2	114,2	5,5	19,2	29,0	9,7	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.	7,0	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	13,9	21,7	6,0	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	3,6	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,1
	April	7,1	118,2	7,9	10,3	17,5	2,8	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
	Mai	7,1	119,3	8,3	9,5	16,4	2,4	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,1	-3,6
<b>Euro</b>															
2003	Mai	6,5	110,9	3,5	19,9	30,1	11,2	5,6	4,7	26,3	20,4	133,3	20,9	14,0	29,0
	Juni	6,5	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	3,7	22,1	34,6	11,2	5,2	4,5	20,4	16,7	131,0	15,9	12,2	22,9
	Aug.	6,5	111,9	3,6	22,5	34,5	11,9	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	21,8	11,5	128,7	8,5	5,9	16,9
	Okt.	6,9	113,5	4,2	22,7	36,3	10,5	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	114,5	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	5,3	16,0	26,1	6,0	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	3,0	5,6	4,9	19,8	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,2
	April	6,7	117,2	6,6	11,7	21,1	2,2	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,3
	Mai	6,7	118,3	6,8	10,9	20,1	1,8	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	-0,2	-4,4

### A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung in %)



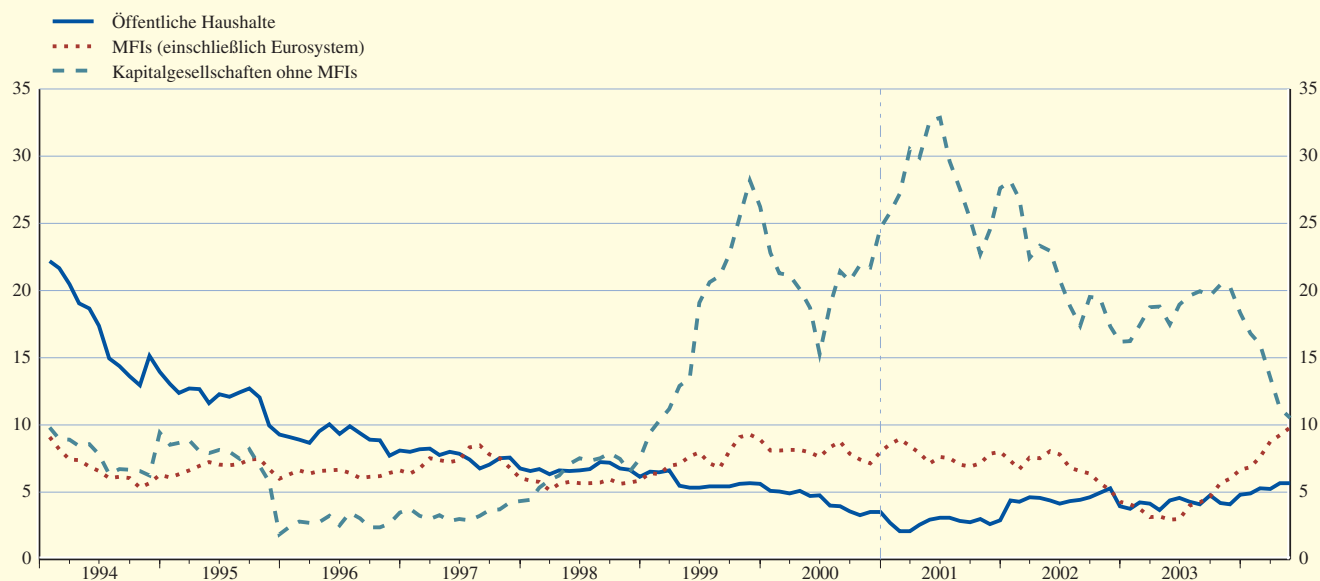
Quelle: EZB.

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

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

Kurzfristig						Langfristig							
Öffentliche Haushalte				Insgesamt		MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs			Öffentliche Haushalte			
ohne MFIs	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	Zusammen	Index Dez. 2001 = 100		Zusammen	Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Alle Währungen													
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,5	24,5	9,7	4,4	3,4	27,7	2003 Mai
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	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	19,9	28,2	10,7	4,1	3,2	21,4	Aug.
5,9	15,5	15,5	14,5	6,6	112,1	4,7	19,6	28,8	9,3	4,7	3,8	23,4	Sept.
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,4	29,2	10,4	4,2	3,3	21,9	Okt.
2,5	16,7	17,0	-3,7	6,9	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	7,2	114,0	6,8	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	16,0	22,2	8,5	5,3	4,4	21,0	Febr.
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,1	8,8	13,5	20,3	5,2	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	3,0	5,7	5,0	18,6	April
0,4	4,2	4,1	17,4	7,9	118,0	9,8	10,5	16,6	2,9	5,6	5,0	17,6	Mai
Euro													
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,7	30,1	10,7	4,1	3,1	26,5	2003 Mai
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	Juni
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,4	23,3	34,8	11,2	4,0	3,2	20,5	Juli
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	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	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,5	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	113,0	5,5	19,2	27,3	9,4	4,9	4,1	20,8	2004 Jan.
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,6	26,8	8,8	5,4	4,6	20,3	Febr.
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,1	7,5	15,5	24,6	4,7	5,3	4,5	20,0	März
2,0	5,1	5,0	17,5	7,4	115,6	7,8	12,9	21,6	2,2	5,6	5,0	18,2	April
0,2	4,1	4,0	19,9	7,4	116,8	8,1	12,3	20,5	2,2	5,7	5,0	17,4	Mai

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



Quelle: EZB.

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

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

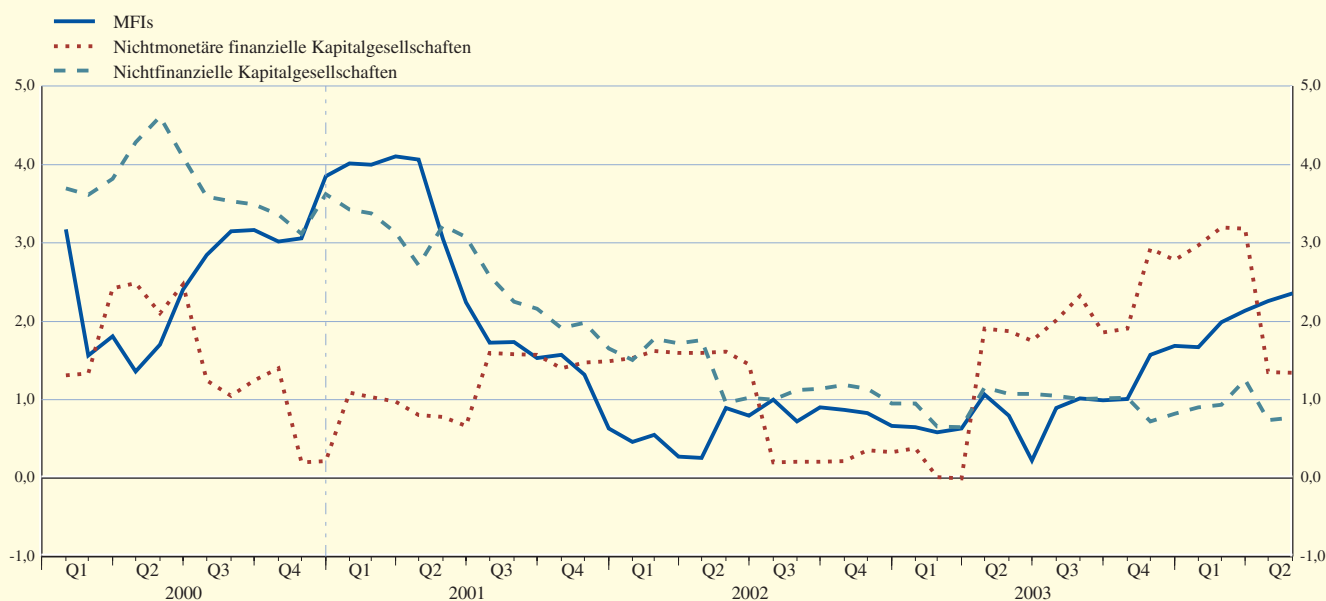
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index Dez. 2001 = 100 (in %) 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2002 Mai	4 433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3 282,1	1,0
Juni	4 119,4	100,5	1,1	614,9	0,8	463,4	1,5	3 041,2	1,0
Juli	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
Aug.	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
Sept.	2 982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
Okt.	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
Nov.	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2 603,3	1,1
Dez.	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	1,0
2003 Jan.	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,6	261,1	0,4	2 291,4	1,0
Febr.	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,7
März	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,7
April	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,2
Mai	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
Juni	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
Juli	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
Aug.	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
Sept.	3 276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
Okt.	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
Nov.	3 546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	2,9	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	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,3
April	3 748,3	102,6	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 807,9	0,7
Mai	3 687,7	102,6	1,1	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,1	0,8

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

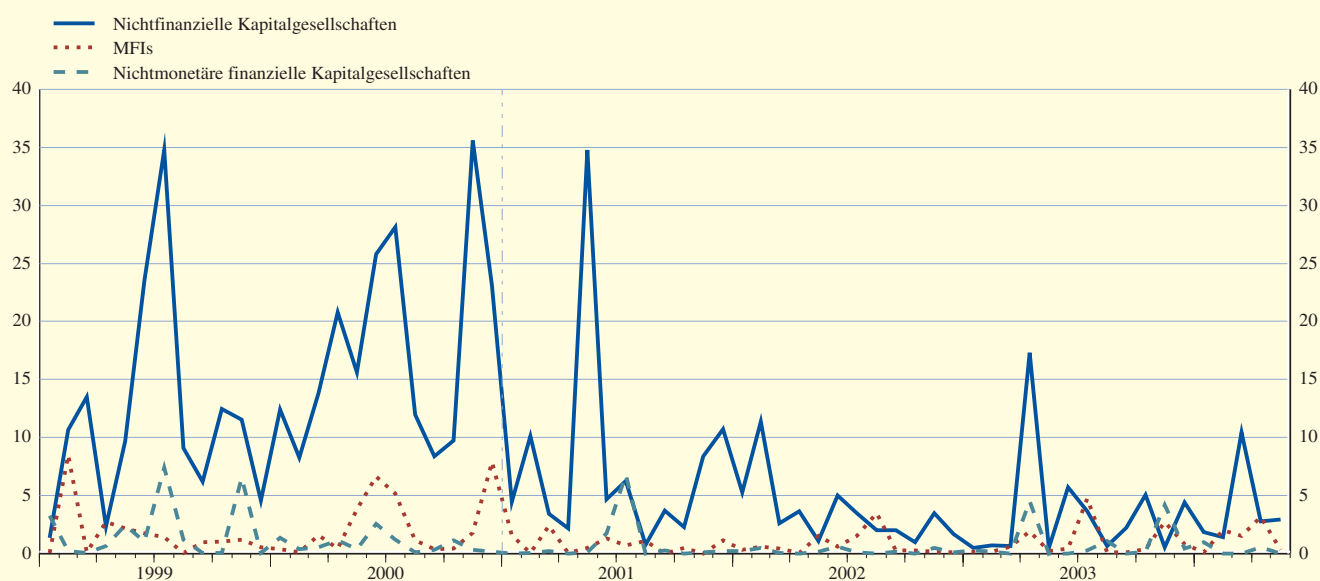
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

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



Quelle: EZB.

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

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte	
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren		Mehr als 2 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003 Juni	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
Juli	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
Aug.	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
Sept.	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
Okt.	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
Nov.	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,36	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	3,34	1,95

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003 Juni	9,88	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
Juli	9,75	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	4,46	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	4,49	4,06	5,12	5,16
Febr.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	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	4,29	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	9,69	7,30	6,69	8,17	7,91	3,40	4,03	4,75	4,60	4,20	4,11	4,81	4,95

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	
2003 Juni	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	4,18	
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.	5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	4,32	
2004 Jan.	5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	4,29	
Febr.	5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	4,30	
März	5,56	3,94	4,79	4,77	2,91	4,41	
April	5,52	3,87	4,71	4,64	2,96	4,41	
Mai	5,47	3,98	4,57	4,57	2,95	4,24	

Quelle: EZB.

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

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

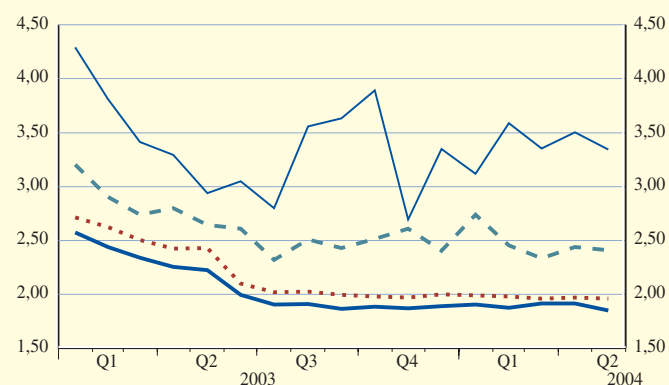
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Juni	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	0,99	2,26	4,45	2,19
Juli	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
Aug.	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
Sept.	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
Okt.	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
Nov.	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
Dez.	0,69	1,97	3,54	2,02	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	4,25	1,95
Febr.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,20	1,97
März	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	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

**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 Juni	5,27	5,13	5,40	8,39	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
Juli	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
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.	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,55	4,23	4,66
2004 Jan.	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
Febr.	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
März	4,84	4,82	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
April	4,76	4,75	5,01	8,03	7,07	5,85	4,51	3,91	4,59
Mai	4,89	4,72	4,99	7,98	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55

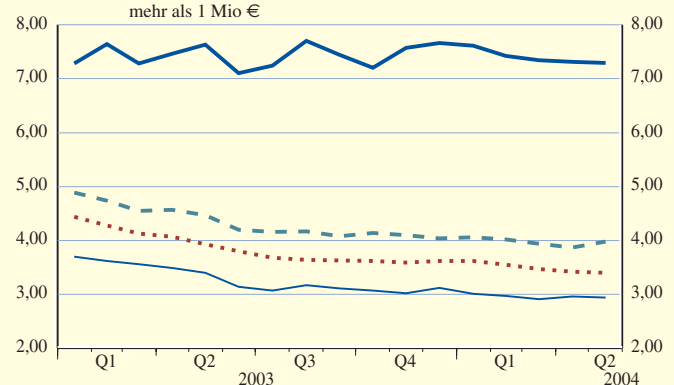
**A20 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



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

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



Quelle: EZB.

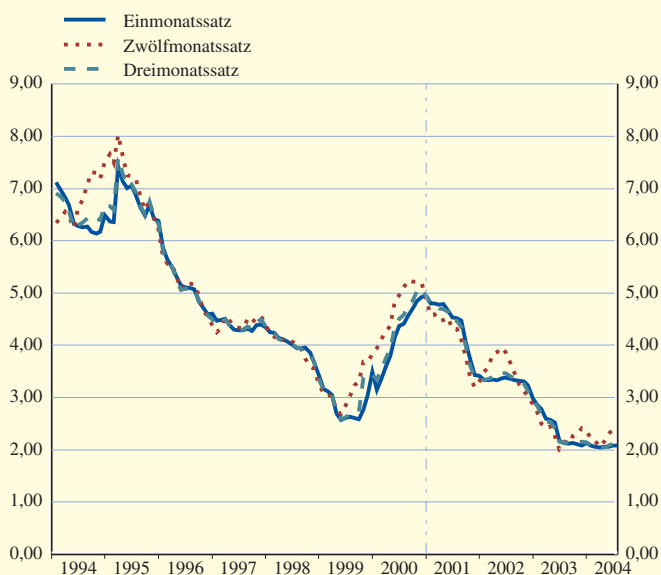
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	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 Juli	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
Aug.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
Sept.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
Okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
Nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
Dez.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 Jan.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
Febr.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
März	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
April	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
Mai	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
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

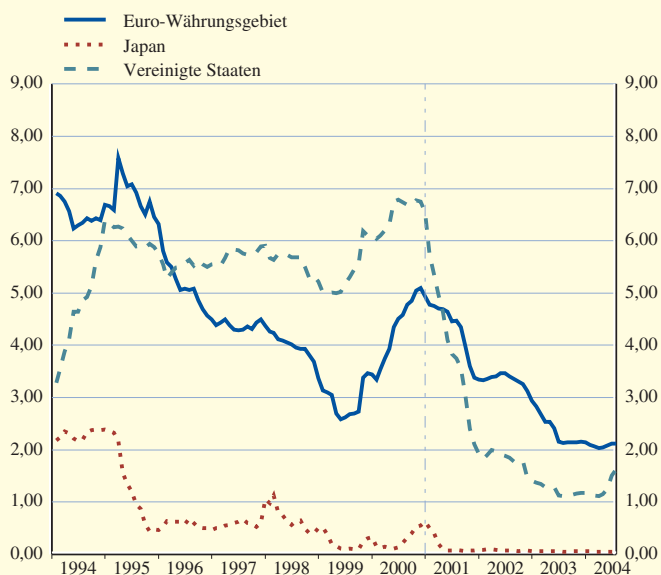
## A22 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



## A23 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

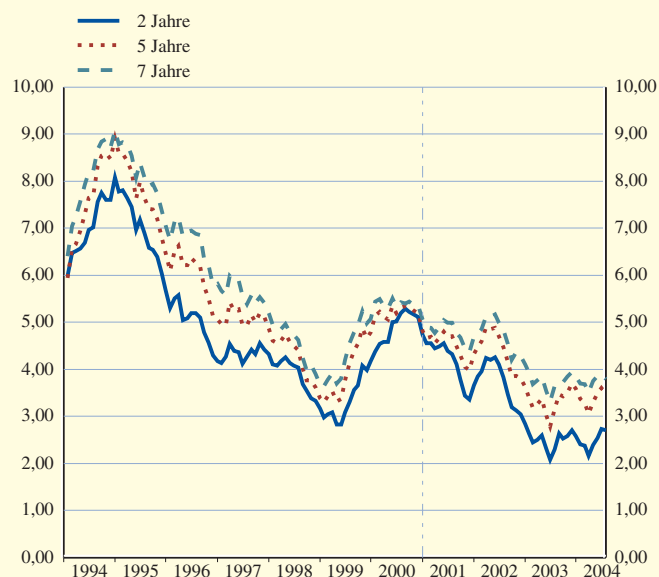
1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler, mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

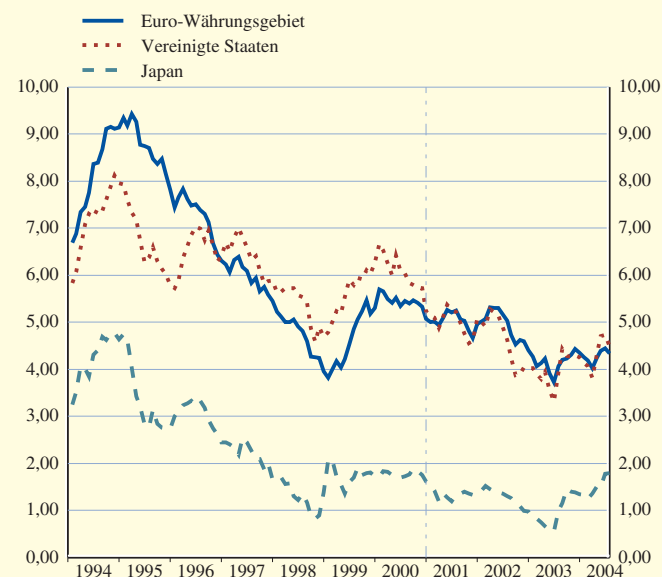
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	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 Juli	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
Aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
Sept.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
Okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
Nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
Dez.	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 Jan.	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
Febr.	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
März	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
April	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
Mai	2,55	2,94	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

#### 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.



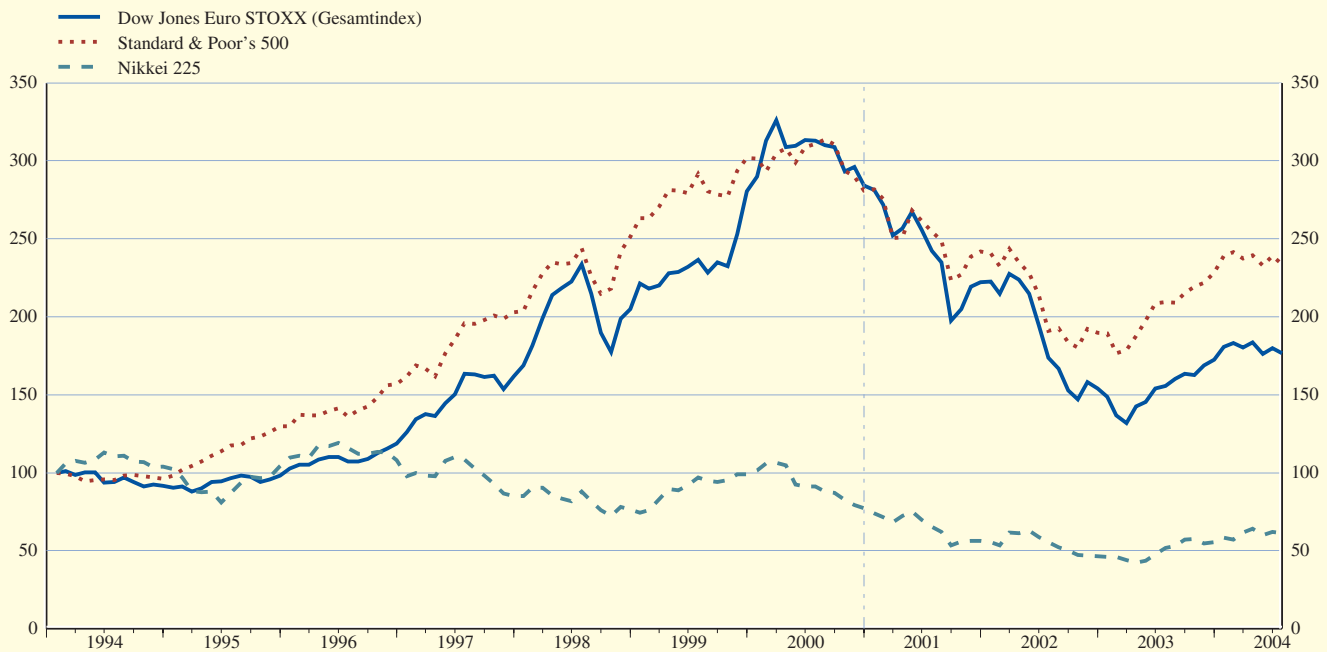
## 4.8 Börsenindizes

(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 Juli	216,1	2 459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9 669,8
Aug.	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
Sept.	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
Okt.	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
Nov.	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
Dez.	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004 Jan.	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
Febr.	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
März	250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8
April	254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8
Mai	244,4	2 728,0	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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

	Insgesamt				Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt	Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 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 Febr.	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
März	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
April	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
Mai	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 <sup>3)</sup>		2,4								

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % <sup>2)</sup>	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
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 Febr.	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
März	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
April	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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Industrielle Erzeugerpreise und Rohstoffpreise

	Industrielle Erzeugerpreise										Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>1)</sup>	Ölpreise <sup>2)</sup> (in € je Barrel)		
	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe <sup>3)</sup>			Verarbeitendes Gewerbe	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		Insgesamt			
			Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				Insgesamt ohne Energie				
Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter												
Gewichte in % <sup>4)</sup>	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	100,0	5,3	2,5	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	.	2,4	28,8	20,9	29,3
2004 Febr.	103,8	0,0	0,7	0,9	0,3	1,0	0,3	1,1	-3,5	-	0,0	-8,4	7,2	24,1
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	1,1	-	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

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

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	100,0	3,2	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 Q1	109,3	3,0	2,9	3,4	3,0	3,8	2,7	2,7
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

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

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

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

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

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

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,5	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
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	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
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,6	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 <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlage- investitionen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,1	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 <sup>2)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>1)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>2)</sup>	Importe <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	29,7	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7	-4,5	113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,0	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 Q1	1 795,8	1 765,1	1 031,4	369,3	358,0	6,3	30,7	645,2	614,5
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
<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 Q1	0,0	0,5	0,3	0,4	-0,8	-	-	-1,5	-0,3
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
<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 Q1	0,7	1,5	1,5	2,0	-1,7	-	-	1,5	3,8
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
<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 Q1	0,7	1,5	0,8	0,4	-0,4	0,6	-0,8	-	-
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	-	-

Quelle: Eurostat.

1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr <sup>1)</sup>	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 649,6	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 % <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,2	1,7	6,1	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,3
2002	-0,5	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,4	-5,6	0,6	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,4	0,4	0,0	0,4	0,1	-0,5	-4,2	0,1	2,9	-0,1	0,1
2003 Q1	0,7	100,4	1,0	0,6	1,2	1,0	-0,8	-5,8	0,1	4,6	-2,2	0,7
Q2	-0,5	99,6	-0,8	-1,3	-0,7	-1,7	-1,4	-6,1	-0,6	2,0	0,7	-1,2
Q3	-0,3	100,2	-0,2	-0,6	-0,6	-1,1	0,2	-3,4	0,8	2,0	0,3	-0,5
Q4	1,0	101,3	1,5	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,4	0,2	2,6	0,6	1,5
2004 Q1	1,1	101,4	1,0	0,9	1,2	0,5	0,7	1,3	0,6	2,2	1,2	0,9
2003 Dez.	1,9	101,4	2,2	2,2	2,8	3,1	1,1	0,6	1,2	1,8	3,3	2,4
2004 Jan.	1,0	101,1	0,6	0,4	1,0	-0,2	0,0	1,3	-0,2	1,5	3,2	0,4
Febr.	1,5	101,5	0,9	1,2	2,3	-0,3	0,5	0,9	0,4	0,3	5,9	1,1
März	0,8	101,7	1,6	1,0	0,3	1,7	1,7	1,7	1,7	4,8	-4,1	1,3
April	.	102,0	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0	.	1,7
Mai	.	102,7	3,8	3,9	3,2	5,2	2,6	4,6	2,2	4,1	.	4,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2003 Dez.	0,4	-	0,2	0,0	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 Jan.	-0,1	-	-0,3	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,2	-0,7
Febr.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	0,9	0,5
März	-0,3	-	0,2	0,0	-0,9	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,2	-5,5	0,2
April	.	-	0,3	0,5	1,2	0,8	-0,1	0,7	-0,2	-1,8	.	0,5
Mai	.	-	0,7	0,8	0,0	1,1	0,4	0,1	0,4	0,9	.	0,7

### 4. Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

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

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (Langfristiger Durchschnitt= 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3), 4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>5)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,4	-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 <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,430	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,262	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,947	0,5	0,7	-0,2	-2,0	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,119	0,1	0,1	0,1	-1,6	-1,9	-0,3	0,6	1,2	0,9
2003 Q1	133,895	0,0	0,1	-0,1	-2,5	-1,9	-0,6	-0,1	1,6	1,3
Q2	134,040	0,2	0,1	0,3	-2,0	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
Q3	134,061	0,1	0,1	0,2	-1,3	-1,9	-0,2	0,9	1,0	0,8
Q4	134,158	0,2	0,2	0,1	-0,6	-1,9	-0,4	1,1	1,1	0,6
2004 Q1	134,191	0,1	0,2	-0,3	-0,7	-2,0	-0,3	1,0	1,2	0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal (saisonbereinigt)</i>										
2003 Q1	0,026	0,0	0,0	-0,1	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
Q2	0,145	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Q3	0,021	0,0	0,0	0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,4	0,3	-0,1
Q4	0,097	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,6	-0,3	0,2	0,6	0,2
2004 Q1	0,033	0,0	0,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,4	0,2

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		50,2		49,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,5	8,880	7,3	2,728	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,085	8,0	8,536	7,0	2,549	15,8	5,338	6,8	5,747	9,7
2002	11,806	8,4	9,178	7,4	2,629	16,3	5,840	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	12,564	8,9	9,814	7,8	2,750	17,2	6,311	7,9	6,253	10,2
Q3	12,570	8,9	9,842	7,8	2,728	17,2	6,319	7,9	6,251	10,2
Q4	12,591	8,9	9,875	7,9	2,716	17,2	6,335	7,9	6,256	10,2
2004 Q1	12,635	8,9	9,889	7,9	2,746	17,4	6,355	7,9	6,280	10,2
Q2	12,730	9,0	9,963	7,9	2,767	17,5	6,402	8,0	6,328	10,3
2004 Jan.	12,601	8,9	9,868	7,8	2,733	17,3	6,338	7,9	6,264	10,2
Febr.	12,628	8,9	9,884	7,9	2,744	17,4	6,349	7,9	6,280	10,2
März	12,676	8,9	9,916	7,9	2,760	17,5	6,378	8,0	6,298	10,2
April	12,723	9,0	9,950	7,9	2,773	17,6	6,401	8,0	6,322	10,3
Mai	12,723	9,0	9,960	7,9	2,763	17,5	6,397	8,0	6,325	10,3
Juni	12,744	9,0	9,979	7,9	2,765	17,5	6,409	8,0	6,335	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 <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung <sup>2)</sup>		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Sozialbeiträge			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 <sup>3)</sup>		
		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 <sup>4)</sup>						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 <sup>5)</sup>

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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

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

## 6.2 Verschuldung <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt					Gläubiger				
	Schuldart					Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,7	2,9	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	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats <sup>5)</sup>	Sonstige Währungen
		1	2	3	4	5	6		7	8	9		
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 Mitgliedsstaats.
- 5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

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

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Aggregations-effekt <sup>5)</sup>	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>6)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
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

Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo <sup>8)</sup>	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung <sup>9)</sup>												Sonstige <sup>11)</sup>
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere <sup>10)</sup>	Kredite	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalerhöhungen					
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 <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	8	Vermögenswirksame Steuern	
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
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 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.

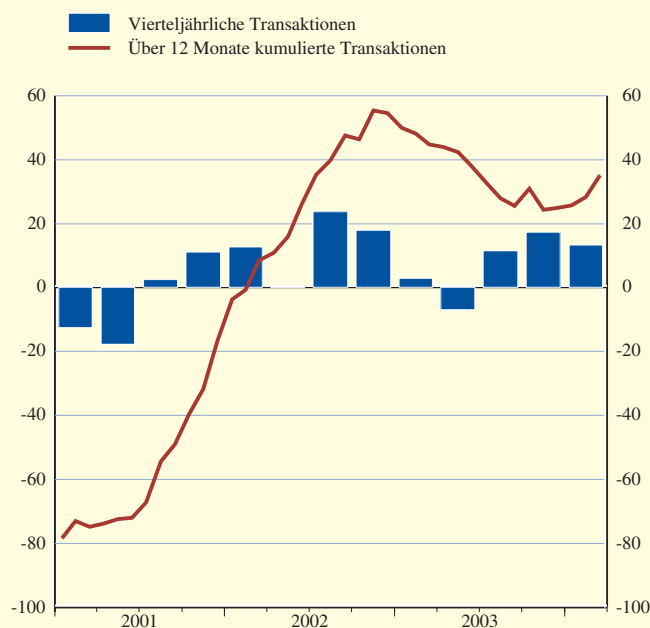
## AUSSENWIRTSCHAFT

### 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

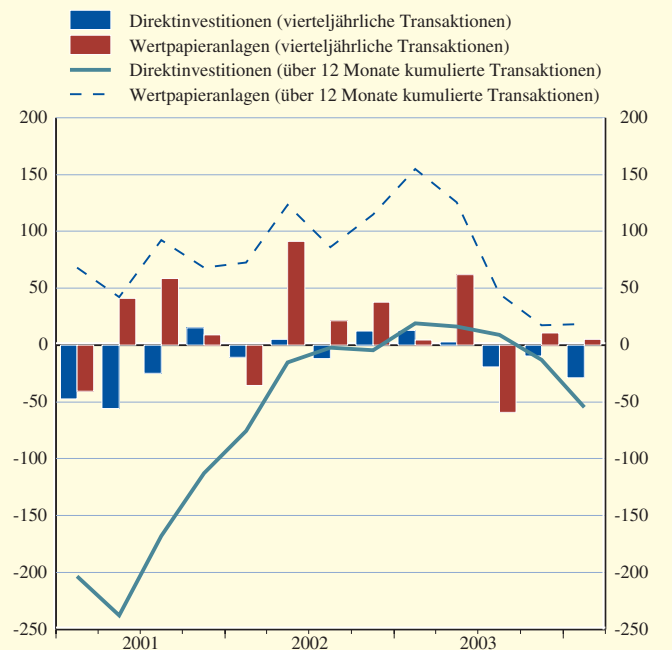
#### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistungen	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 Q1	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0
Q2	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
Q3	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
Q4	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
2003 Mai	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4
Juni	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
Juli	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
Aug.	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
Sept.	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
Okt.	8,0	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	3,2	11,1	3,4	-5,6	-5,8	2,3	5,5	-8,5	-0,7	-25,8	-1,3	18,7	0,7	3,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2004 Mai	47,7	127,5	11,8	-35,2	-56,4	17,6	65,3	-61,6	-47,7	-47,2	-4,0	13,5	23,7	-3,7

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



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



Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

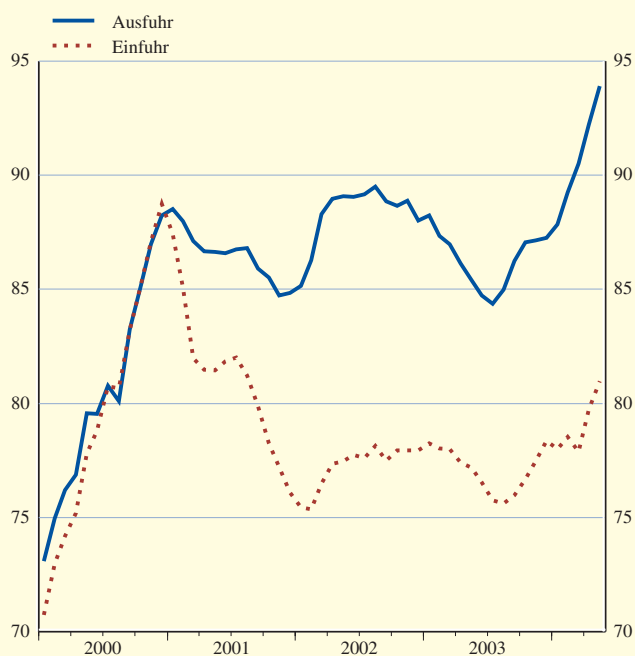
### 2. Leistungsbilanz

(saisonbereinigt)

	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen	
	Ein-nahmen 1	Ausgaben 2	Saldo 3	Ausfuhr 4	Einfuhr 5	Ein-nahmen 6	Ausgaben 7	Ein-nahmen 8	Ausgaben 9	Ein-nahmen 10	Ausgaben 11
2003 Q1	419,6	413,2	6,3	260,9	234,0	84,1	77,7	54,1	68,1	20,4	33,4
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
2003 Mai	135,6	135,4	0,2	84,9	76,6	26,1	25,5	18,4	21,8	6,2	11,6
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	149,6	143,8	5,8	96,2	83,8	29,1	27,0	17,7	21,3	6,5	11,8

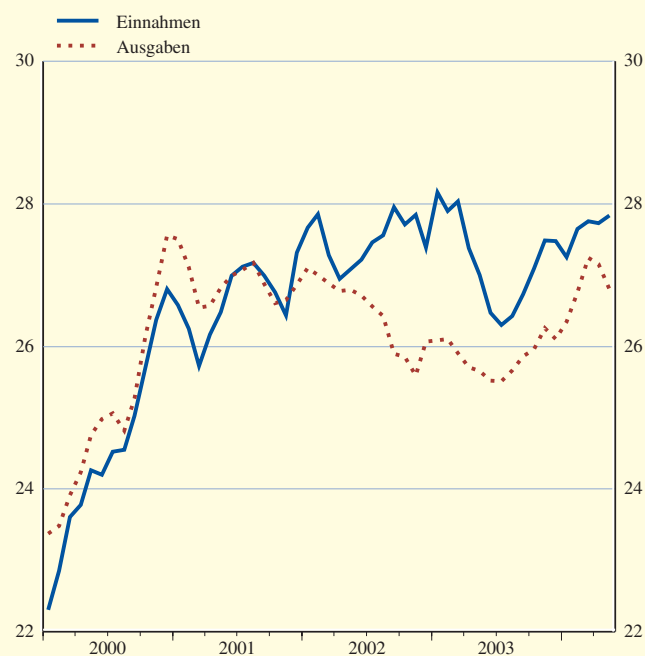
### A29 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(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 Q1	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
Q2	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
Q3	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
Q4	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
2003 Mai	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
Juni	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
Juli	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
Aug.	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
Sept.	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
Okt.	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	143,4	140,3	3,2	92,4	81,3	28,5	25,1	17,6	23,2	5,0	10,7	2,7	0,3

**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 Q1	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
Q2	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
Q3	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
Q4	-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
2003 Mai	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
Juni	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
Juli	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
Aug.	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
Sept.	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
Okt.	-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	-1,1	-7,4	0,2	-7,6	6,3	0,0	6,4	0,3	3,5	0,4	3,1	-3,2	0,0	-3,2

### 6. Wertpapieranlagen nach Instrumenten

	Insgesamt		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen					
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva			Passiva		
					Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere	Zusammen	Anleihen	Geldmarktpapiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-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 Q1	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
Q2	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
Q3	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
Q4	-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
2003 Mai	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
Juni	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
Juli	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
Aug.	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
Sept.	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
Okt.	-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	-18,6	-7,2	-4,6	-0,4	-14,0	-16,4	2,4	-6,8	11,5	-18,3

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 Q1	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
Q2	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
Q3	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
Q4	0,0	-3,6	-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
2003 Mai	0,0	0,2	-8,1	-	-	-0,2	-2,7	-16,7	-	-	0,9	-6,4	-3,8	-	-
Juni	0,0	-0,1	-14,5	-	-	0,1	-14,9	-9,3	-	-	-0,4	1,6	-9,8	-	-
Juli	0,0	-2,0	-6,5	-	-	-0,1	-1,7	-20,2	-	-	0,2	-3,3	6,6	-	-
Aug.	0,0	-1,0	-4,2	-	-	-0,6	-2,3	-3,5	-	-	0,1	4,0	-7,0	-	-
Sept.	0,0	-3,2	-2,4	-	-	-0,7	-4,5	-3,6	-	-	-0,1	-1,7	-5,6	-	-
Okt.	0,0	-4,7	-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	-0,4	-	-	0,2	-4,8	-11,8	-	-	-0,2	0,5	2,1	-	-

8. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosystem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
															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 Q1	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	-	29,0
Q2	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	-	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-	-1,1
Q3	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	-	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-	-16,0
Q4	-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
2003 Mai	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	-	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	-	4,1
Juni	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-	-9,1
Juli	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	-	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-	-9,9
Aug.	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	-	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-	-1,6
Sept.	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	-	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-	-4,4
Okt.	-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	13,2	5,5	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,6	2,8	14,7	7,9	-3,2	3,9	-5,9

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

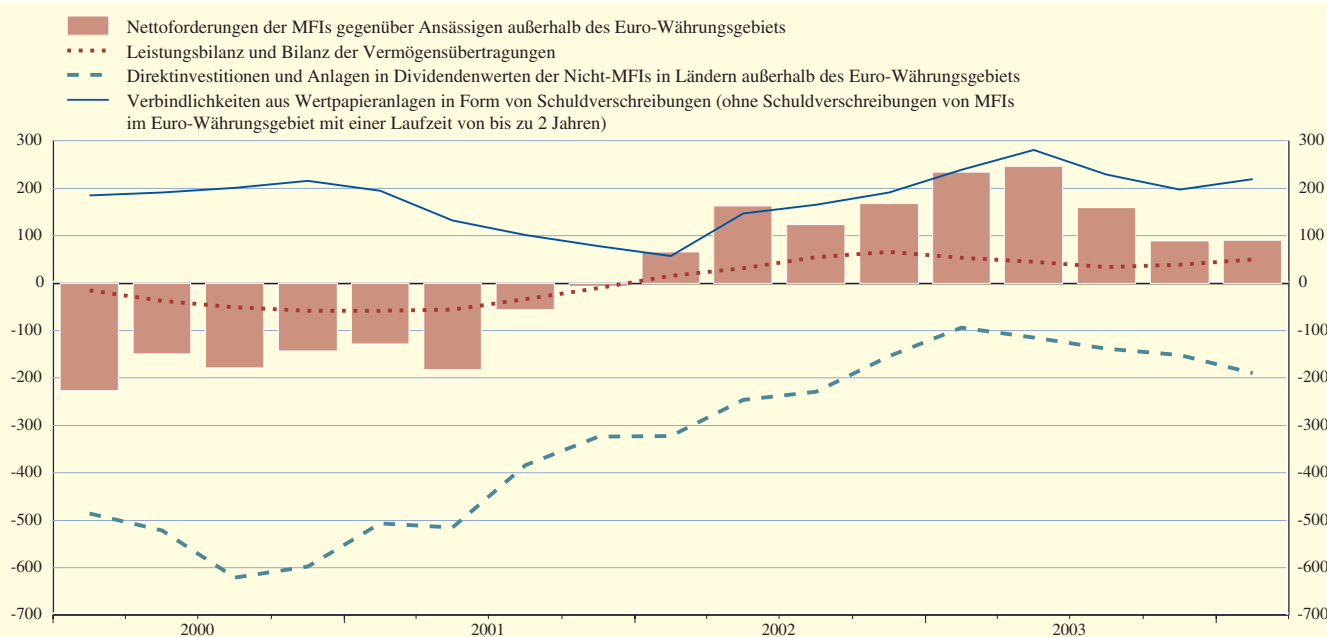
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	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 <sup>1)</sup>	Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,1
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	167,4
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,8	-83,0	19,0	-13,1	12,2	81,2	89,0
2003 Q1	4,3	-27,2	42,4	-12,7	10,0	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	33,6	35,5
2003 Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	90,1	91,3
2003 Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-51,8
2003 Q4	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,4	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,3	13,9
2004 Q1	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,6	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,8	37,4
2003 Mai	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	40,2
2003 Juni	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,3	58,3
2003 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
2003 Aug.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-32,1
2003 Sept.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	18,4
2003 Okt.	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,7	8,9
2003 Nov.	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,6	-1,4	10,4	0,6	-17,6	12,0	18,0
2003 Dez.	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,2	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,4	-13,0
2004 Jan.	-2,8	-9,8	0,2	-14,9	-6,7	36,5	-7,8	-10,9	2,9	22,5	9,2	23,9
2004 Febr.	7,3	-4,3	13,4	-10,2	18,1	12,4	-3,9	-0,6	0,9	-24,0	9,2	7,4
2004 März	11,7	-5,0	-16,3	-25,0	-7,4	19,6	-9,5	28,6	2,4	-0,7	-1,5	6,2
2004 April	1,0	-7,6	4,9	-10,4	-15,1	32,6	-2,9	-0,3	0,0	7,5	9,7	8,2
2004 Mai	5,5	-1,3	0,3	-10,0	2,0	-8,6	-3,0	-5,4	-1,3	3,0	-18,8	-21,2
	<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>											
2004 Mai	65,3	-92,9	44,2	-190,6	70,3	156,1	-17,7	-2,4	-4,0	-3,7	24,6	44,9

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
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2000	21,7	29,5	1 002,3	492,3	216,3	262,6	875,3	1 023,4	591,1	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,5	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,5	578,9	178,9	228,4	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,0	512,4	227,8	309,0	948,7	983,8	559,3	163,3	234,1	717,0	105,2
2003	-2,6	-0,1	1 054,9	496,0	220,1	297,2	917,9	982,5	548,4	160,6	237,8	708,5	108,0
2002 Q4	2,3	2,2	270,5	127,8	57,0	77,1	235,3	246,7	140,2	40,5	59,1	178,2	28,2
2003 Q1	-1,0	3,6	265,4	125,4	54,8	75,0	230,6	249,2	142,3	41,0	58,4	177,7	29,5
Q2	-5,9	-2,9	257,5	121,9	52,4	72,4	224,7	242,8	133,9	39,4	59,4	176,6	25,0
Q3	-2,6	-1,8	263,9	124,5	55,8	74,5	231,3	242,4	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
Q4	-0,8	0,8	268,1	124,2	57,2	75,3	231,3	248,1	137,2	41,4	60,5	179,0	26,7
2004 Q1	4,6	-0,2	276,4	129,7	58,1	75,0	241,0	249,0	135,5	40,6	61,2	181,0	26,1
2003 Dez.	4,8	5,7	90,4	42,3	19,8	24,8	78,0	83,7	46,7	13,6	20,2	59,6	9,3
2004 Jan.	-2,9	-6,6	90,0	42,1	18,7	24,2	79,2	81,6	44,3	13,1	20,2	60,2	8,5
Febr.	3,0	0,9	92,8	43,2	19,9	25,1	80,8	83,7	45,5	14,1	20,4	60,7	8,0
März	13,1	5,1	93,6	44,4	19,4	25,6	81,1	83,7	45,7	13,4	20,6	60,1	9,6
April	9,7	5,0	95,3	44,9	19,9	25,9	83,2	86,0	47,1	14,8	20,5	61,7	8,9
Mai	8,0	5,1	94,5	44,1	19,3	26,0	80,6	85,4	47,0	13,9	20,3	61,4	8,9
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	100,0	99,9
2001	5,2	-0,8	105,0	102,1	108,3	108,1	105,5	98,9	99,2	96,4	100,7	98,0	99,3
2002	2,9	-0,5	108,0	105,0	105,7	115,3	108,3	98,4	98,9	90,2	104,4	96,6	100,6
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,6	94,4	109,4	99,5	103,0
2002 Q4	3,4	1,7	108,6	105,3	106,6	116,0	108,4	98,9	98,8	91,2	106,0	97,3	102,3
2003 Q1	1,9	3,9	107,8	104,3	104,1	114,2	107,5	100,1	99,0	94,8	106,8	98,4	95,9
Q2	-2,2	2,4	106,2	103,0	101,5	111,7	106,3	101,8	99,3	93,3	109,3	99,5	103,9
Q3	0,6	1,7	109,2	105,8	108,3	114,9	109,9	99,3	99,3	91,5	109,4	98,7	108,3
Q4	2,6	4,8	111,3	105,9	111,4	116,4	110,5	103,5	100,8	97,8	111,9	101,5	104,0
2004 Q1	7,6	4,5	115,5	111,1	114,2	116,4	115,6	104,8	99,6	98,3	114,8	103,5	100,2
2003 Dez.	7,8	10,2	112,7	108,1	115,8	115,2	111,8	105,0	102,8	96,7	113,2	102,0	106,0
2004 Jan.	0,0	-1,5	112,7	108,3	109,8	113,1	113,9	103,1	98,3	95,1	113,6	103,3	98,9
Febr.	6,5	6,1	116,6	111,3	117,3	117,0	116,5	106,0	100,5	102,5	115,2	104,2	92,8
März	15,7	8,9	117,2	113,8	115,5	119,0	116,5	105,5	100,0	97,4	115,7	102,9	108,8
April	10,8	5,6	118,4	114,7	116,7	119,4	119,0	107,0	101,4	106,2	115,3	104,8	97,8
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	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	99,0	101,6	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
2002 Q4	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,8	101,3	99,2	97,5	96,0	97,1	101,0	98,5	89,7
2003 Q1	-2,8	-0,3	98,2	97,7	97,3	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,0	97,2	100,4
Q2	-3,7	-5,2	96,7	96,2	95,4	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,5
Q3	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,8	96,2	93,9	91,9	92,7	98,6	95,4	80,5
Q4	-3,3	-3,9	96,1	95,3	94,9	98,6	95,6	93,7	92,1	92,5	98,0	94,9	83,5
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,1	95,2	92,8	92,1	90,5	96,6	94,1	85,0
2003 Dez.	-2,8	-4,0	96,0	95,3	94,7	98,5	95,7	93,5	92,3	92,1	97,2	94,3	86,0
2004 Jan.	-2,8	-5,2	95,6	94,8	94,6	97,9	95,3	92,8	91,5	90,6	96,6	94,0	84,3
Febr.	-3,2	-4,9	95,2	94,7	94,1	98,1	95,0	92,6	91,9	90,4	96,4	94,0	84,4
März	-2,2	-3,5	95,7	95,1	93,4	98,5	95,4	93,1	92,9	90,3	96,6	94,3	86,3
April	-1,0	-0,6	96,3	95,3	94,7	99,0	95,9	94,2	94,3	91,8	96,8	95,0	88,6
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	1 002,3	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,5	153,6	56,5	47,0	223,4
2001	1 062,5	202,4	37,0	24,4	105,9	66,3	180,2	34,5	165,4	60,5	49,8	241,9
2002	1 083,0	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,6	43,4	260,8
2003	1 054,9	193,0	38,5	24,8	117,3	63,2	166,1	31,2	170,3	59,2	37,8	271,6
2002 Q4	270,5	49,8	9,5	6,5	28,3	15,6	45,9	8,4	42,5	14,4	10,4	66,7
2003 Q1	265,4	48,9	9,6	6,3	28,5	16,5	43,1	7,7	42,7	14,6	10,3	65,9
Q2	257,5	47,1	9,5	6,1	29,0	15,6	40,3	7,6	41,3	14,4	9,5	66,7
Q3	263,9	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,3	7,8	43,3	15,2	9,1	69,6
Q4	268,1	48,9	9,8	6,1	29,6	15,8	41,3	8,1	43,0	15,0	8,9	69,4
2004 Q1	276,4	48,9	9,9	6,1	31,3	15,5	42,4	8,4	46,4	15,1	9,5	.
2003 Dez.	90,4	16,8	3,3	2,1	10,1	5,2	13,7	2,7	14,5	5,0	3,0	23,5
2004 Jan.	90,0	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,6	2,8	15,5	5,0	3,3	24,7
Febr.	92,8	16,9	3,3	2,0	10,4	5,1	14,3	2,8	15,6	5,0	3,1	23,5
März	93,6	16,0	3,3	2,0	10,6	5,2	14,5	2,8	15,3	5,1	3,1	.
April	95,3	16,6	3,4	2,2	10,9	5,5	14,7	2,7	15,7	5,2	3,2	.
Mai	94,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<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	25,7
<i>Einfuhren (cif)</i>												
2000	1 023,4	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	212,3
2001	1 014,5	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	229,4
2002	983,8	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	233,5
2003	982,5	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	250,5
2002 Q4	246,7	35,7	9,1	5,9	23,9	12,8	29,8	13,4	53,3	16,9	9,8	60,4
2003 Q1	249,2	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,3	18,4	9,8	62,3
Q2	242,8	34,1	9,1	5,8	25,1	12,6	28,1	13,1	52,9	16,8	9,6	61,3
Q3	242,4	33,6	9,1	5,6	25,1	12,4	27,3	12,7	53,0	16,7	9,7	61,8
Q4	248,1	33,8	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	13,0	56,0	16,5	10,5	65,1
2004 Q1	249,0	33,4	9,3	5,9	27,3	12,6	25,9	13,3	55,0	16,3	10,4	.
2003 Dez.	83,7	11,3	3,1	1,9	9,2	4,2	8,7	4,4	19,5	5,4	3,5	22,3
2004 Jan.	81,6	11,2	3,0	1,8	9,1	4,2	8,7	4,4	17,7	5,5	3,4	20,9
Febr.	83,7	11,3	3,1	2,0	9,2	4,2	8,7	4,4	18,5	5,2	3,4	21,9
März	83,7	10,9	3,1	2,1	9,1	4,2	8,6	4,5	18,9	5,6	3,6	.
April	86,0	11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,2	5,1	3,6	.
Mai	85,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<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	25,5
<i>Saldo</i>												
2000	-21,0	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-17,2	6,7	11,2
2001	47,9	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	12,5
2002	99,2	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,2	4,0	27,3
2003	72,4	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,8	-9,3	-1,7	21,1
2002 Q4	23,8	14,1	0,4	0,6	4,5	2,8	16,1	-5,0	-10,8	-2,5	0,6	6,3
2003 Q1	16,2	13,3	0,4	0,4	3,7	3,5	15,0	-5,6	-10,6	-3,8	0,6	3,6
Q2	14,7	13,0	0,4	0,3	3,9	3,0	12,2	-5,5	-11,5	-2,4	-0,1	5,4
Q3	21,5	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,9	-9,7	-1,5	-0,6	7,8
Q4	20,0	15,1	0,5	0,4	2,6	3,4	14,8	-4,9	-13,0	-1,5	-1,6	4,3
2004 Q1	27,5	15,4	0,7	0,2	4,0	2,9	16,5	-4,9	-8,7	-1,2	-0,9	.
2003 Dez.	6,8	5,5	0,2	0,2	0,9	1,1	4,9	-1,7	-5,0	-0,5	-0,6	1,2
2004 Jan.	8,4	4,8	0,3	0,3	1,2	1,1	4,9	-1,6	-2,2	-0,5	0,0	3,7
Febr.	9,1	5,5	0,2	0,0	1,3	0,9	5,6	-1,6	-2,9	-0,2	-0,3	1,7
März	9,9	5,1	0,2	0,0	1,5	0,9	5,9	-1,7	-3,6	-0,6	-0,5	.
April	9,3	5,2	0,3	0,3	1,1	1,2	4,7	-1,6	-4,5	0,1	-0,4	.
Mai	9,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

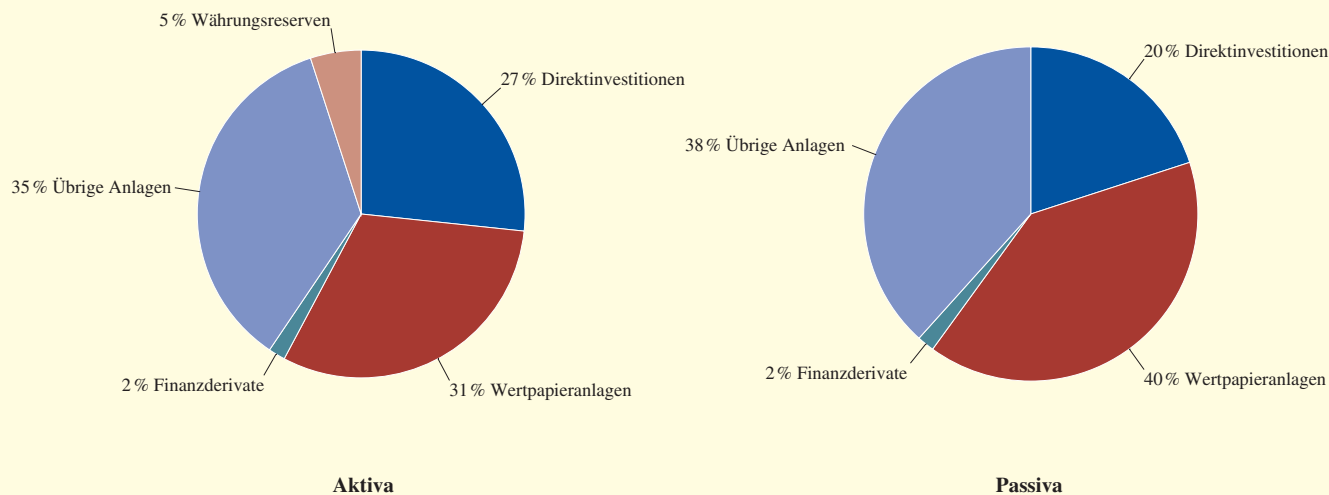
## 7.4 Auslandsvermögensstatus

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

### 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								Sonstige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	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- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen	Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosystem</b>																
2000 Dez.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 Dez.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 Dez.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 Juni	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
Juli	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
Aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
Sept.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
Okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
Nov.	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
Dez.	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Jan.	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
Febr.	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
März	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
April	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
<b>Davon im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
2001 Dez.	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 Dez.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003 Juni	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
Juli	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
Aug.	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
Sept.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
Okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
Nov.	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
Dez.	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Jan.	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
Febr.	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
März	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
April	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5
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

Quelle: EZB.

# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse

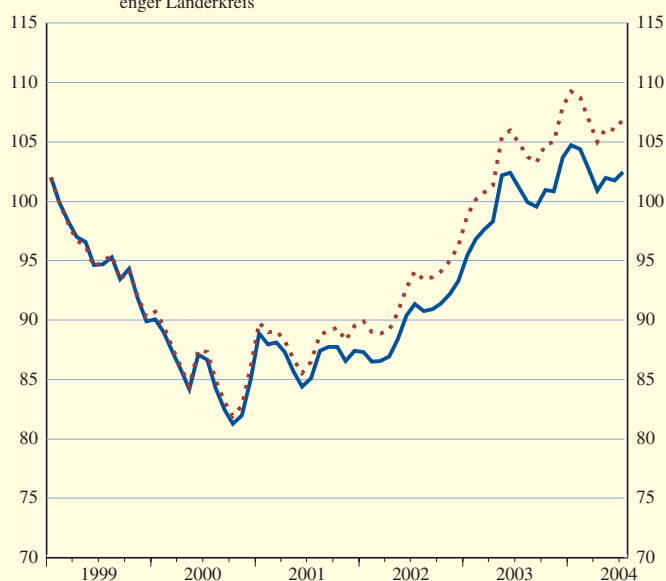
(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	Enger Länderkreis						Weiter Länderkreis	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2001	87,0	88,3	89,6	88,3	88,6	87,2	90,8	87,5
2002	89,7	92,2	93,1	92,2	92,0	91,6	95,4	91,4
2003	99,9	103,5	103,2	103,3	103,8	103,2	106,8	101,8
2003 Q2	101,0	104,2	104,4	104,3	105,2	104,3	107,6	102,3
Q3	100,2	104,0	103,3	103,7	104,4	103,8	106,7	101,8
Q4	101,8	105,9	105,0	105,8	106,3	105,0	109,1	104,0
2004 Q1	103,9	108,3	107,3	107,9	108,1	107,3	111,5	106,2
Q2	101,6	105,7	105,3	-	-	-	109,1	103,5
2003 Juli	101,1	104,9	104,4	-	-	-	107,5	102,6
Aug.	99,9	103,8	103,1	-	-	-	106,4	101,6
Sept.	99,5	103,3	102,6	-	-	-	106,1	101,3
Okt.	101,0	104,8	104,0	-	-	-	108,0	103,0
Nov.	100,9	105,0	104,1	-	-	-	108,1	103,1
Dez.	103,7	107,9	106,8	-	-	-	111,2	106,0
2004 Jan.	104,7	109,2	107,9	-	-	-	112,3	107,0
Febr.	104,4	108,8	107,7	-	-	-	112,1	106,8
März	102,8	107,0	106,3	-	-	-	110,1	104,7
April	100,9	105,0	104,5	-	-	-	108,2	102,7
Mai	102,0	106,1	105,7	-	-	-	109,6	103,9
Juni	101,8	106,0	105,6	-	-	-	109,6	103,9
Juli	102,4	106,9	106,3	-	-	-	110,0	104,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2004 Juli	0,6	0,8	0,6	-	-	-	0,4	0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004 Juli	1,3	1,9	1,8	-	-	-	2,3	1,8

### A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

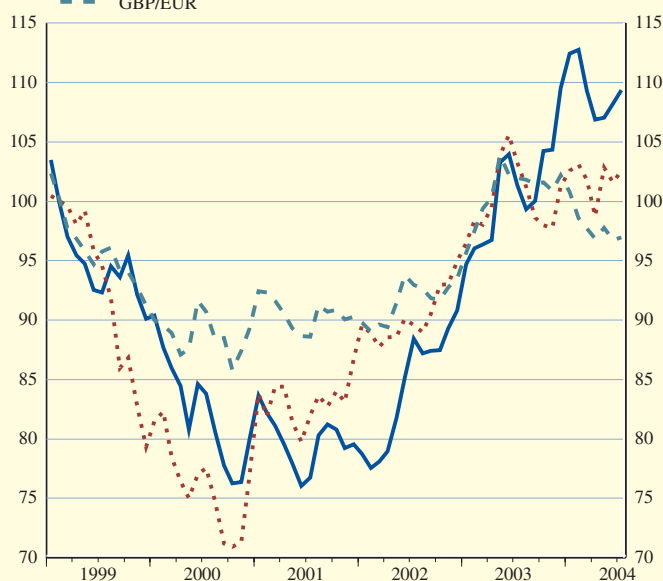
- Nominaler effektiver Wechselkurs, enger Länderkreis
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, enger Länderkreis



### A34 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- ... JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	US-Dollar	Pfund Sterling	Japanischer Yen	Schweizer Franken	Schwedische Krone	(Süd-) Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Dänische Krone	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar	Isländische Krone	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 Juli	1,1372	0,70045	134,99	1,5476	9,1856	1 342,27	8,8689	7,4332	1,9956	1,5694	8,2893	1,7184	87,66	1,9386	8,5842
Aug.	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
Sept.	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
Okt.	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1 364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
Nov.	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
Dez.	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 Jan.	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
Febr.	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
März	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
April	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
Mai	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
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
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>															
2004 Juli	1,1	0,2	0,9	0,5	0,6	1,0	1,1	0,0	1,0	-1,6	2,3	-2,0	0,2	-1,8	-3,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2004 Juli	7,9	-5,0	-0,7	-1,3	0,1	5,8	7,9	0,0	5,2	3,4	2,2	-0,3	0,1	-2,2	-12,5

	Zypernpfund	Tschechische Krone	Estnische Krone	Ungarischer Forint	Litauischer Litas	Lettischer Lats	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu	Türkische Lira
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851
2003 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 Juli	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37 148	1 596 957
Aug.	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214
Sept.	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627
Okt.	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38 803	1 679 067
Nov.	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781
Dez.	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551
2004 Jan.	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262
Febr.	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658
März	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374
April	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423
Mai	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487
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
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>													
2004 Juli	-0,1	-0,2	0,0	-1,2	0,0	0,5	0,1	-2,7	0,2	-0,1	0,1	0,5	-1,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2004 Juli	-1,0	-1,1	0,0	-5,2	0,0	1,9	-0,4	0,6	2,3	-4,6	0,5	10,3	11,7

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
<b>HVPI</b>													
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
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 Febr.	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
2004 März	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
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	3,0	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
<b>Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP</b>													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
<b>Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP</b>													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2003 Dez.	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 Jan.	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
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
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
2003 Dez.	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 Jan.	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
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
<b>Reales BIP</b>													
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	0,4	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q4	3,3	1,1	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,9
2004 Q1	3,1	1,1	6,8	3,4	8,8	7,7	.	.	3,7	5,5	3,1	3,4	.
2004 Q2	.	.	.	.	.	6,9	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>													
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	4,3	-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	2,9	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8	.	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
<b>Lohnstückkosten</b>													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	1,9	4,6	-	4,9	0,2	.	-	-	7,2	0,5	.	.
2003 Q3	-	2,5	4,8	-	-	.	-	-	-	.	-	-	.
2003 Q4	-	0,7	2,7	-	-	.	-	-	-	.	-	-	.
2004 Q1	-	2,4	4,7	-	-	.	-	-	-	.	-	-	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 Q4	8,2	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,3	4,7
2004 Q2	8,8	.	9,1	4,4	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	.	16,3	6,5	.
2004 Febr.	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	9,0	19,1	6,4	16,5	6,4	4,7
2004 März	8,7	5,9	9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	9,0	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	6,4	4,7
2004 Mai	8,7	5,9	9,1	4,2	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,4	16,3	6,7	.
2004 Juni	8,8	.	9,0	4,4	10,5	11,4	5,9	8,9	18,9	.	16,2	6,6	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

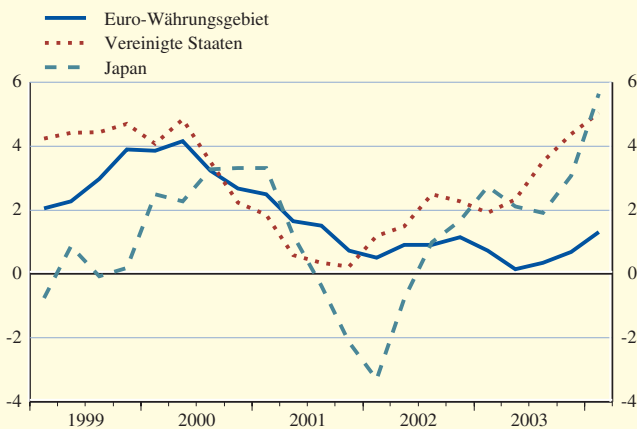
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>1)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>2)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>2)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>3)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats <sup>4)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,6	44,2
2001	2,8	0,1	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,4
2002	1,6	-3,0	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,6
2003	2,3	0,7	3,0	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,9
2003 Q2	2,1	1,1	2,3	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,0
Q3	2,2	0,6	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,4
Q4	1,9	0,5	4,4	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,9
2004 Q1	1,8	0,8	5,0	3,2	5,6	4,3	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,7
Q2	2,9	.	4,8	5,8	5,6	5,8	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 März	1,7	-	-	4,1	5,7	4,9	1,11	3,81	1,2262	-	-
April	2,3	-	-	5,5	5,6	5,4	1,15	4,32	1,1985	-	-
Mai	3,1	-	-	6,1	5,6	6,0	1,25	4,70	1,2007	-	-
Juni	3,3	-	-	5,9	5,6	5,9	1,50	4,73	1,2138	-	-
Juli	.	-	-	.	.	.	1,63	4,48	1,2266	-	-
<b>Japan</b>											
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	5,6	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	.	.	7,4	.	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 März	-0,1	-7,8	-	8,3	4,7	1,7	0,05	1,35	133,13	-	-
April	-0,4	-7,6	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
Mai	-0,5	.	-	4,6	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
Juni	0,0	.	-	8,9	.	1,7	0,05	1,77	132,86	-	-
Juli	.	.	-	.	.	.	0,05	1,79	134,08	-	-

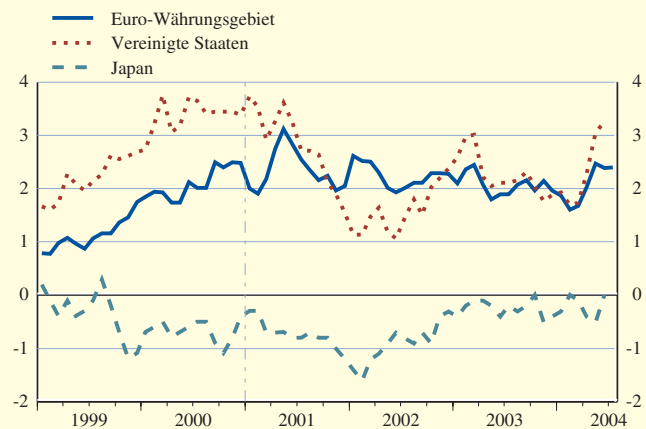
### A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A36 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

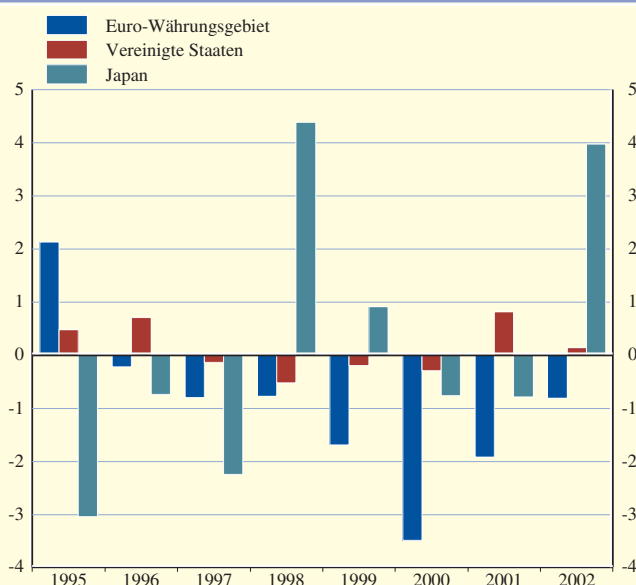
- 1) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 2) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 4) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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

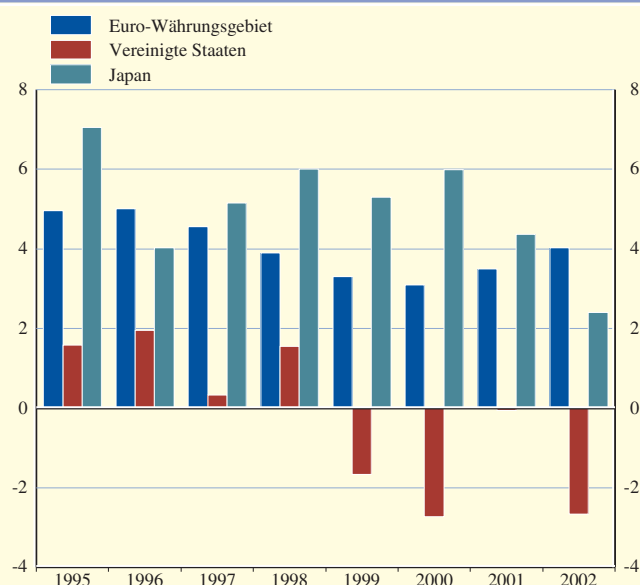
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis <sup>3)</sup>	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Vereinigte Staaten</b>													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	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
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
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
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
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
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
<b>Japan</b>													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,4	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
Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
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
Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
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 Haushalte<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von 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	Umlauf insgesamt und Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet	S31
A14	Umlauf von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S32
A15	Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S33
A16	Kurzfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Langfristige Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S35
A18	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S36
A19	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S37
A20	Einlageneugeschäft 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 ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary statistics“ abrufbar.

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

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

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



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

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

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

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

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

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

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

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

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

### ZU ABSCHNITT 3.1 BIS 3.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1****SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN  
VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>**

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

**ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1****SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ausgangsdaten zum Warenhandel und zu den Dienstleistungen werden um Kalendereffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage vorbereinigt. Die Angaben zu den Einnahmen bei

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary statistics“.

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

## ERLÄUTERUNGEN

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

Der Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 4. August 2004.

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

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

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

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

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

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

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

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

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

### MONETÄRE STATISTIK

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

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

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

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

tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) An-

teilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Abschnitt 2.2 bis 2.6 enthält „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Abschnitt 2.2 bis 2.6 enthält außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwen-

den sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Abschnitt 3.1 und 3.2 enthält vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu den nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95), und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, 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 (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

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

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

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

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

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

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

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

<sup>3</sup> Die Schlüssel für die in den Tabellen des Monatsberichts ausgewiesenen Sektoren nach dem ESVG 95 lauten wie folgt: MFIs (einschließlich Eurosystem), die die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (S121) sowie Kreditinstitute (S122) umfassen; nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften, die sonstige Finanzinstitute (S123), Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten (S124) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125) umfassen; nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (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 Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

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

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

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

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

schnitt 5.1), der Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken.<sup>4</sup> Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitt C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition der Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001.<sup>5</sup> Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der auf Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

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

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

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

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

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

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

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

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Abschnitt 6.1 bis 6.4 zeigt 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 Abschnitt 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 2000<sup>6</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen der Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>7</sup> 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)<sup>8</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu

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

<sup>7</sup> ABJ. Nr. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>8</sup> ABJ. 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 in Abschnitt 7.1 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Sektoren aufgeschlüsselt. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich.

In der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden bei den Aktiva der Nicht-MFIs in dieser Ausgabe des Monatsberichts erstmals die

„Finanzkredite“ getrennt von „Bargeld und Einlagen“ ausgewiesen (siehe Tabelle 8 und 9 in Abschnitt 7.1). Bislang wurden diese Instrumente zusammengefasst unter „Übriger Kapitalverkehr“ ausgewiesen. Eine Unterscheidung dieser beiden Kategorien ist von Bedeutung, da „Bargeld und Einlagen“ für Ausgaben im Euro-Währungsgebiet verwendet werden können. Die neue Aufgliederung basiert auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Bank-einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF (1993) konform. Die neuen Datenreihen beginnen ab Januar 2004.

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 Volu-

menindizes 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 Waren-gliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach Hauptgruppen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus.

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

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

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Abschnitt 7.5 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Er-

fassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Abschnitt 7.5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Schema zur Veröffentlichung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Angaben gemäß dem Schema zur Veröffentlichung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind EZB-Berechnungen der Indizes für die nominalen und realen effektiven Wechselkurse des Euro anhand der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Euro-Wechselkurse dargestellt. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen von 1995 bis 1997 und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Der enge Länderkreis umfasst die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Japan, die Schweiz, Schweden, Südkorea, Hongkong, Dänemark, Singapur, Kanada, Norwegen und Australien. Zum weiten Kreis gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, China, Estland, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Polen, Rumänien, die Russische Föderation, die Slowakei, Slowenien, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Tschechische Republik, die Türkei, Ungarn und Zypern. Die realen Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreise (VPI), der Erzeugerpreise (EPI), des

Bruttoinlandsprodukts (BIP-Deflator), der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in dem Aufsatz „Entwicklung der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom August 2003 sowie in dem Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

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

### **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

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



# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>

## 3. JANUAR 2002

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

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

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

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

## 10. JULI 2002

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

Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

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

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

## 5. DEZEMBER 2002

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

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

## 9. JANUAR 2003

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

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



### 23. JANUAR 2003

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

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

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

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

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

### 6. FEBRUAR 2003

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

### 6. MÄRZ 2003

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

### 3. APRIL 2003

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

### 8. MAI 2003

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

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

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

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

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

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

#### **5. JUNI 2003**

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

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

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

#### **12. JANUAR 2004**

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

#### **5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004**

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

#### **10. MÄRZ 2004**

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



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

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

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

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT JANUAR 2003

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

#### **WORKING PAPERS**

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

372. „The operational target of monetary policy und 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. Tapking, 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.

#### **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.





