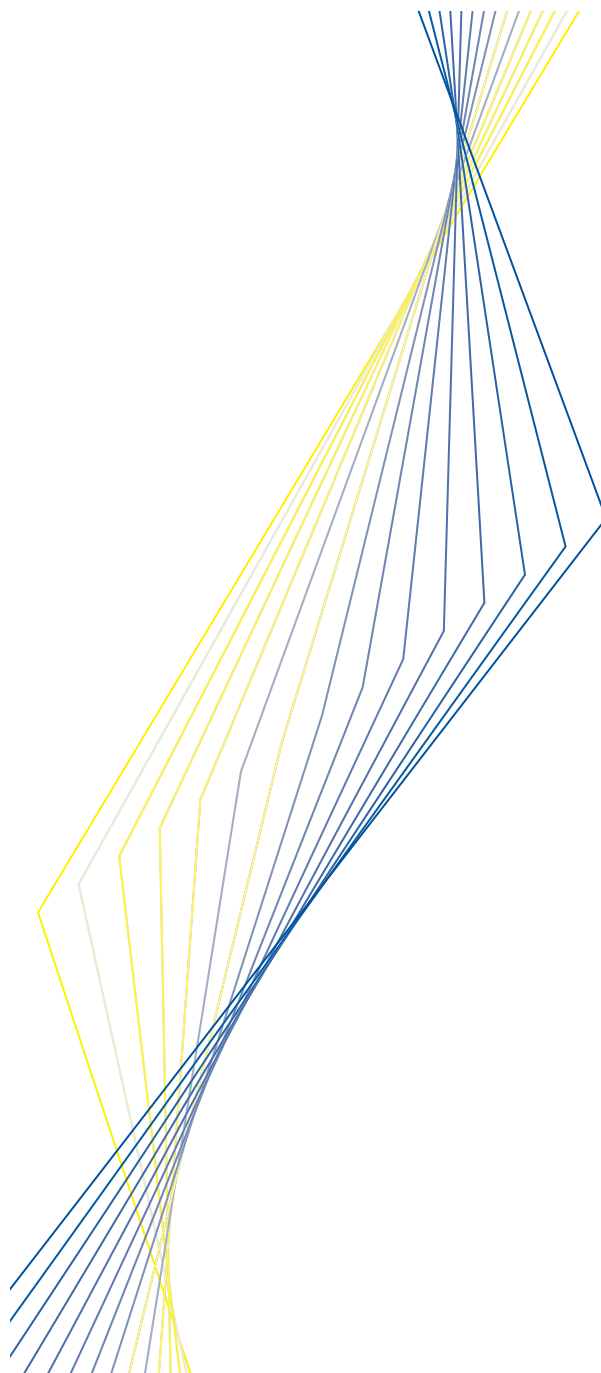




EUROPESE CENTRALE BANK



MAANDBERICHT

Oktober 2003

© **Europese Centrale Bank, 2002**

Adres	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Duitsland
Postadres	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Duitsland
Telefoon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Dit Maandbericht is tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van de Directie van de ECB. De vertalingen worden gemaakt en gepubliceerd door de nationale centrale banken.

Alle rechten voorbehouden.

Het maken van kopieën voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.

De statistieken in deze uitgave zijn afgesloten op 1 oktober 2003.

ISSN 1561-0314 Print versie

ISSN 1725-3004 Online versie

Inhoudsopgave

Ten geleide	5
Economische en monetaire ontwikkelingen in het eurogebied	7
1 Monetaire en financiële ontwikkelingen	7
2 Prijsontwikkelingen	22
3 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	28
4 Wisselkoers- en betalingsbalansontwikkelingen	34
Kaders:	
1 Hoe zou de overliquiditeit in het eurogebied kunnen worden aangewend?	8
2 Het verband tussen de financiering van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied via intermediairs en via de uitgifte van schuldbewijzen	12
3 Monetaire-beleidsstransacties en liquiditeitsverhoudingen in de op 23 september 2003 eindigende reserve-aanhoudingsperiode	17
4 Recente ontwikkelingen in de gevoelsinflatie in het eurogebied	24
Recente ontwikkelingen binnen de financiële structuur in het eurogebied	39
De integratie van de financiële markten in Europa	53
Statistieken voor het eurogebied	1*
Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem	96*
Publicaties van de Europese Centrale Bank	101*

Afkortingen

Landen

BE	België
DK	Denemarken
DE	Duitsland
GR	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IE	Ierland
IT	Italië
LU	Luxemburg
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
JP	Japan
US	Verenigde Staten

Andere afkortingen

bbp	bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (5e editie)
CD's	depositocertificaten
c.i.f.	c.i.f. aan de grens van het importerende land
CPI	consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
EMI	Europees Monetair Instituut
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR 95	Europees Stelsel van Rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR	euro
f.o.b.	f.o.b. aan de grens van het exporterende land
HICP	geharmoniseerde consumptieprijsindex
ILO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI's	monetaire financiële instellingen
NACE Rev. I	Statistische indeling van de economische bedrijvigheid in de Europese Gemeenschap
PPI	Producentenprijsindex
SITC	Standard International Trade Classification (revision 3)

Conform het binnen de Gemeenschap bestaande gebruik worden de landen van de EU in dit Bericht gerangschikt in alfabetische volgorde van de namen in de nationale talen.

Ten geleide

In zijn op 2 oktober 2003 gehouden vergadering heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten de minimale inschrijvingsrente voor de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem onveranderd te laten op 2,0%. De rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit werden eveneens onveranderd gelaten, op respectievelijk 3,0% en 1,0%.

Het besluit de rentetarieven ongewijzigd te laten weerspiegelt de beoordeling van de Raad van Bestuur dat de vooruitzichten voor prijsstabiliteit op de middellange termijn gunstig blijven. Derhalve beschouwt de Raad van Bestuur het huidige historisch lage niveau van de ECB-rentevoeten als passend. Dit renteniveau geeft tevens aanhoudende steun aan de economische bedrijvigheid. De Raad van Bestuur zal alle factoren die van invloed zouden kunnen zijn op deze beoordeling nauwlettend blijven volgen.

Om te beginnen met de economische analyse, was er in het eurogebied in de eerste helft van dit jaar sprake van een vrijwel stagnerend reëel bbp. De meest recente gegevens zijn in overeenstemming met een gematigd aantrekken van de bedrijvigheid in de tweede helft van het jaar. Enquête- en productiegegevens duiden erop dat de economische bedrijvigheid in het derde kwartaal wat sterker zou kunnen zijn geworden, en de tot september beschikbare vertrouwensindicatoren wijzen in het algemeen op enige verbetering in de economische verwachtingen. Overeenkomstig de beschikbare prognoses en projecties, zou deze economische opleving in de loop van 2004 geleidelijk krachtiger moeten worden.

Wat betreft de externe omstandigheden, lijkt het herstel van de mondiale economische bedrijvigheid zich voort te zetten. Dit zou de vraag naar exportproducten uit het eurogebied moeten ondersteunen, daarmee een tegenwicht vormend voor de verslechtering van het prijsconcurrentievermogen. Binnen het eurogebied lijken bedrijven door te gaan met hun aanpassingsmaatregelen teneinde de productiviteit en winstgevendheid te verbeteren. Dit, in combinatie met de lage rente en de in het algemeen gunstige financieringsvoorwaarden, zou moeten bijdragen aan een herstel van de investeringen. De ruilvoeteffecten voortvloeiend uit de appreciatie van de euro hebben

een positief effect op het reëel besteedbaar inkomen in het eurogebied, en zouden het aantrekken van de groei in de consumptie moeten bevorderen. De ontwikkelingen op de financiële markten zijn globaal in overeenstemming met het algehele beeld van een geleidelijke hervatting van economische groei.

Voor de nabije toekomst lijken de risico's voor het hoofdsценario van geleidelijk herstel redelijk evenwichtig. Als gevolg van onopgeloste structurele problemen en hardnekkige macro-economische onevenwichtigheden in grote geïndustrialiseerde landen, blijven er echter enkele risico's voor de duurzaamheid van de economische groei op mondiaal niveau.

Wat betreft de vooruitzichten voor de prijsontwikkeling, was volgens de meest recente (flash) raming van Eurostat de HICP-inflatie op jaarbasis in september 2,1%, onveranderd ten opzichte van augustus. Gedurende de rest van dit jaar zou de inflatie rond 2% moeten schommelen. De wisselkoersontwikkelingen dragen bij tot het op de korte termijn beperken van de opwaartse druk op de prijzen, terwijl hogere prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen in verband met de hete en droge weersomstandigheden in enkele landen van het eurogebied gedurende de komende paar maanden enig beperkt opwaarts risico zouden kunnen impliceren. Voor begin 2004 is er nog steeds enige onzekerheid omtrent het precieze effect op de HICP-inflatie van de geplande verhogingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen in een aantal landen van het eurogebied.

Wat verder vooruitkijkend, blijft de verwachting dat de inflatie in 2004 onder 2% zakt en daarna in overeenstemming blijft met prijsstabiliteit. Deze verwachting is gebaseerd op de aanname van gematigde loonontwikkelingen in de context van een geleidelijk economisch herstel. Bovendien zou de matiging van de invoerprijzen, die tevens wordt weerspiegeld in de huidige beperkte prijsdruk bij producenten, de consumptieprijsstijgingen moeten blijven temperen. Tevens dient te worden opgemerkt dat op de lange termijn de verwachtingen voor de inflatie in het eurogebied op een niveau blijven van onder maar dicht bij 2%.

Wat betreft de monetaire analyse, is de krachtige monetaire groei gedurende de afgelopen twee jaar gevoed door portefeuilleherschikkingen, het uit voorzorg aanhouden van spaargelden en het lage renteniveau. De laatstgenoemde factor bood tevens een tegenwicht aan de negatieve gevolgen van een zwakke economische groei op de ontwikkeling van leningen. Er zijn zelfs tekenen van een toename in het groeitempo van leningen aan de particuliere sector.

In de huidige situatie vormt de opbouw van overliquiditeit geen reden tot zorg gezien de gematigde economische groei in het eurogebied. Indien deze echter aanhoudt, in combinatie met een aanzienlijke toename van de economische bedrijvigheid, zou deze op de middellange termijn tot inflatoire druk kunnen leiden.

Alles samengenomen en de informatie vanuit de twee pijlers onderling getoetst, blijft de economische analyse de verwachting bevestigen dat de prijsdruk de komende jaren beperkt zal blijven in de context van een geleidelijk economisch herstel en gematigde ontwikkelingen in de invoerprijzen en lonen. Gezien de economische situatie, zou de krachtige monetaire expansie vooralsnog niet moeten worden gezien als zijnde van negatieve invloed op deze vooruitzichten. Over het geheel genomen blijven de middellange-termijnvooruitzichten voor prijsstabiliteit daarom gunstig.

Wat betreft het begrotingsbeleid, geven recente ontwikkelingen aanleiding tot ernstige bezorgdheid. Er zijn steeds meer aanwijzingen dat de meeste landen hun begrotingsdoelen voor 2003 ruim zullen missen, en de begrotingsplannen voor 2004 zijn in een aantal gevallen niet geruststellend. Ofschoon de verslechtering van begrotingsposities voornamelijk de lager-dan-verwachte economische groei weerspiegelt, is het zorgwekkend te moeten constateren dat tot dusverre niet alle landen met grote onevenwichtigheden voldoende consolidatiemaatregelen hebben genomen. Het is van fundamenteel belang dat de geloofwaardigheid van de institutionele onderbouwing van de EMU in stand wordt gehouden.

In dit verband bieden het Verdrag en het Pact voor Stabiliteit en Groei een passend kader voor het handhaven van begrotingsdiscipline binnen

voldoende flexibele marges. De buitensporige tekortenprocedure is allesbehalve een mechanisch middel ter beteugeling van begrotingsbeleid. Deze procedure voorziet in een reeks aansporingsmomenten voor landen om grote begrotingsonevenwichtigheden te voorkomen en te corrigeren. Bij elk individueel aansporingsmoment worden de begrotingsinspanningen van een land en de veranderingen in het economisch klimaat beoordeeld en bij het bepalen van verdere stappen in aanmerking genomen. Aldus worden de landen voortdurend gewezen op de risico's en kosten die voortvloeien uit een vertraging bij het nemen van beleidsmaatregelen ter waarborging van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Voor de instandhouding van de geloofwaardigheid van het begrotingsbeleidskader, is het van essentieel belang zich volledig te houden aan de daarin vervatte regels en deze integraal ten uitvoer te leggen. Dit, en het voldoen aan de door de Ecofin-Raad gestelde eisen, zal resulteren in positieve vertrouwens- en groei-effecten, die kunnen worden versterkt indien de begrotingsplannen een onderdeel vormen van een allesomvattende en geloofwaardige middellange-termijnstrategie met de nadruk op structurele hervorming van de uitgaven.

Ten slotte zijn er dringend verdere hervormingen nodig om de structurele rigiditeiten in de arbeids- en productmarkten te verminderen en zo iets te doen aan het grootste economische probleem van het eurogebied, namelijk het hoge niveau van de structurele werkloosheid. Bovendien zijn de huidige inspanningen om in de pensioen- en gezondheidszorgsystemen en op andere gebieden belangrijke veranderingen in gang te zetten ter voorbereiding op de vergrijzende maatschappij, van cruciaal belang om de houdbaarheid van onze sociale-verzekeringstelsels te waarborgen.

Dit nummer van het Maandbericht van de ECB bevat twee artikelen. Het eerste bespreekt recente ontwikkelingen in de financiële structuren van het eurogebied, met de nadruk op de veranderende rol van financiële intermediairs en financiële markten. Het tweede biedt een overzicht van het voortdurende proces richting de integratie van de financiële markten in het eurogebied.

Economische en monetaire ontwikkelingen in het eurogebied

I Monetaire en financiële ontwikkelingen

Monetaire-beleidsbesluiten van de Raad van Bestuur van de ECB

Tijdens de vergadering op 2 oktober 2003 heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten de minimale inschrijvingsrente voor de als variabele-rentetenders uitgevoerde basis-herfinancieringstransacties ongewijzigd te laten op 2,0%. De rente op de marginale beleningsfaciliteit en die op de depositofaciliteit werden eveneens ongewijzigd gelaten op respectievelijk 3,0% en 1,0% (zie Grafiek 1).

Daling M3-groei in augustus

De monetaire dynamiek heeft in augustus enigszins aan kracht ingeboet. Hierdoor daalde de twaalfmaands groei van het ruim gedefinieerde monetaire aggregaat M3 in augustus 2003 tot 8,2%, vergeleken met 8,6% een maand eerder (zie Grafiek 2). Het driemaands gemiddelde van de groei op jaarbasis van M3 bedroeg 8,4% in de periode juni-augustus 2003, ten opzichte van 8,5% in de periode mei-juli 2003.

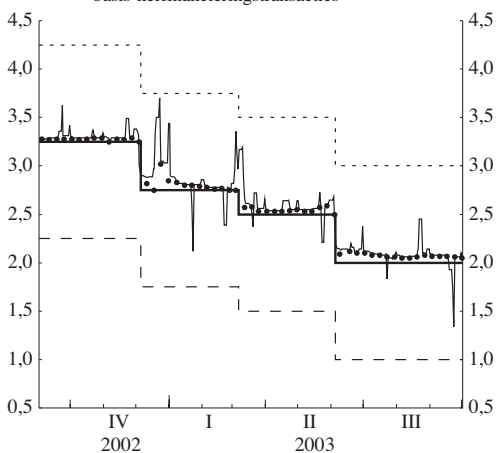
Alhoewel de maandelijkse ontwikkelingen een volatiel beloop laten zien en hieraan niet een te

Grafiek 1

ECB-rentevoeten en de geldmarktrente

(procenten per jaar; daggegevens)

- - - marginale beleningsrente
- - - depositorente
- minimale inschrijvingsrente bij basis-herfinancieringstransacties
- daggeldrente (EONIA)
- marginale rente op basis-herfinancieringstransacties



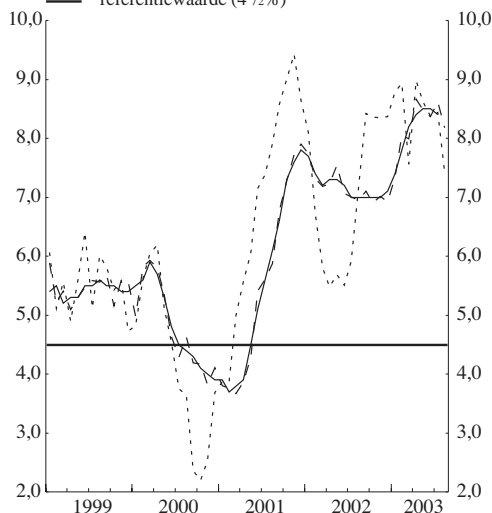
Bronnen: ECB en Reuters.

Grafiek 2

De groei van M3 en de referentiewaarde

(voor seizoen en kalendereffecten gecorrigeerd)

- - - M3 (twaalfmaands groei)
- M3 (voortschr. 3-maands gecentreerd gemiddelde van de twaalfmaands groei)
- - - M3 (zesmaands groei op jaarbasis)
- referentiewaarde (4 1/2%)



Bron: ECB.

zwaar gewicht moet worden toegekend, zou de matiging van de monetaire dynamiek in augustus kunnen wijzen op portefeuilleherschikkingen van liquide activa naar langerlopende financiële activa in een omgeving van verbeterde verhoudingen op de financiële markten. Afgewacht moet worden of de jongste ontwikkelingen zich de komende maanden zullen voortzetten. Er blijft in ieder geval sprake van een zeer ruime liquiditeit; de liquiditeit in het eurogebied is momenteel aanzienlijk ruimer dan voor het financieren van niet-inflatoire economische groei vereist is. De ontstane overliquiditeit vormt geen probleem in het licht van de gematigde economische groei op dit moment in het eurogebied. Als deze echter zou voortduren wanneer de economische bedrijvigheid in belangrijke mate zou aantrekken, dan zou deze ruime liquiditeit op de middellange termijn tot inflatoire druk kunnen leiden. Het is derhalve van belang dat zowel de mate waarin in het verleden uitgevoerde portefeuilleherschikkingen ongedaan worden gemaakt als de mogelijkheid dat de overliquiditeit ten tijde van een krachtiger economische groei in de totale bestedingen zal doorwerken scherp in het oog worden gehouden (zie Kader I).

Kader I

Hoe zou de overliquiditeit in het eurogebied kunnen worden aangewend?

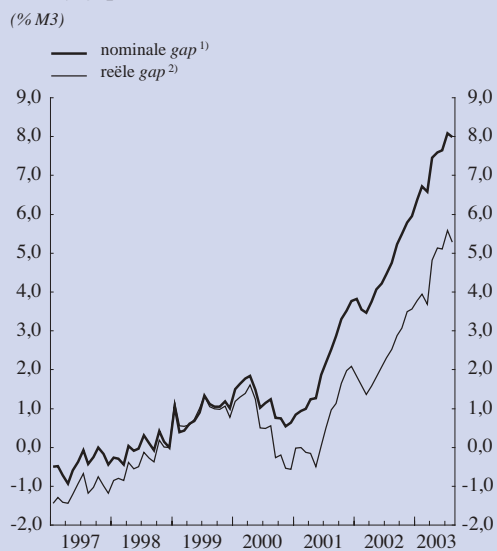
Ruime liquiditeit in het eurogebied

De groei van M3 lag de afgelopen jaren ruimschoots boven de referentiewaarde van 4¹/₂%, die door de Raad van Bestuur van de ECB is vastgesteld en die betrekking heeft op de twaalfmaands M3-groei die verenigbaar is met prijsstabiliteit op de middellange termijn. Als gevolg van de krachtige M3-groei is de liquiditeit in de economie van het eurogebied aanzienlijk ruimer dan voor het financieren van niet-inflatoire groei is vereist. Dit kan worden verduidelijkt aan de hand van maatstaven van de money gap die de cumulatieve afwijking van de M3-groei ten opzichte van de referentiewaarde gedurende een aantal jaren laten zien. De nominale *money gap* in de grafiek laat het verschil zien tussen het werkelijke niveau van M3 en het niveau dat zou zijn bereikt indien het groeitempo op de referentiewaarde (4¹/₂% per jaar) had gelegen. In de grafiek wordt december 1998, de maand voor de start van het gemeenschappelijke monetaire beleid, als basisperiode gehanteerd. De reële *money gap* laat het verschil zien tussen het werkelijke niveau van M3, gedefleerd met de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) en het reële niveau van M3 dat het resultaat zou zijn geweest indien de nominale M3-groei in overeenstemming was geweest met referentiewaarde en de HICP-inflatie aan de definitie van prijsstabiliteit had voldaan – wederom met december 1998 als basisperiode. Bij laatstgenoemde indicator wordt rekening gehouden met het feit dat een deel van de overliquiditeit die in de afgelopen jaren is ontstaan intussen door hogere prijzen is tenietgedaan, hetgeen een weerspiegeling is van het feit dat de inflatie zich boven de als doelstelling geformuleerde prijsstabiliteit beweegt. Derhalve komt uit de maatstaf van de reële *money gap* een geringere overliquiditeit naar voren. Alhoewel de keuze van de basisperiode voor deze indicatoren tamelijk arbitrair is, zijn er duidelijke bewijzen dat er de afgelopen twee jaar sprake is geweest van een zeer grote mate van overliquiditeit (zie de grafiek).

De vraag die derhalve kan worden gesteld is wat er met deze ruime overliquiditeit zal gebeuren. Een eerste aanwijzing in dit verband kan worden gevonden in de motieven die aan de opbouw van liquiditeit ten grondslag liggen. In de eerste plaats hangt de huidige situatie van ruime liquiditeit in het eurogebied in belangrijke mate samen met portefeuilleerschikkingen, waarvan de meeste tussen medio 2001 en begin 2003 plaatsvonden bij een hoge mate van volatiliteit op de aandelenmarkten en aanhoudende koersdalingen. In het algemeen zou men kunnen verwachten dat deze geparkeerde liquide middelen in langerlopende financiële activa of onroerend goed worden belegd zodra de onzekerheid op de financiële markt afneemt. In de tweede plaats heeft het lage renteniveau, en dus de geringe alternatieve kosten van M3, het aanhouden van liquiditeiten aangewakkerd. Een deel van deze liquiditeiten wordt in de toekomst mogelijk voor transactiedoelinden aangewend. Ten slotte lijkt de toename van de in het licht van de economische en werkgelegenheidsvooruitzichten uit voorzorg aangehouden spaartegoeden ook een rol te hebben gespeeld. De verwachting is dat dit deel van de aangehouden liquiditeiten hetzij wordt aangewend voor langerlopende financiële activa of in onroerend goed wordt geïnvesteerd zodra de werkgelegenheidsvooruitzichten verbeteren.

Het is moeilijk om vast te stellen hoeveel liquide middelen er voor ieder van deze drie doelen wordt aangehouden, aangezien de economische subjecten bij de door hen aangehouden liquiditeiten dit onderscheid niet expliciet maken. Bovendien kan worden aangenomen dat het aanwenden van liquiditeiten afhankelijk is van de onderliggende economische omstandigheden, zodat bijvoorbeeld liquide middelen die aanvankelijk uit portefeuille-over-

Ramingen van de nominale en de reële *money gap*



Bron: ECB.

- 1) Het verschil tussen het werkelijke niveau van M3 en het niveau dat overeenkomt met de monetaire groei conform de referentiewaarde, met december 1998 als basisperiode.
- 2) De nominale *money gap* minus de afwijking van de consumptieprijzen ten opzichte van een niveau conform de definitie van prijsstabiliteit, met december 1998 als basisperiode.

wegingen werden aangehouden, voor transactiedoelinden kunnen worden aangewend wanneer de economische vooruitzichten verbeteren. Dit kader vervolgt met een gedetailleerdere beschrijving van de mogelijke macro-economische gevolgen van de verschillende toepassingsmogelijkheden van de ontstane overliquiditeit.

Macro-economische gevolgen van mogelijke toepassingen van overliquiditeit

Zoals hierboven opgemerkt, is één mogelijkheid dat een deel van de ontstane overliquiditeit in langerlopende financiële activa, in aandelen of schuldbewijzen, zal worden geïnvesteerd, hetzij direct of indirect via beleggingsfondsen. Bij een portefeuilleschikking van de niet-MFI-sector als geheel zouden de ingezeten MFI's of partijen buiten het eurogebied als tegenpartij moeten fungeren. Als dit gebeurt, zou de overliquiditeit afnemen. Alhoewel dit de bezorgdheid over prijsstabiliteit zou doen afnemen, kunnen portefeuilleschikkingen onder bepaalde omstandigheden de activaprijzen beïnvloeden. De daaruit voortvloeiende gevolgen voor de bestedingen (via vermogens-effecten of een mogelijke verbetering van de financiële omstandigheden) zouden echter beperkt moeten zijn. Bij de snelheid waarmee het ongedaan maken van de portefeuilleschikkingen zou leiden tot een afname van de overliquiditeit is het van doorslaggevende betekenis of de particuliere niet-MFI's alleen hun investeringsgedrag aanpassen in termen van de bestemming van nieuwe spaargelden of dat zij ook de uitstaande bedragen in de verschillende componenten van hun beleggingsportefeuille aanpassen. Gezien de hoge mate van liquiditeit van de portefeuilles zou het ongedaan maken van in het verleden uitgevoerde portefeuilleschikkingen gemakkelijk op zowel nieuwe spaargelden als niveau-aanpassingen betrekking kunnen hebben. De afname van de overliquiditeit zou in principe dus een relatief steil beloop kunnen vertonen. De ervaring van de afgelopen maanden, waarin herschikkingen vanuit liquiditeiten naar aandelen beperkt bleven, toont echter aan dat de aanpassing ook tamelijk langzaam kan geschieden. Eén reden hiervoor zou kunnen zijn dat huishoudens, na de door hen geleden verliezen op de aandelenmarkten in de periode medio 2000-begin 2003, terughoudender zijn geworden ten aanzien van beleggingen in aandelen.

Als alternatief kan de overliquiditeit ook worden geïnvesteerd in onroerend goed. In dat geval gelden grofweg dezelfde overwegingen zoals die hiervoor zijn besproken. Maar aangezien het zeer waarschijnlijk is dat onroerend goed tussen niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen wordt verhandeld, is het onwaarschijnlijk dat de overliquiditeit zal afnemen en zou deze zelfs kunnen toenemen indien extra leningen worden opgenomen om de aanschaf van woningen te financieren. Hierdoor zal zeer waarschijnlijk sprake zijn van een positieve invloed op de huizenprijzen, die dan via vermogens-effecten tevens de bestedingen zouden kunnen beïnvloeden.

De overliquiditeit zou ook rechtstreeks tot hogere bestedingen kunnen leiden, met name zodra het economisch herstel aan kracht wint. Het is duidelijk dat dit voor het deel van de ontstane overliquiditeit geldt dat voor transactiedoelinden wordt aangehouden. Maar ook het deel van de uit speculatieve of voorzorgsmotieven aangehouden liquiditeiten zou in de loop der tijd voor transacties kunnen worden aangewend. Aangezien het zeer waarschijnlijk is dat de vraag van de particuliere niet-MFI's naar vooral binnenlandse goederen en diensten zou stijgen, zou de hieruit voortvloeiende toename van de totale bestedingen niet alleen bijdragen aan het geleidelijk tenietgaan van de overcapaciteit in de economie van het eurogebied, maar zou deze tevens een risico voor de HICP-inflatie op de middellange termijn kunnen vormen.

Ten slotte kan niet geheel worden uitgesloten dat de huidige situatie van ruime overliquiditeit in enigerlei mate een verandering weerspiegelt in het geldvraaggedrag van economische subjecten, dat wil zeggen een toename van het gewenste niveau van de aangehouden liquiditeiten. Een dergelijke structurele verschuiving van de geldvraag zou inhouden dat de maatstaven van de money gap momenteel de overliquiditeit in het eurogebied flatteren. Het is echter moeilijk om de factoren te identificeren die een dergelijke opwaartse herschikking in de geldvraag in de afgelopen twee jaren teweeg hebben gebracht. (Er zijn bijvoorbeeld weinig bewijzen dat specifieke financiële innovaties of wijzigingen in de fiscale behandeling van bepaalde financiële instrumenten ervoor hebben gezorgd dat het aantrekkelijker is geworden om in deze periode liquiditeiten aan te houden.) Het lijkt derhalve tamelijk onwaarschijnlijk dat een groot deel van de overliquiditeit aan een dergelijke structurele verandering kan worden toegeschreven.

Conclusies

Samengevat hangt de vraag of de overliquiditeit tot inflatoire druk in het eurogebied zal leiden af van de doelen waarvoor deze overliquiditeit wordt aangewend. Mochten de meeste van de aangehouden liquiditeiten worden aangewend voor de verwerving van aandelen of langerlopende schuldbewijzen voordat de economische bedrijvigheid

krachtig aantrekt, dan zou er minder reden tot bezorgdheid zijn wat betreft de gevolgen voor de inflatie, alhoewel de activaprijzen een sterkere stijging te zien zouden kunnen geven. Indien er echter ten tijde van krachtige economische groei nog sprake zou zijn van aanzienlijke overliquiditeit, dan wordt het steeds waarschijnlijker dat deze in de loop der tijd voor transactiedoeleinden zal worden aangewend. De hieruit voortvloeiende toename van de totale vraag kan op de middellange termijn voor inflatoire druk zorgen.

De recente ontwikkelingen stellen ons nog niet in staat in te schatten welke aanwending van de overliquiditeit in de toekomst zal overheersen. De portefeuilleschikkingen naar aandelen en aandelenfondsen is, ondanks de tendens naar normale verhoudingen op de aandelenmarkt en de afname van de geopolitieke spanningen in de afgelopen maanden, beperkt gebleven. Bovendien kunnen de ontwikkelingen op de obligatiemarkten gedurende het grootste deel van dit jaar er ook voor hebben gezorgd dat de langerlopende vastrentende beleggingen – in ieder geval tijdelijk – minder aantrekkelijk zijn geworden. Over het algemeen bevestigt deze analyse dat een nauwlettende beoordeling van de ontwikkelingen met betrekking tot de overliquiditeit en de mogelijke aanwending hiervan vereist is om mogelijke inflatoire druk op het spoor te komen en tijdig de vereiste monetaire-beleidsbesluiten te nemen.

Wat de hoofdcomponenten van M3 betreft, is het twaalfmaands groeitempo van het eng gedefinieerde monetaire aggregaat M1 versneld van 11,6% in juli tot 11,8% in augustus (zie Tabel I). Bij de componenten van M1 bedroeg het twaalfmaands groeitempo van de chartale geldomloop 28,8%, tegen 30,3% gedurende de voorgaande maand. De dynamiek van de chartale geldomloop op de korte termijn bleef betrekkelijk krachtig en weerspiegelde wederom de aanvulling van de chartale kassen, zowel binnen als buiten het eurogebied na de invoering van de eurobankbiljetten en -munten. De twaalfmaands groei van de girale deposito's is versneld van 8,9% in juli tot 9,3% in augustus. De aanhoudend krachtige dynamiek van de girale deposito's houdt waarschijnlijk in hoofdzaak verband met het lage niveau van de alternatieve kosten van het aanhouden van deze activa.

Onder de overige componenten van M3 vertoonde de twaalfmaands groei van kortlopende deposito's met uitzondering van girale deposito's een vertraging van 5,8% in juli tot 5,5% in augustus. Dit was een gevolg van het afgenomen mutatietempo van deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar, dat in augustus -1,9% bedroeg, tegen -1,1% in juli. Het twaalfmaands groeitempo van deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden nam daarentegen verder toe tot 11,2%, tegen 11,0% in de voorgaande maand. Deze uiteenlopende ontwikkelingen zijn waarschijnlijk het gevolg van de vermindering van het rente-ecart tussen deze categorieën deposito's gedurende de afgelopen maanden, waardoor, vergeleken met spaardeposito's, het aanhouden van termijndeposito's minder aantrekkelijk is geworden.

Tabel I
Overzicht monetaire variabelen voor het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; kwartaalgemiddelden; voor seizoen en kalendereffecten gecorrigeerd)

	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 mei	2003 juni	2003 juli	2003 aug.
M1	8,8	10,3	11,4	11,4	11,4	11,6	11,8
<i>waarvan:</i> chartale geldomloop	12,9	39,1	35,7	34,3	31,9	30,3	28,8
<i>waarvan:</i> girale deposito's	8,1	6,6	8,1	8,3	8,5	8,9	9,3
M2 – M1 (= overige kortlopende deposito's)	4,9	4,4	5,4	5,9	5,6	5,8	5,5
M2	6,7	7,1	8,2	8,5	8,4	8,5	8,5
M3 – M2 (= verhandelbare instrumenten)	8,5	10,5	9,8	8,7	8,5	9,1	6,3
M3	7,0	7,6	8,4	8,5	8,4	8,6	8,2
Langerlopende financiële passiva (m.u.v. kapitaal en reserves)	5,2	5,0	5,2	5,2	5,2	5,5	5,6
Kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied	4,1	4,2	4,7	5,0	4,8	5,3	5,4
Kredietverlening aan de overheid	2,0	2,1	3,5	4,3	3,6	4,6	4,8
<i>waarvan:</i> Leningen aan de overheid	-1,2	-1,2	-0,5	-0,2	-0,4	0,8	1,4
Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied	4,7	4,8	5,1	5,2	5,1	5,5	5,5
<i>waarvan:</i> Leningen aan de particuliere sector	4,8	4,9	4,6	4,6	4,5	4,9	5,0

Bron: ECB.

Het twaalfmaands groeitempo van de in M3 begrepen verhandelbare instrumenten is aanzienlijk vertraagd, en wel van 9,1% in juli tot 6,3% in augustus. Dit werd veroorzaakt door een lager twaalfmaands mutatietermpo van alle componenten, te weten repo's (-2,9% tegen 0,7% in juli), aandelen/participaties in geldmarktfondsen (15,4% tegen 18,2% in juli) en uitgegeven schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar (-15,1% tegen -13,7% in juli). Hoewel het nog te vroeg is om harde conclusies te trekken, duidt dit alles erop dat in augustus wellicht enige portefeuilleschikking heeft plaatsgevonden waarbij in M3 begrepen veilige kortlopende activa door andere activa zijn vervangen.

Binnen de tegenposten van M3 op de balans van de MFI's, is het twaalfmaands groeitempo van de langerlopende financiële passiva (met uitzondering van kapitaal en reserves) van de MFI's licht versneld, van 5,5% in juli tot 5,6% in augustus.

Twaalfmaands groei leningen aan particuliere sector in augustus licht versneld

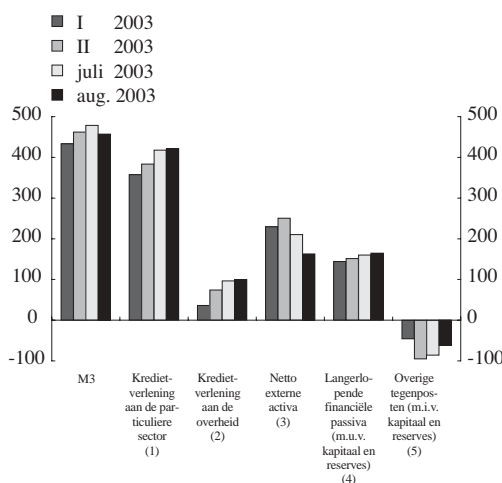
Aan de actiefzijde van de geconsolideerde balans van de MFI-sector bedroeg het twaalfmaands groeitempo van de totale kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied in augustus 5,4%, tegen 5,3% in juli. Dit was het gevolg van een versnelling van het twaalfmaands groeitempo van de kredietverlening aan de overheid tot 4,8%, vanaf een niveau van 4,6% gedurende de voorgaande maand. Tezelfdertijd bleef, met 5,5%, het groeitempo van de kredietverlening aan de particuliere sector ongewijzigd. Binnen de componenten van de kredietverlening aan deze sector is de dynamiek van de verstrekking van leningen op de kortere termijn de afgelopen maanden enigszins toegenomen, hetgeen mogelijk een eerste aanwijzing vormt van een opleving van de kredietverlening via de verstrekking van leningen. Als gevolg daarvan is de twaalfmaands groei van leningen aan de particuliere sector enigszins toegenomen, en wel tot 5,0%, tegen 4,9% in juli.

In augustus 2003 is het netto externe vermogen van de MFI-sector in het eurogebied, in absolute bedragen en voor seizoen gecorrigeerd, met

Grafiek 3

Ontwikkeling M3 en tegenposten

(twaalfmaands stromen, ultimocijfers; EUR miljard; voor seizoen en kalendereffecten gecorrigeerd)



Bron: ECB.

$M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$.

EUR 41 miljard afgenomen. Gedurende de twaalf maanden tot en met augustus 2003 zijn de netto externe activa van de MFI's toegenomen met EUR 163 miljard, tegen EUR 210 miljard in de twaalf maanden tot en met juli 2003 en EUR 251 miljard in de twaalf maanden tot en met juni 2003. Volgens betalingsbalansgegevens (die tot en met juli beschikbaar zijn) is de recente daling van de netto externe activa mogelijk in hoofdzaak het gevolg van hogere aankopen van buitenlandse obligaties door ingezetenen van het eurogebied en verkopen door niet-ingezetenen van in het eurogebied uitgegeven obligaties.

Uitgiften schuldbewijzen in juli stabiel

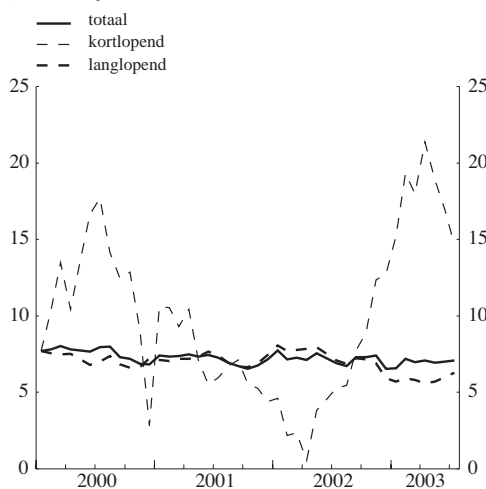
De twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen is in juli licht opgelopen, en wel tot 7,1%, tegen 7,0% in juni. De oorzaak hiervan was een versnelling van de twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan langlopende schuldbewijzen in juli met 0,3 procentpunt tot 6,3%. De twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan kortlopende schuldbewijzen is in juli met 2,3 procentpunt afgenomen tot 14,6% (zie Grafiek 4).

Uit de uitsplitsing naar valuta blijkt dat het

Grafiek 4

Twaalfmaands groei van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen

(mutaties in procenten)



Bron: ECB.

Toelichting: Twaalfmaands groeicijfers worden berekend op basis van financiële transacties en zijn gecorrigeerd voor herrubriceringen, herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

twaalfmaands groeitempo van het uitstaande bedrag aan in euro luidende, door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen in juli met 6,7% globaal gelijk is gebleven ten opzichte van de voorgaande maand. De twaalfmaands groei van de niet in euro luidende schuldbewijzen is teruggelopen van 11,2% in juni tot 10,9% in juli.

Uit de uitsplitsing van de uitgaven van in euro luidende schuldbewijzen naar sector blijkt dat de

twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan door MFI's uitgegeven schuldbewijzen in juli 4,3% bedroeg, 0,6 procentpunt meer dan in de voorgaande maand. De oorzaak hiervan was een versnelling van de twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan langlopende effecten van 2,0% in juni tot 3,0% in juli. Het twaalfmaands groeitempo van het uitstaande bedrag aan door MFI's uitgegeven kortlopende schuldbewijzen is daarentegen met 2,6 procentpunt afgenomen tot 16,1%. Op geconsolideerde basis is het twaalfmaands groeitempo van de door MFI's uitgegeven langlopende schuldbewijzen met 7,5% toegenomen, hetgeen heeft bijgedragen tot een ruimere beschikbaarheid van langlopende middelen op de balans van de MFI's.

In de particuliere niet-MFI-sector, die zowel niet-monetaire financiële als niet-financiële ondernemingen omvat, is de twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan in euro luidende schuldbewijzen in juli met 0,4 procentpunt afgenomen tot 21,6%.

In deze twee subcategorieën is de twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan in euro luidende, door niet-financiële ondernemingen uitgegeven schuldbewijzen afgenomen van 14,5% in juni tot 13,2% in juli, waarmee de opwaartse tendens van de voorgaande zes maanden is onderbroken. Het groeitempo is echter nog steeds betrekkelijk hoog, en weerspiegelt het toenemende belang van de markt voor bedrijfsobligaties in de afgelopen jaren (zie Kader 2).

Kader 2

Het verband tussen de financiering van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied via intermediairs en via de uitgifte van schuldbewijzen

Het financiële stelsel in het eurogebied staat sterk onder invloed van het bankwezen, aangezien aan een groot deel van de investerings-, beleggings- en financieringsbeslissingen van de niet-financiële sectoren uitvoering wordt gegeven via financiële intermediairs, met name banken (zie het rapport "Report on Financial Structures", ECB, oktober 2002). De afgelopen jaren zijn de effectenmarkten echter in belang toegenomen, waarbij mede een rol is gespeeld door de invoering van de euro, die het voor de grotere ondernemingen binnen het eurogebied gemakkelijker en aantrekkelijker heeft gemaakt om een beroep te doen op de markten voor bedrijfsobligaties in het gehele eurogebied, waarmee de weg is geëffend voor het aanboren van deze voorheen betrekkelijk onbelangrijke financieringsbron.

Naarmate een financieel stelsel meer diversificatie kent, kan het, door het bieden van meerdere financieringsmethoden, bijdragen tot de stabiliteit van de totale financieringsstromen naar de bedrijvensector. In dit Kader wordt

bezien in hoeverre de opkomst van een het gehele eurogebied omspannende markt voor bedrijfsobligaties heeft geleid tot een toename van de financieringsbronnen voor de bedrijven in het eurogebied, en derhalve of het financiële stelsel een voldoende mate van diversificatie heeft verworven zodat bij problemen met de verstrekking van middelen binnen een deel van het stelsel, andere segmenten deze taak kunnen overnemen.

Afgezien van de invoering van de euro, is de snelle ontwikkeling van de markt voor bedrijfsobligaties in het eurogebied de afgelopen jaren mede gestimuleerd door een aantal deels exogene factoren. Met name heeft de golf van fusies en overnames tegen het einde van de jaren negentig en de verwerving door telecommunicatiebedrijven in het eurogebied van UMTS-licenties in 2000 aanleiding gegeven tot een grote financieringsbehoefte. Naarmate de markt zich verder ontwikkelde en verdiepte, werden steeds meer grote bedrijven in het eurogebied in staat gesteld voor hun financiering een beroep te doen op de obligatiemarkten.¹⁾

Het feit dat, als gevolg van de groei van de markt voor bedrijfsobligaties, de bedrijvensector nu toegang heeft tot

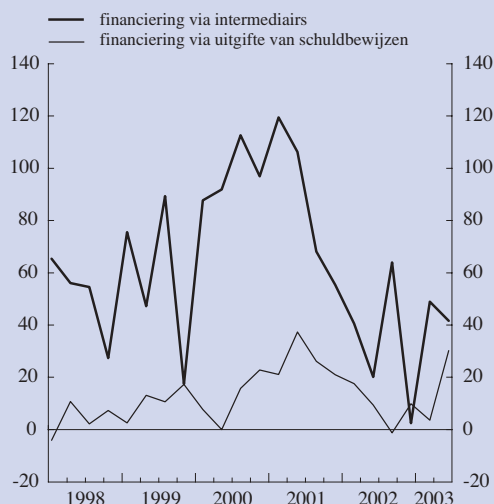
meerdere financieringsbronnen betekent op zich niet dat het financiële stelsel in het eurogebied nu beter bestand is tegen schokken. Om te beoordelen of de voordelen van de beschikbaarheid van meerdere financieringsbronnen zijn gerealiseerd kan worden onderzocht of de verschillende financieringsbronnen in het verleden in de loop van de tijd gemiddeld genomen elkaar hebben gecompenseerd dan wel een gelijkgerichte ontwikkeling hebben vertoond. Slechts in het eerstgenoemde geval kan de met diversificatie gepaarde gaande stabiliteit worden verkregen. Met een eenvoudige analyse kan worden bepaald in hoeverre de beschikbaarheid van zowel financiering via intermediairs (gedefinieerd als leningen verstrekt door Monetair Financiële Instellingen (MFI's) en niet-monetaire financiële ondernemingen) als financiering via de markt (het rechtstreeks aantrekken van middelen, in hoofdzaak via de uitgifte van bedrijfsobligaties en aandelen) heeft geleid tot een grotere stabiliteit van de financieringsstromen in die zin dat deze twee bronnen een elkaar in de tijd compenserende ontwikkeling hebben vertoond. In beginsel zou een situatie waarin de volatiliteit van de twee afzonderlijke vormen van schuldfinanciering hoger is dan die van de totale schuldfinanciering duiden op een door substitutie gekenmerkt verband. Bovendien zou een lage, of zelfs negatieve, correlatie tussen financiering via intermediairs en rechtstreekse financiering erop wijzen dat de ontwikkeling van de twee financieringsbronnen gemiddeld genomen in de tijd niet parallel is verlopen.

Opmerking: "Financiering via intermediairs" bestaat uit door MFI's en niet-monetaire financiële intermediairs verstrekte leningen. "Financiering via de uitgifte van schuldbewijzen" bestaat uit schuldfinanciering via de uitgifte van schuldbewijzen door niet-financiële ondernemingen in het eurogebied.

Grafiek A, die alleen betrekking heeft op schuldfinanciering, laat de financieringspatronen zien van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied, uitgesplitst in financiering via intermediairs en financiering via de uitgifte van schuldbewijzen gedurende de afgelopen vijf jaar op basis van financiële kwartaalrekeningen. Hoewel financiering via intermediairs voor de niet-financiële ondernemingen gedurende die periode de belangrijkste financieringsbron heeft gevormd, is financiering via de uitgifte van schuldbewijzen zeker niet verwaarloosbaar geweest. Voorts lijken de verschillende financieringsbronnen gedurende de periode 1997-IV – 2003-I geen sterk gelijkgerichte ontwikkeling te vertonen. Tabel A toont de volatiliteit van en de correlatie tussen de twee financieringsbronnen gedurende diezelfde periode. De in de tabel gebruikte maatstaf van de volatiliteit bestaat uit de varia-

Schuldfinanciering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied

(kwartaalstromen; niet voor seizoen gecorrigeerd)



Bron: ECB.

Toelichting: 'Financiering via intermediairs' bestaat uit door mfi's en niet-monetaire intermediairs verstrekte leningen. 'Financiering via uitgifte van schuldbewijzen' bestaat uit schuldfinanciering via de uitgifte van schuldbewijzen door niet-financiële ondernemingen in het eurogebied.

1) Zie ook Santillán, J., M. Bayle en C. Thygesen (2000), "The impact of the euro on money and bond markets", ECB Occasional Paper 1, juli 2000.

tiecoëfficiënt.²⁾ In het algemeen moet bij deze cijfers worden bedacht dat de periode die door de gegevens wordt bestreken betrekkelijk kort is.

Zoals blijkt uit Tabel A zijn de volatiliteitsmaatstaven voor financiering via intermediairs en financiering via de uitgifte van schuldbewijzen hoger dan die voor de totale schuldfinanciering. Voorts duidt de contemporaine correlatie erop dat financiering via intermediairs en financiering via de uitgifte van schuldbewijzen gemiddeld genomen gedurende de periode 1997-IV – 2003-I geen duidelijk gelijkgericht beloop hebben gekend, aangezien de correlatie tussen de twee wijzen van financiering niet bijzonder hoog is (0,19). De beschikbaarheid van meerdere financieringsbronnen is vermoedelijk het belangrijkste bij kortlopende financieringen. Het blijkt dat op kwartaalbasis de correlatie tussen kortlopende financiering via intermediairs en financiering via de uitgifte van kortlopende schuldbewijzen zelfs nog lager is (0,09) dan die tussen de totale financiering via intermediairs en die via de uitgifte van schuldbewijzen.³⁾

Deze resultaten duiden erop dat de uitgifte van bedrijfsobligaties in het eurogebied heeft gefungeerd als aanvulling op het opnemen van leningen bij intermediairs en dat de groei van deze markt, door het bieden van een alternatief, het derhalve voor bedrijven gemakkelijker heeft gemaakt toegang te verkrijgen tot schuldfinanciering en daarmee heeft geleid tot een verdieping van het financiële stelsel.

Het feit dat de financiering via intermediairs minder volatiel is geweest dan de financiering via de uitgifte van schuldbewijzen wijst er ook op dat leningen een stabiliserende invloed hebben gehad op de totale schuldfinanciering in het eurogebied. Het betrekkelijk volatiele beloop van de financiering via de uitgifte van schuldbewijzen kan deels worden verklaard uit de groei van de markt voor bedrijfsobligaties in het eurogebied gedurende de beschouwde periode. Hoewel in "normale" tijden de markt voor bedrijfsobligaties in het eurogebied een goede aanvulling vormt op het financiële stelsel, lijkt deze markt in tijden van zwakke bedrijvigheid en een ongunstige financieringsklimaat nog niet in staat als "reservewiel" te fungeren.

Volatiliteit van en correlatie tussen financieringsstromen op kwartaalbasis, 1997-IV - 2003-I

	Totale schuldfinanciering	Financiering via intermediairs	Kortlopende financiering via intermediairs	Financiering via uitgifte van schuldbewijzen	Financiering via uitgifte van kortlopende schuldbewijzen
Variatiecoëfficiënt ¹⁾	0,45	0,51	1,52	0,84	1,56
Totale schuldfinanciering	1,00				
Financiering via intermediairs	0,95	1,00			
Kortlopende financiering via intermediairs	0,77	0,80	1,00		
Financiering via uitgifte van schuldbewijzen	0,47	0,19	0,16	1,00	
Financiering via uitgifte van kortlopende schuldbewijzen	0,21	-0,02	0,09	0,76	1,00

Bron: Ramingen van de ECB.

1) Standaarddeviatie gedeeld door het gemiddelde.

Al met al blijven de MFI's, die het overgrote deel van de via intermediairs verstrekte financiering aan de niet-financiële ondernemingen voor hun rekening nemen, een bepalende rol spelen binnen het financiële stelsel in het eurogebied. Het opnemen van leningen bij MFI's lijkt voor veel ondernemingen in de periode 1997-2002 als alternatief en derhalve als stabiliserende factor bij de bedrijfsfinanciering te hebben gefungeerd. Voorts heeft de beschikbaarheid van financiering via de MFI-sector aanzienlijk bijgedragen aan de ontwikkeling van de markt voor bedrijfsobligaties, aangezien de MFI's de noodzakelijke "overbruggingsleningen" hebben verstrekt aan bedrijven die later overgingen tot de uitgifte van obligaties. Hoewel de effectenmarkten steeds belangrijker worden, is het niet waarschijnlijk dat zij zich kunnen ontwikkelen zonder dat de financiële intermediairs, die als verstrekkers van "verzekering" aan de markt fungeren, daarbij betrokken zijn. Bovendien moet worden bedacht dat, hoewel grote ondernemingen een toenemend beroep hebben gedaan op de kapitaalmarkt voor het verkrijgen van de nodige financiering, kleine en middelgrote ondernemingen, die binnen de economie van het eurogebied een overheersende rol spelen, nog steeds zeer afhankelijk zijn van financiering via intermediairs. Hoewel er enkele aanwijzingen zijn dat financiering via de uitgifte van bedrijfsobligaties aan belang heeft gewonnen, blijft financiering via intermediairs de stabiliserende factor en derhalve het alternatief voor de meeste bedrijven in het eurogebied.

2) Dit is de standaarddeviatie gedeeld door het gemiddelde. Met deze maatstaf van de volatiliteit kunnen reeksen van verschillende orden van grootte gemakkelijker worden vergeleken dan op basis van de standaarddeviatie.

3) Zie ook Bondt, G. de (2002), "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence", ECB Working Paper 164.

Voor de niet-monetaire financiële ondernemingen is het twaalfmaands groeitempo van het uitstaande bedrag aan in euro luidende schuldbewijzen licht versneld, van 30,5% in juni tot 31,0% in juli. De groei van het uitstaande bedrag aan de door deze sector uitgegeven schuldbewijzen is sinds juni 1999 vrij krachtig geweest. De uitgifteactiviteit heeft zich in hoofdzaak voorgedaan in enkele landen waar het belastingregime voordelen biedt voor ondernemingen die van zogeheten *Special Purpose Vehicles* (SPV's) en andere financieringsmaatschappijen gebruik maken om op de markt voor bedrijfsobligaties middelen aan te trekken (zie het artikel "Recente ontwikkelingen binnen de financiële structuur in het eurogebied" elders in dit Maandbericht). Ook financiële instellingen kunnen er echter voor kiezen om schuldbewijzen via SPV's uit te geven. Zo bestonden de twee grootste emissies door niet-MFI's in juli uit securitisaties van onderliggende activa door financiële instellingen.

Binnen de overheidssector bleef de twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan in euro luidende, door de centrale overheid uitgegeven schuldbewijzen in juli met 4,3% ongewijzigd ten opzichte van de voorgaande maand. Opmerkelijk gedurende de afgelopen maanden was de toename van de uitgifte van geïndexeerde obligaties. Aan deze toename werd bijgedragen door de uitgifte van geïndexeerde obligaties in Griekenland en meer recentelijk in Italië.

Bij de overige overheidssector, die in hoofdzaak bestaat uit deelstaatoverheid en lagere overheid, is de uitgifte van in euro luidende schuldbewijzen teruggelopen. Het twaalfmaands groeitempo van het uitstaande bedrag in dit segment daalde van 26,9% in juni tot 20,2% in juli. De nog steeds zeer krachtige emissieactiviteit van deze sector kan worden verklaard uit de grote financieringsbehoefte van de lagere overheid in enkele landen van het eurogebied.

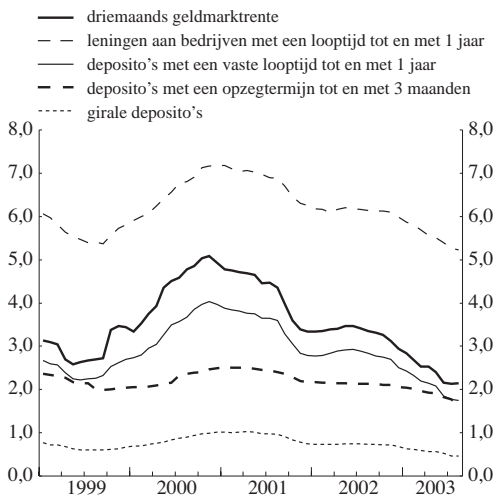
Wisselend beloop bancaire rente in augustus

De korte bancaire rente daalde in augustus 2003 verder tot het laagste niveau sinds januari 1990, toen deze gegevens voor het eerst werden bijgehouden. De daling van de korte bancaire rente van

Grafiek 5

Korte bancaire rente en de vergelijkbare marktrente

(procenten per jaar; maandgemiddelden)



Bronnen: Aggregatie door de ECB van gegevens voor de afzonderlijke landen en Reuters.

Toelichting: Met ingang van januari 2001 met inbegrip van gegevens voor Griekenland.

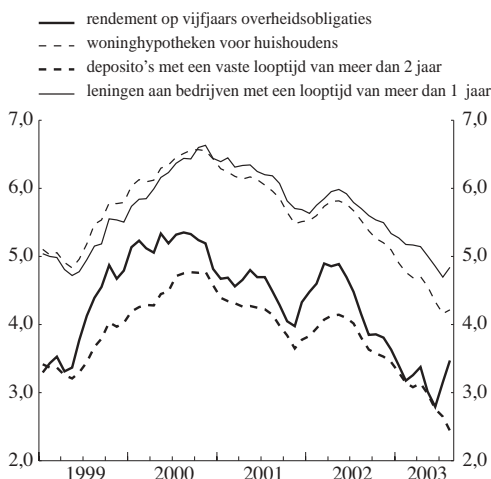
juli op augustus 2003 varieerde van slechts een enkele basispunt voor de rente op girale deposito's tot 16 basispunten voor de rente op deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden. Tussen juni 2002, toen de meeste korte bancaire rentes een piek vertoonden, en augustus 2003, is er sprake geweest van een daling variërend van rond 30 basispunten voor de rente op girale deposito's tot rond 120 basispunten voor de rente op deposito's met een vaste looptijd tot en met een jaar. Ter vergelijking: de driemaands geldmarktrente daalde in dezelfde periode met rond 130 basispunten (zie Grafiek 5).

In navolging van de groei van de rendementen op langlopende obligaties die halverwege juni inzette, stegen alle lange bancaire rentetarieven in augustus vergeleken met de voorgaande maand. Van juli op augustus steeg de rente op woninghypotheken voor huishoudens en consumptieve leningen aan huishoudens met 5 respectievelijk 6 basispunten, terwijl de lange bancaire rente op leningen aan bedrijven met 14 basispunten steeg. Over het algemeen werd het ecart tussen de lange rente en de vergelijkbare marktrente in augustus kleiner. Eenzelfde daling deed zich in de loop van 2003 voor bij de rendementsecarts tussen overheids- en bedrijfsobligaties, wat waarschijnlijk voor een deel

Grafiek 6

Lange bancaire rente en de vergelijkbare marktrente

(procenten per jaar; maandgemiddelden)



Bronnen: Aggregatie door de ECB van gegevens voor de afzonderlijke landen en Reuters.

Toelichting: Met ingang van januari 2001 met inbegrip van gegevens voor Griekenland.

verband hield met de perceptie dat het kredietrisico kleiner wordt. Kijken we naar de lange depositorente, dan zien we dat de recente toename van het rendement op langlopende obligaties zich niet heeft vertaald in een overeenkomstige aanpassing van de depositorente, die van juli op augustus met 21 basispunten daalde (zie Grafiek 6).

Geldmarktrente voor langere looptijden in september iets gedaald

Na in augustus te zijn gestegen, vertoonde de geldmarktrente voor looptijden van meer dan drie maanden in september een lichte daling. De geldmarktrente voor de kortere looptijden is daarentegen sinds begin juni globaal gelijk gebleven. De positieve helling van de geldmarktrendementscurve, afgemeten aan het ecart tussen de twaalfmaands en de eenmaands EURIBOR, werd in september bijna vlak.

De daggeldrente, afgemeten aan de EONIA, fluctueerde tussen eind augustus en 1 oktober meestal tussen 2,06% en 2,09%. In dezelfde periode bewoog de tweeweekse EONIA-swaprente zich tussen 2,05% en 2,09%. De marginale en de gemiddelde toewijzingsrente voor de basis-herfinancie-

ringstransacties van het Eurosysteem lagen gemiddeld respectievelijk 7 en 8 basispunten boven de minimale inschrijvingsrente die door de Raad van Bestuur van de ECB voor deze transacties was vastgesteld.

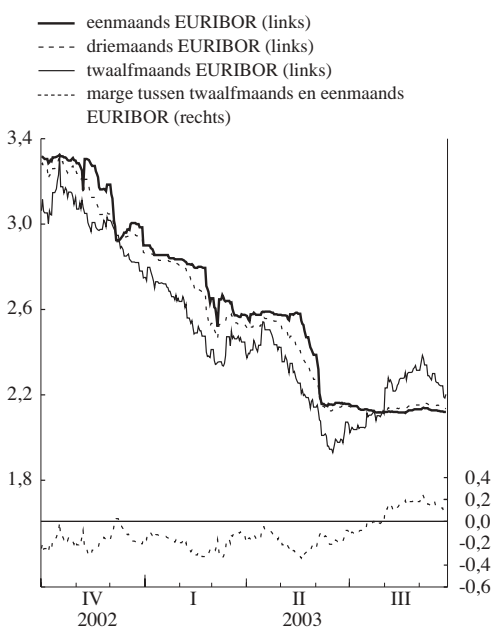
Tussen eind augustus en 1 oktober daalde zowel de eenmaands als de driemaands EURIBOR met 3 basispunten tot respectievelijk 2,10% en 2,12% op laatstgenoemde datum (zie Grafiek 7). Bij de op 25 september verrekende langerlopende herfinancieringstransactie van het Eurosysteem lagen de marginale en gemiddelde rente respectievelijk 4 en 2 basispunten lager dan de toen geldende driemaands EURIBOR, op 2,10% en 2,12%. Dit was respectievelijk 2 en 1 basispunten lager dan bij de op 28 augustus verrekende langerlopende herfinancieringstransactie (zie Kader 3).

Hoewel de rente in het korte segment van de geldmarktrendementscurve van augustus op september vrijwel ongewijzigd bleef, gaf de rente in het langere segment een lichte daling te zien. Tussen eind augustus en 1 oktober daalden de zesmaands en de twaalfmaands EURIBOR met respectievelijk 11 en 20 basispunten, tot 2,09% en 2,12% op laatst-

Grafiek 7

Korte rente in het eurogebied en de helling van de geldmarktrendementscurve

(procenten per jaar; procentpunten; daggegevens)



Bron: Reuters.

Kader 3

Monetaire-beleidstransacties en liquiditeitsverhoudingen in de op 23 september 2003 eindigende reserve-aanhoudingsperiode

Gedurende deze reserve-aanhoudingsperiode heeft het Eurosysteem vier basis-herfinancieringstransacties en één langerlopende herfinancieringstransactie verricht.

Open-markttransacties

(EUR miljard; rentevoeten in procenten per jaar)

Transactie	Datum verrekening	Verval-datum	Bedrag inschrijvingen	Bedrag toewijzingen	Verhouding inschr./toewijzing	Aantal deelnemers	Minimale inschr. rente	Marginale rentevoet	Gewogen gemiddelde rente	Vaste rente
BHFT*	27/08/2003	10/09/2003	121,93	75,00	1,63	297	2,00	2,08	2,08	-
BHFT	03/09/2003	17/09/2003	185,56	140,00	1,33	316	2,00	2,07	2,08	-
BHFT	10/09/2003	24/09/2003	125,76	68,00	1,85	288	2,00	2,07	2,08	-
BHFT	17/09/2003	01/10/2003	177,86	150,00	1,19	331	2,00	2,07	2,08	-
LLHT**	28/08/2003	27/11/2003	35,94	15,00	2,40	143	-	2,12	2,13	-

* Basis-herfinancieringstransactie.

** Langerlopende herfinancieringstransactie.

Bron: ECB.

Het toewijzingsvolume bij de tweede en de vierde basis-herfinancieringstransacties was relatief fors. Omdat de inschrijvingsbedragen verhoudingsgewijs niet toenamen, was de verhouding tussen inschrijvingen en toewijzingen voor deze twee transacties dienovereenkomstig lager. Gedurende de gehele aanhoudingsperiode bedroeg de gewogen gemiddelde rente op de basis-herfinancieringstransacties 2,08%.

Met uitzondering van de gebruikelijke toename op de laatste handelsdag van de kalendermaand, daalde de EONIA geleidelijk van 2,10% aan het begin van de aanhoudingsperiode tot 2,08% op 16 september, toen de laatste basis-herfinancieringstransactie van de periode werd toegewezen. De daling van de EONIA was overeenkomstig de ruime liquiditeitsverhoudingen gedurende de gehele reserve-aanhoudingsperiode als gevolg van de toewijzingsvolumes bij de basis-herfinancieringstransacties. Op 23 september, de laatste dag van de aanhoudingsperiode, daalde de EONIA sneller en bereikte een niveau van 1,34%. De reserve-aanhoudingsperiode eindigde aan de ruime kant met op de laatste dag een netto beroep op de marginale beleningsfaciliteit van EUR 7,2 miljard.

Het gemiddelde verschil tussen de door de kredietinstellingen bij het Eurosysteem aangehouden rekening-couranttegoeden en de reserveverplichtingen bedroeg EUR 0,64 miljard.

Bijdragen aan de liquiditeit van het bankwezen

(EUR miljard)

Daggemiddelden gedurende de reserve-aanhoudingsperiode van 24 augustus 2003 tot en met 23 september 2003

	Liquiditeitsverruimend	Liquiditeitsverkrappend	Netto bijdrage
(a) Monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem	259,1	0,6	+258,5
Basis-herfinancieringstransacties	214,0	-	+214,0
Langerlopende herfinancieringstransacties	45,0	-	+45,0
Permanente faciliteiten	0,1	0,6	-0,5
Andere transacties	-	-	-
(b) Andere factoren van invloed op de bancaire liquiditeiten¹⁾	319,5	446,1	-126,6
Bankbiljetten in omloop	-	391,7	-391,7
Overheidsdeposito's bij het Eurosysteem	-	54,4	-54,4
Netto externe activa (met inbegrip van goud)	315,0	-	+315,0
Overige factoren (netto)	4,4	-	+4,4
(c) Bij het Eurosysteem door kredietinstellingen op rekeningen-courant aangehouden tegoeden (a) + (b)			132,0
(d) Reserveverplichtingen			131,3

Bron: ECB.

Toelichting: Als gevolg van afronding kunnen zich verschillen voordoen.

1) De gepubliceerde ramingen van de gemiddelde liquiditeitsbehoefte voortvloeiende uit de autonome factoren varieerden van EUR 119,7 miljard tot EUR 127,5 miljard. De grootste afwijking tussen de gepubliceerde raming en de realisatie deed zich voor in de periode van 25 augustus tot en met 2 september, en beliep EUR 1,5 miljard.

genoemde datum. De helling van de geldmarktrendementscurve, zoals afgemeten aan het ecart tussen de twaalfmaands en de eenmaands EURIBOR, die eind augustus 19 basispunten bedroeg, was dan ook minder steil en bedroeg op 1 oktober slechts 2 basispunten.

Het verwachte beloop van de driemaands EURIBOR zoals impliciet begrepen in futurescontracten met vervaldatum eind 2003 en de eerste helft van 2004, daalde in september eveneens. In de beschouwde periode daalde de rente op futurescontracten met vervaldatum in december 2003 en maart en juni 2004 respectievelijk met 15, 30 en 44 basispunten tot 2,04%, 2,02% en 2,11% op 1 oktober.

Rendement op langlopende overheidsobligaties in september gedaald

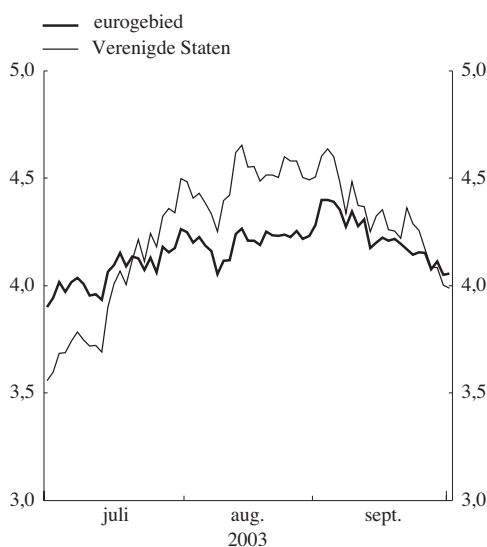
Aan de sinds medio juni op de belangrijke obligatiemarkten waargenomen opwaartse tendens van het rendement op langlopende overheidsobligaties kwam in september een eind. In de Verenigde Staten en het eurogebied daalde het rendement op tienjaars overheidsobligaties tussen eind augustus en 1 oktober met respectievelijk 50 en 20 basispunten tot 4,0% en 4,1% op laatstgenoemde datum (zie Grafiek 8). Als gevolg hiervan werd het ecart tussen het rendement op tienjaars overheidsobligaties in de Verenigde Staten en het eurogebied negatief en bedroeg op 1 oktober -10 basispunten.

De lagere rendementen op langlopende overheidsobligaties in de Verenigde Staten lijkt vooral het gevolg te zijn van een neerwaartse bijstelling van de groei- en inflatieverwachtingen bij marktdeelnemers. De iets minder gunstige groeiverwachtingen uitte zich in een afname van 45 basispunten van het reële rendement op tienjaars geïndexeerde obligaties tussen eind augustus en 1 oktober. De neerwaartse bijstelling volgde op de publicatie van iets minder optimistische gegevens met betrekking tot de werkgelegenheid en het consumentenvertrouwen in de loop van september. Marktdeelnemers leken bovendien hun verwachtingen ten aanzien van de toekomstige inflatieontwikkeling naar beneden te hebben bijgesteld. Dit bleek uit een daling van

Grafiek 8

Rendement op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied en de Verenigde Staten

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Reuters.

Toelichting: De rendementen op langlopende overheidsobligaties hebben betrekking op tienjaars obligaties of obligaties met de meest vergelijkbare looptijd.

de tienjaars 'break-even'-inflatie – afgeleid van het rendementsverschil tussen nominale en geïndexeerde Amerikaanse tienjaars overheidsobligaties - van 15 basispunten tussen eind augustus en 1 oktober.

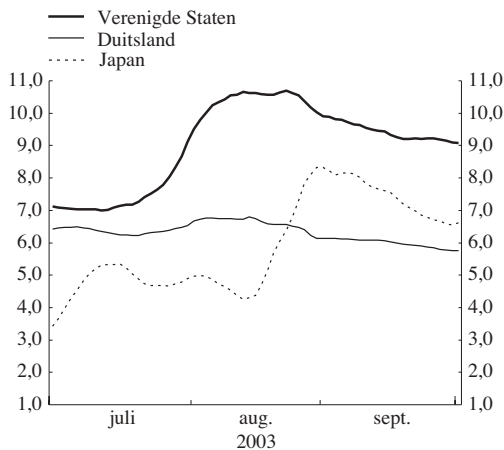
Als gevolg van de publicatie van gemengde macro-economische gegevens bleef de onzekerheid onder marktdeelnemers betreffende het toekomstig beloop van de obligatierendementen in de Amerikaanse markt relatief groot. Het tien-daags voortschrijdend gemiddelde van de impliciete volatiliteit van futurescontracten op tienjaars Amerikaanse schatkistobligaties bedroeg op 1 oktober 9,1%, rond 1,5 procentpunt boven het gemiddelde over de afgelopen twee jaar (zie Grafiek 9).

In Japan werd de stijging in de voorgaande maanden van het rendement op langlopende overheidsobligaties in september weer tenietgedaan. De neerwaartse ontwikkeling leek het gevolg te zijn van de onzekerheid bij marktdeelnemers met betrekking tot een mogelijke waardestijging van de yen, waardoor de exportvraag zwakker

Grafiek 9

Impliciete volatiliteit voor futures-contracten op tienjaars Duitse Bund en tienjaars Amerikaans schatkistpapier en tienjaars Japanse overheidsobligaties

(procenten per jaar; voortschrijdende tiendaagse gemiddelden van daggegevens)



Bron: Bloomberg.

Toelichting: De impliciete volatiliteiten zijn die voor algemene futures-contracten, met een "roll-over"-clausule 20 dagen vóór de vervaldatum, zoals door Bloomberg gedefinieerd. Dit houdt in dat, 20 dagen vóór afloop van het contract, de keuze van het contract voor de berekening van de impliciete volatiliteit wordt gewijzigd van het contract dat de vervaldatum nadert naar het volgende contract.

zou kunnen worden. Tussen eind augustus en 1 oktober vertoonde het rendement op tienjaars overheidsobligaties een daling van rond 5 basispunten en bedroeg op laatstgenoemde datum 1,4%. De onzekerheid bij marktdeelnemers bleef groot, wat bleek uit het niveau van de impliciete volatiliteit van de obligatiemarkt. Op 1 oktober bedroeg het tiendaags voortschrijdend gemiddelde van de impliciete volatiliteit van de obligatiemarkt rond 6,6%, tegen een gemiddelde waarde van deze maatstaf voor de onzekerheid op de obligatiemarkt van 3,1% over de afgelopen twee jaar.

In september daalden in het eurogebied de rendementen op overheidsobligaties voor alle looptijden. De grootste daling deed zich voor bij obligaties met kortere looptijden, hetgeen resulteerde in een steiler beloop van de impliciete termijndaggeldrentecurve (zie Grafiek 10). Tot op zekere hoogte waren de lagere rendementen op obligaties in het eurogebied het gevolg van overloopeffecten vanuit de Amerikaanse obligatiemarkt.

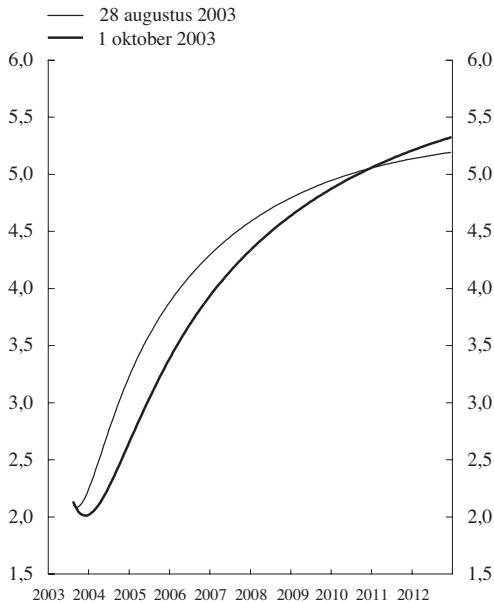
Uit de daling van de tienjaars geïndexeerde reële rendementen met 25 basispunten (geïndexeerd op basis van het HICP voor het eurogebied met uitzondering van tabak) tussen eind augustus en 1 oktober lijkt opgemaakt te kunnen worden dat marktdeelnemers hun groeiverwachtingen ten aanzien van het eurogebied iets naar beneden hebben bijgesteld. Tegelijkertijd lijken de verwachtingen van beleggers in het eurogebied ten aanzien van de inflatie op de lange termijn globaal ongewijzigd te zijn gebleven. Dit blijkt uit de gemiddelde stabiliteit van de tienjaars 'break-even'-inflatie, die op 1 oktober 1,9% bedroeg.

De onzekerheid op de obligatiemarkt in het eurogebied, gemeten naar de impliciete volatiliteit van opties op futures-contracten op Duitse tienjaars overheidsobligaties, nam tussen eind augustus en 1 oktober met 1 procentpunt af. Op laatstgenoemde datum bedroeg het tiendaags voortschrijdende gemiddelde van de impliciete

Grafiek 10

Impliciete termijndaggeldrente in het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Raming van de ECB.

Toelichting: De impliciete termijndaggeldrentecurve, die is afgeleid van de in de markt waargenomen rentetermijnstructuur, geeft de marktverwachtingen weer ten aanzien van de toekomstige korte-renteniveaus. De voor het berekenen van deze impliciete termijndaggeldrentecurves gebruikte methode is uiteengezet op pagina's 30 en 31 in het Maandbericht van januari 1999. De bij de ramingen gebruikte gegevens zijn afgeleid uit swapcontracten.

volatiliteit op de obligatiemarkt 5,7%, nog altijd 1 procentpunt hoger dan het gemiddelde over de afgelopen twee jaar.

Aandelenkoersen in het eurogebied in september gedaald

Na maanden van sterke stijgingen lieten de aandelenkoersen in het eurogebied, afgemeten aan de ruime Dow Jones EURO STOXX-index, tussen eind augustus en 1 oktober een daling van 4% zien (zie Grafiek 11). Gedurende dezelfde periode stegen daarentegen de aandelenkoersen in de Verenigde Staten, afgemeten aan de Standard & Poor's 500-index, met 1%, terwijl de Japanse Nikkei 225-index grotendeels ongewijzigd bleef.

In de Verenigde Staten zetten de aandelenkoersen het stabilisatieproces dat zich eind augustus voor het eerst aftekende voort. Enerzijds bleven verschillende belangrijke Amerikaanse gegevenspublicaties achter bij de gemiddelde verwachtingen van de marktdeelnemers. Dit kan van invloed zijn geweest op hun mening over de kracht van de opleving van de Amerikaanse economie. De hogere energieprijzen aan het einde van de

maand, het gevolg van het besluit dat de OPEC op 25 september 2003 nam om de olieproductie te verminderen, hadden eveneens een negatieve invloed op de aandelenkoersen. Anderzijds lijken de aangekondigde gunstige bedrijfswinsten van bedrijven uit de Standard & Poor's 500-index een positieve invloed op de aandelenmarkt te hebben gehad.

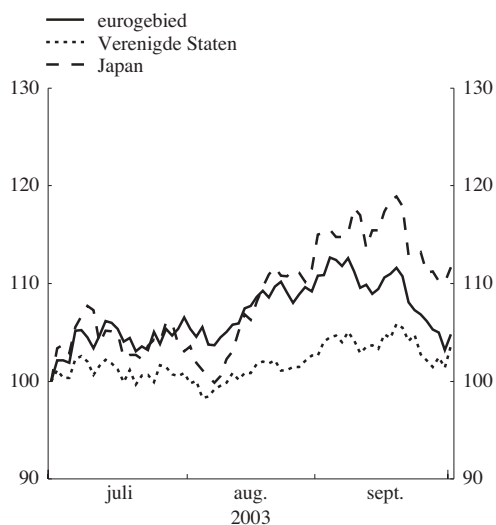
De onzekerheid op de aandelenmarkt, zoals afgemeten aan het voortschrijdend tiendaagse gemiddelde van de impliciete volatiliteit afgeleid van opties op de Standard & Poor's 500-index, nam tussen eind augustus en 1 oktober met rond 2 procentpunt toe tot 19% op laatstgenoemde datum (zie Grafiek 12). De impliciete volatiliteit op de aandelenmarkt bleef echter relatief gering vergeleken met het niveau van de afgelopen twee jaar.

Na de sterke stijgingen in de voorafgaande maanden stabiliseerden de aandelenkoersen in Japan in september. Dankzij het optimisme over de economische vooruitzichten voor Japan bleven de koersen op niveau. De publicaties van de economische gegevens voor Japan waren over het algemeen beter dan de verwachtingen van de marktdeelnemers. De opleving van de Japanse yen ten opzichte van de Amerikaanse dollar die volgde op de oproep van de Ministers van Financiën van de G7-landen van 21 september voor flexibelere wisselkoersen, leidde tot een daling van de aandelenkoersen, omdat de markt vreesde dat de Japanse exporteurs last zouden ondervinden van een sterkere nationale munt. De onzekerheid op de Japanse aandelenmarkt, afgemeten aan het tiendaags voortschrijdende gemiddelde van de impliciete volatiliteit afgeleid van opties op de Nikkei 225-index, steeg tussen eind augustus en 1 oktober met zo'n 3 procentpunt tot 26%, nog altijd onder het gemiddelde van de afgelopen twee jaar.

In het eurogebied daalden de aandelenkoersen tussen eind augustus en 1 oktober. Sommige publicaties van economische gegevens en de appreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar lijken een negatieve invloed te hebben gehad op de verwachtingen van marktdeelnemers voor wat betreft hun inkomsten, en dus ook op de aandelenkoersen. Een ver-

Grafiek 11
Koersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(index: 1 juli 2003 = 100; daggegevens)



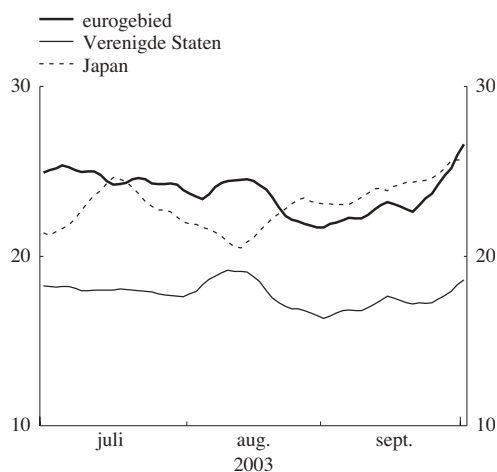
Bron: Reuters.
Toelichting: Ruime Dow Jones EURO STOXX (koers)index voor het eurogebied, Standard & Poor's 500 voor de Verenigde Staten en Nikkei 225 voor Japan.

dere neerwaartse druk op de aandelenkoersen kan het gevolg zijn geweest van een toename van de onzekerheid bij marktdeelnemers ten aanzien van de toekomstige ontwikkelingen van de aandelenkoersen wat blijkt uit de stijging met 5 procentpunt van het tiendaags voortschrijdende gemiddelde van de impliciete volatiliteit afgeleid van opties op de Dow Jones EURO STOXX 50-index in diezelfde periode. De impliciete volatiliteit bleef echter ruim onder het tweejaars gemiddelde, en bedroeg op 1 oktober 27%.

Grafiek 12

Impliciete volatiliteit van de aandelenmarkt in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(procenten per jaar; voortschrijdende tiendaagse gemiddelden van daggegevens)



Bron: Bloomberg.

Toelichting: De impliciete volatiliteiten geven de verwachte standaarddeviatie weer van de procentuele mutaties van de beurskoersen gedurende een periode van maximaal drie maanden, zoals impliciet begrepen in de koersen van opties op beurskoersindices. De koersindices waarop de impliciete volatiliteiten betrekking hebben zijn de Dow Jones EURO STOXX 50-index voor het eurogebied, de Standard & Poor's 500-index voor de Verenigde Staten en de Nikkei 225 voor Japan.

2 Prijsontwikkelingen

HICP-inflatie bleef in september 2003 naar raming ongewijzigd op 2,1%

Volgens de voorlopige ("flash") raming van Eurostat bedroeg de HICP-inflatie in het eurogebied in september 2003, evenals in augustus, 2,1% (zie Tabel 2). Zoals gewoonlijk bestaat er echter enige onzekerheid omtrent deze raming. Alhoewel nog geen gedetailleerde opsplitsing van de HICP beschikbaar is voor september 2003, is het beloop van de HICP-inflatie in die maand vermoedelijk enerzijds beïnvloed door de matiging van de energieprijzen als gevolg van de recente waardeinstijging van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, ondanks de in de loop van die maand waargenomen volatiliteit van de olieprijs. Anderzijds zijn er aanwijzingen dat er op de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen enige opwaartse druk wordt uitgeoefend als gevolg van het hete en droge weer dat deze zomer in Europa heerste. Deze druk is echter, althans vooralsnog, gering.

De HICP-inflatie in het eurogebied is in augustus 2003 gestegen tot 2,1%, tegen 1,9% in juli. Deze stijging was toe te schrijven aan de versnelling van het twaalfmaands stijgingstempo van de meer volatiele subcomponenten en van de HICP met uitzondering van onbewerkte voedingsmiddelen en energie, die in augustus steeg tot 1,9%, tegen 1,8% in de voorgaande maand.

Het twaalfmaands mutatiestempo van de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen trok in augustus aan tot 3,3%, vergeleken met 2,7% in juli (zie Grafiek 13). Deze stijging was het gevolg van een versnelling van het stijgingstempo op jaarbasis van de groenten- en fruitprijzen en, in sterkere mate, van de vleesprijzen. Wat de groenten- en fruitprijzen betreft lieten de desbetreffende indices, evenals in de afgelopen jaren, van juli op augustus een daling zien. Het twaalfmaands stijgingstempo van deze prijzen is van juli op augustus echter versneld, daar de prijsdaling van juli op augustus dit jaar minder sterk was dan in het

Tabel 2

Prijs- en kostenontwikkelingen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	2000	2001	2002	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 april	2003 mei	2003 juni	2003 juli	2003 aug.	2003 sept.
Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) en componenten													
Totale index ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	1,9	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,1
<i>waarvan:</i>													
Goederen	2,5	2,3	1,7	1,3	1,8	2,0	1,5	1,5	1,4	1,6	1,6	1,7	,
Voedingsmiddelen	1,4	4,5	3,1	2,3	2,2	1,9	2,5	2,3	2,4	2,9	3,0	3,1	,
Bewerkte voedingsmiddelen	1,2	2,9	3,1	2,9	2,6	3,1	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2	3,0	,
Onbewerkte voedingsmiddelen	1,8	7,0	3,1	1,3	1,6	0,1	1,5	0,9	1,1	2,5	2,7	3,3	,
Industriële goederen	3,0	1,2	1,0	0,8	1,6	2,0	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	,
Industriële goederen m.u.v. energie	0,5	0,9	1,5	1,3	1,2	0,7	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	,
Energie	13,0	2,2	-0,6	-0,7	2,9	7,0	1,5	2,2	0,6	1,6	2,0	2,7	,
Diensten	1,5	2,5	3,1	3,3	3,1	2,7	2,6	2,9	2,5	2,5	2,3	2,5	,
Overige prijs- en kostenindicatoren													
Industriële producentenprijzen	5,3	2,2	0,0	0,0	1,3	2,4	1,5	1,7	1,3	1,4	1,4	,	,
Arbeidskosten per eenheid product	1,3	2,6	2,2	1,9	1,5	1,9	,	-	-	-	-	-	-
Arbeidsproductiviteit	1,3	0,2	0,4	0,6	1,0	0,8	0,3	-	-	-	-	-	-
Loonsom per werknemer	2,6	2,8	2,6	2,6	2,5	2,7	,	-	-	-	-	-	-
Totale arbeidskosten per uur	2,8	3,4	3,5	3,2	3,5	2,7	2,9	-	-	-	-	-	-
Olieprijzen (EUR per vat)	31,0	27,8	26,5	27,2	26,5	28,4	22,7	22,9	21,9	23,3	25,0	26,5	23,9
Grondstoffenprijzen (EUR)	20,4	-8,1	-0,9	1,1	5,6	-3,2	-7,9	-6,2	-8,0	-9,6	-7,5	-5,2	-4,7

Bronnen: Eurostat, nationale gegevens, Thomson Financial Datastream, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) en berekeningen van de ECB.

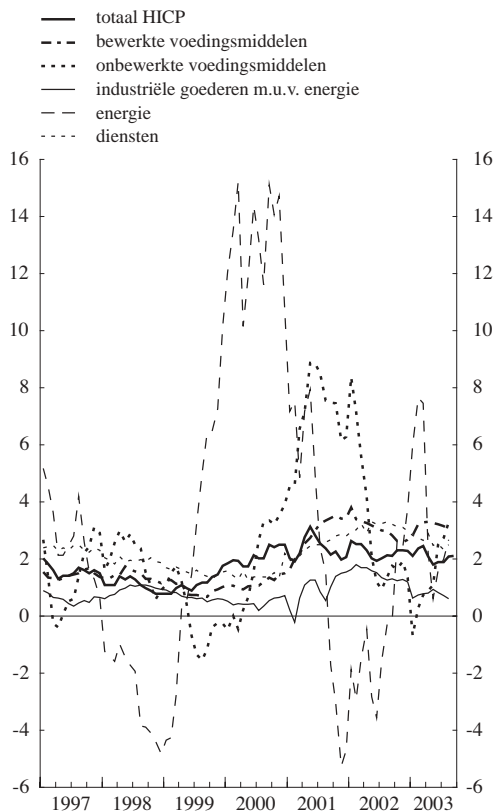
Toelichting: HICP-gegevens over perioden vóór 2001 hebben geen betrekking op Griekenland, de overige prijs- en kostenindicatoren wel. Voor nadere gegevens wordt verwezen naar "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.

1) De HICP-inflatie voor september 2003 berust op de voorlopige raming van Eurostat.

Grafiek 13

Uitsplitsing HICP-inflatie in het eurogebied naar component

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

Toelichting: Voor perioden vóór 2001 hebben de gegevens geen betrekking op Griekenland.

voorgaande jaar. Dit was mogelijk het gevolg van de uitzonderlijke weersomstandigheden. De vleesprijzen zijn voor de tweede maand op rij sterk gestegen, maar de reden voor deze stijging blijft – na een periode van een betrekkelijk traag stijgingstempo – vooralsnog onduidelijk.

Evenals in de twee voorgaande maanden nam het twaalfmaands mutatiestempo van de energieprijzen in augustus verder toe, en wel tot 2,7%, tegen 2,0% in juli. Dit is vooral toe te schrijven aan de in juli en augustus opgetekende stijging van de in euro luidende olieprijs, die wordt veroorzaakt door zowel een stijging van de in Amerikaanse dollars uitgedrukte olieprijs als de depreciatie van de euro gedurende de zomermaanden.

Vermoedelijk liggen de ontwikkelingen in deze volatiele componenten ten grondslag aan de lichte stijging van de door consumenten waargenomen inflatie volgens de jongste conjunctuurenquête die door de Europese Commissie onder consumenten is gehouden. In Kader 4 wordt het beloop van deze indicator gedurende de afgelopen jaren onderzocht, met bijzondere aandacht voor mogelijke verklaringen voor de stijging hiervan in 2002.

Het twaalfmaands mutatiestempo van de HICP met uitzondering van onbewerkte voedingsmiddelen en energie vertoonde in augustus een stijging van 0,1 procentpunt tot 1,9%. Deze toename was primair het gevolg van de stijging van de dienstenprijzen, die slechts ten dele werd gecompenseerd door een vertraging van het stijgingstempo op jaarbasis van bewerkte voedingsmiddelen en industriële goederen met uitzondering van energie.

Het jaar-op-jaar mutatiestempo van de prijzen voor bewerkte voedingsmiddelen bedroeg in augustus 3,0%, en was daarmee 0,2 procentpunt lager dan in de voorgaande maand. De prijzen voor industriële goederen met uitzondering van energie zijn in augustus 2003 met 0,6% op jaarbasis gestegen, 0,1 procentpunt minder dan in juli 2003. Het beloop van de laatstgenoemde prijzen gedurende de twee voorgaande maanden lijkt grotendeels verband te houden met de kledingprijzen. In de afgelopen jaren werd de seizoensgebonden daling van de kledingprijzen in juli, als gevolg van de zomeruitverkoop, in augustus gedeeltelijk tenietgedaan als de uitverkoop in de meeste landen van het eurogebied ten einde loopt. Dit jaar zijn de kledingprijzen echter globaal ongewijzigd gebleven. In tegenstelling tot deze ontwikkelingen trok de inflatie van de dienstenprijzen met 0,2 procentpunt aan, om in augustus uit te komen op 2,5%. Aan deze daling droeg het twaalfmaands mutatiestempo van de prijzen voor georganiseerde vakantiereizen – dat in juli een opmerkelijke daling vertoonde – sterk bij. Een mogelijke verschuiving in sommige landen van het tijdstip van de zomervakantie van juli naar augustus zou wellicht een verklaring kunnen vormen voor deze recente ontwikkelingen.

Kader 4

Recente ontwikkelingen in de gevoelsinflatie in het eurogebied

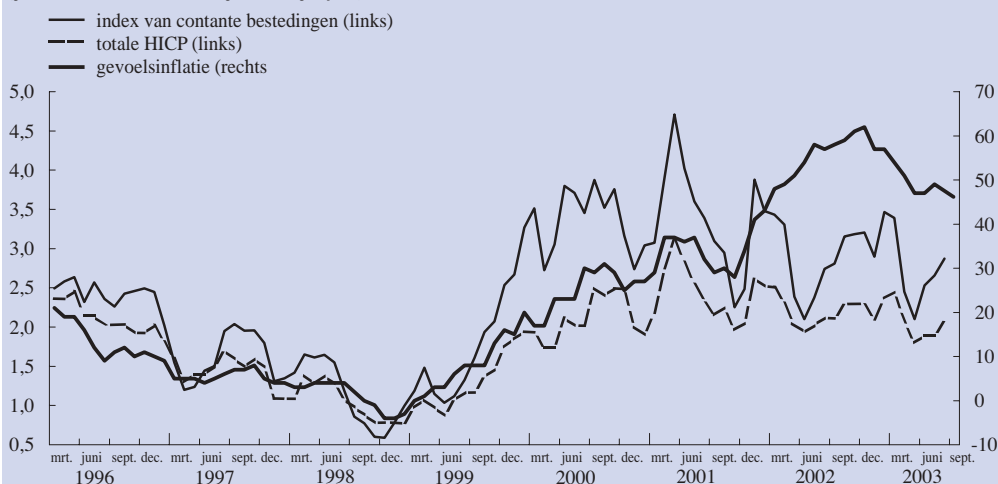
Een indicator van de gevoelsinflatie zoals consumenten in het eurogebied die ervaren, wordt regelmatig door de Europese Commissie gepubliceerd in het kader van de door haar onder consumenten gehouden conjunctuurenquêtes. Sedert de invoering van de chartale euro is het beloop van deze indicator sterk in de belangstelling komen te staan aangezien de gevoelsinflatie in januari 2002 begon af te wijken van de HICP-inflatie, om in januari 2003 een historisch hoogtepunt te bereiken. Ofschoon de gevoelsinflatie in het eurogebied tot dusver dit jaar licht is afgenomen, blijft deze naar historische maatstaven op een hoog niveau. In dit Kader worden mogelijke verklaringen gegeven voor het recente beloop van deze indicator.

De gevoelsinflatie-indicator van de Europese Commissie

In het kader van de onder consumenten gehouden conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie (EC-enquête) worden maandelijks aan ongeveer 20.000 consumenten in het eurogebied vragen gesteld ten aanzien van onder andere hun waarneming van de inflatie.¹⁾ De uitkomsten van de enquête worden door de EC gecomprimeerd tot het verschil (in procentpunten) tussen het gewogen deel van de deelnemers dat heeft aangegeven dat de consumptieprijzen hoger waren en het gewogen deel van de deelnemers dat heeft aangegeven dat de consumptieprijzen lager waren of vrijwel ongewijzigd. Derhalve heeft de indicator de vorm van een "saldocijfer" en verschaft het kwalitatieve informatie over de richting waarin de gevoelsinflatie zich ontwikkelt.²⁾

Vergelijking van gevoelsinflatie (saldocijfers uit de conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie), de totale HICP en de index van contante bestedingen (procentuele saldi; mutaties in procenten per jaar)

(procentuele saldi; mutaties in procenten per jaar)



Bronnen: Europese Commissie, Eurostat en berekeningen van de ECB.

Wat de gevoelsinflatie betreft wordt de deelnemers aan de enquête gevraagd het beloop van de consumptieprijzen gedurende de afgelopen 12 maanden te beoordelen. In de vraagstelling wordt echter geen specifieke prijsindex genoemd. De HICP bevat informatie over de prijzen van bijna 100 verschillende productcategorieën, naar verhouding gewogen opdat de consumptiepatronen van de afgelopen jaren zichtbaar worden. Het is logisch om aan te nemen dat dezelfde hoeveelheid aan gegevens, als door de nationale bureaus voor de statistiek verzameld wordt, noch bijeengebracht noch verwerkt wordt door de gemiddelde deelnemer aan de enquête. Toch is er in het verleden sprake geweest van een sterk en betrekkelijk eenduidig verband tussen de door consumenten ervaren gevoels-

1) De totale enquête bestaat uit 15 vragen. De in de enquête gestelde vraag ten aanzien van de waargenomen inflatie en de zes keuzemogelijkheden zijn als volgt: "Denkt u dat de consumptieprijzen vergeleken met 12 maanden geleden (1) zeer veel hoger, (2) aanzienlijk hoger, (3) iets hoger, (4) even hoog, (5) lager zijn, of heeft u (6) geen mening? Deze huidige formulering van de vraag en keuzemogelijkheden is in mei 2003 ingevoerd. Daarvoor werden de consumenten vragen gesteld over de kosten van levensonderhoud in plaats van over de consumptieprijzen.

2) Het saldocijfer wordt berekend als $(S1 + S2) - (S4 + S5)$, waarbij S_i (met $i = 1, 2, 3, 4$ en 5) verwijst naar de consumenten die de voorkeur gaven aan elk van de vijf keuzemogelijkheden.

inflatie en het beloop van de totale HICP in het eurogebied. Dit sterke verband is in 2002 duidelijk verbroken ten tijde van de invoering van de chartale euro (zie de grafiek).

Factoren die mogelijk ten grondslag liggen aan het beloop van de gevoelsinflatie sedert 2002

De HICP dekt de prijzen van consumptieproducten die nagenoeg dagelijks worden gekocht (zoals brood of een kopje koffie in een café of restaurant), minder vaak voorkomende bestedingen (bijvoorbeeld een auto) alsmede bestedingen die doorgaans via regelmatige overschrijvingen plaatsvinden (bijvoorbeeld huur en verzekeringen). Men zou kunnen stellen dat de gevoelsinflatie bij consumenten vooral wordt ingegeven door de prijzen voor producten in de eerste categorie, die globaal als contante bestedingen kunnen worden beschouwd. Het aan contante bestedingen uitgegeven bedrag is gewoonlijk betrekkelijk laag; op basis van de werkelijke HICP-gewichten nemen deze bestedingen rond 35-40% van de totale HICP in het eurogebied voor hun rekening.³⁾ De grafiek toont het beloop van zo'n index evenals dat van de totale HICP en de gevoelsinflatie bij consumenten.

Het stijgingstempo op jaarbasis van de index voor de dagelijkse contante bestedingen komt niet veel sterker overeen met de perceptie dan voor de totale HICP-inflatie over de gehele steekproef het geval is.⁴⁾ De stijging van de gevoelsinflatie aan het begin van 2002 kon ten dele worden verklaard door de van contante bestedingen afgeleide inflatiemaatstaf, die van december 2001 op januari 2002 met wel 1,5 procentpunt is gestegen (van 2,5% tot 4,0%). Zoals in de grafiek echter wordt aangegeven, was de sterke stijging van deze index niet zonder historisch precedent, vermoedelijk als gevolg van de betrekkelijk sterke weging van de volatiele prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen en brandstoffen. Door nog een aantal andere factoren zou de stijging van de gevoelsinflatie in 2002 als geheel kunnen worden verklaard. Ten eerste hebben op basis van de benaderingen van de omrekeningskoersen van de nationale valuta's, consumenten in een aantal landen de prijsstijgingen mogelijk als hoger ervaren dan deze in werkelijkheid waren.⁵⁾ Ten tweede waren consumenten wellicht gevoeliger (of zelfs overgevoelig) voor prijsstijgingen door de uitgebreide berichtgeving daarover in de media in het kader van de overgang naar de chartale euro en de aanzienlijke prijsstijgingen bij een aantal producten, zoals door Eurostat en de nationale bureaus voor de statistiek vanaf januari 2002 werden bekendgemaakt. Op dezelfde manier zou de gevoelsinflatie bij consumenten tevens kunnen stoelen op het beloop van de prijzen van een aantal artikelen, die niet door de HICP worden gedekt maar die uitgebreid in de media en in het maatschappelijke verkeer worden becommentarieerd, zoals bij huizenprijzen het geval is. De stelling dat de gevoelsinflatie ook door overige factoren wordt beïnvloed wordt tevens geschraagd door het meer recente beloop van de gevoelsinflatie in 2003, dat heeft plaatsgevonden tegen de achtergrond van een versnelling van het stijgingstempo op jaarbasis van de index voor de dagelijkse contante bestedingen.

Hoewel culturele en landenspecifieke factoren vermoedelijk ook een rol speelden, kwamen de ontwikkelingen in de gevoelsinflatie in de meeste landen van het eurogebied overeen. Er lijkt sinds januari 2002 dan ook een sterk verband te bestaan tussen het tijdstip waarop de hoogtepunten van de gevoelsinflatie en de werkelijke inflatie in elk land zijn bereikt. Beschouwt men de periode na de invoering van de chartale euro, dan zijn de pieken in de werkelijke inflatie doorgaans voorafgegaan aan die van de gevoelsinflatie. Tevens blijkt dat in die landen waarin het hoogtepunt van de werkelijke inflatie betrekkelijk vroeg plaatsvond, het hoogtepunt van de gevoelsinflatie ook vroeger gemeten werd dan in de andere landen.

De in de eerste helft van dit jaar waargenomen gestage daling van de gevoelsinflatie vlakke in de zomermaanden af, wellicht als gevolg van de stijging van de prijzen voor courante artikelen, met name onbewerkte voedingsmiddelen en energie. Desalniettemin zal de gevoelsinflatie naar verwachting weer dalen en meer overeen gaan komen met de totale HICP-inflatie. Dit zal zich voltrekken naarmate het beloop van de index voor de dagelijkse contante bestedingen afneemt en de bovengenoemde tijdelijke effecten, die met de invoering van de chartale euro samenhangen, verdwijnen.

3) *Onder de definitie van contante bestedingen vallen aankopen van niet-duurzame goederen en dagelijkse consumptieve diensten, bijvoorbeeld voedingsmiddelen, dranken, tabak, niet-duurzame huishoudelijke artikelen, vervoersdiensten, brandstoffen, posten, horeca en kappers.*

4) *Men dient rekening te houden met het feit dat verschillen tussen landen in dit kader mogelijk een grote rol spelen. Zo lijkt een tamelijk vergelijkbare index in Spanje (met inbegrip van voedingsmiddelen, energie, lokaal vervoer, kranten en tijdschriften, cafés en restaurants, recreatieve diensten op het gebied van cultuur en sport), die door de Banco de España is opgesteld, opmerkelijk goed te stroken met het beloop van de Spaanse inflatieverwachtingen over 2002 als geheel (zie Banco de España, Jaarverslag 2002, Recuadro IV.4).*

5) *Landen zoals Duitsland, Spanje en Nederland lijken gevoeliger voor deze effecten dan andere landen. (Zie "La conversione approssimata dei prezzi in euro nelle valute nazionali e l'inflazione percepita dai consumatori", gepubliceerd in "Rapporto trimestrale ISAE", januari 2003, pp. 118-120.)*

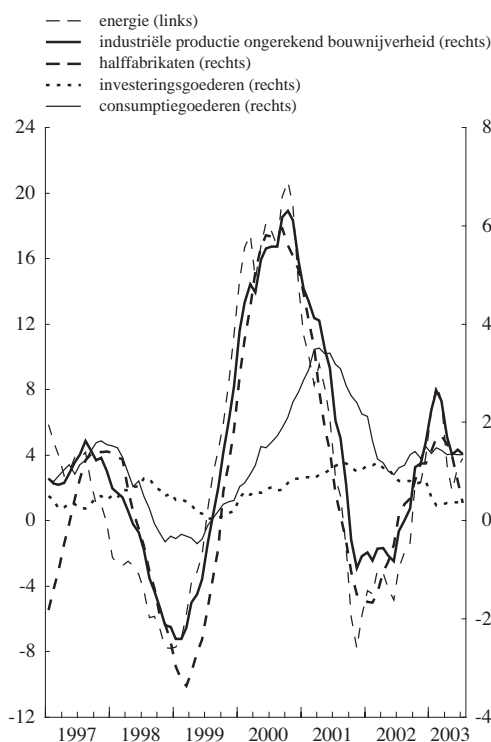
Prijstdruk op producentenniveau ook in juli zwak

Zoals in het vorige Maandbericht reeds is aangegeven, is de prijstdruk op het producentenniveau zwak gebleven, aangezien het mutatietempo op jaarbasis van de industriële producentenprijzen in het eurogebied in juli 2003 ongewijzigd is gebleven op 1,4%.

Achter het totale mutatietempo van de producentenprijzen gingen elkaar compenserende ontwikkelingen in de componenten schuil (zie Grafiek 14). Het twaalfmaands stijgingstempo van de energieprijzen is in juli tot 3,6% versneld, als gevolg van stijgingen van de in euro uitgedrukte olieprijs gedurende die maand, terwijl het stijgingstempo van jaar op jaar van de prijzen van halffabrikaten met 0,4 procentpunt tot 0,4% is vertraagd en dat van de prijzen van investe-

Grafiek 14 Uitsplitsing industriële producentenprijzen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)

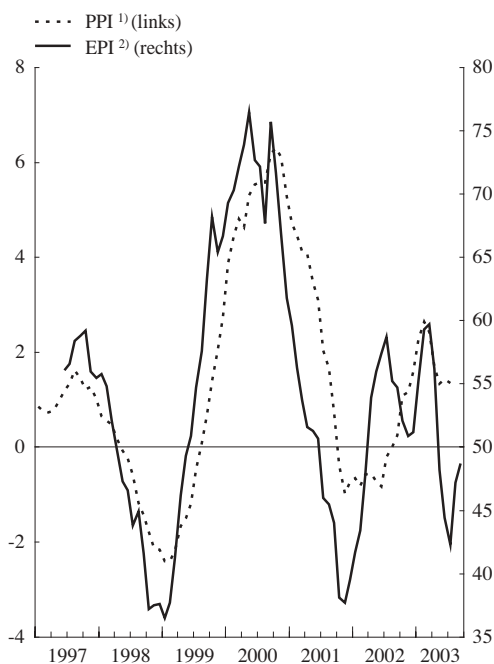


Bron: Eurostat.
Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001).

Grafiek 15

Totale producentenprijzen en prijzen van door de verwerkende industrie verbruikte grondstoffen en halffabrikaten in het eurogebied

(maandgegevens)



Bronnen: Eurostat en Reuters.

- 1) Productenprijsindex; mutaties in procenten per jaar; ongerekend bouwnijverheid.
- 2) "Eurozone Price Index"; prijzen van door de verwerkende industrie verbruikte grondstoffen en halffabrikaten uit de Purchasing Managers-enquête. Een indexwaarde hoger dan 50 geeft een prijsstijging aan, een waarde lager dan 50 een prijsdaling. Voor perioden vóór 2001 hebben de EPI-gegevens geen betrekking op Griekenland.

ringsgoederen met 0,1 procentpunt tot 0,3%. Het twaalfmaands mutatietempo van de prijzen van consumptiegoederen is voor de derde achtereenvolgende maand met 1,3% ongewijzigd gebleven.

De Eurozone Input Price Index (EPI) voor de verwerkende industrie uit de Purchasing Managers-enquête is gestegen van 46,9 in augustus tot 48,7 in september 2003, de tweede stijging op rij na vier achtereenvolgende maanden van dalingen (zie Grafiek 15). Het cijfer ligt echter nog steeds onder de drempel van 50, die een mutatie van nul aangeeft; dit duidt erop dat zich de afgelopen maanden een voortgaande, zij het meer gematigde, daling van de door de verwerkende industrie verbruikte grondstoffen en half-

fabrikaten heeft voorgedaan, hetgeen zijn weerslag moet hebben op de totale producentenprijzen. De tragere daling van de gemiddelde prijzen van de verbruikte grondstoffen en halffabrikaten werd mogelijk veroorzaakt door hogere totale invoerprijzen als gevolg van de waardedaling van de euro in combinatie met de stijging van de in dollars luidende olieprijs gedurende de zomermaanden.

Iets lagere loonstijging in tweede kwartaal 2003

In het tweede kwartaal van 2003 is het stijgingstempo van jaar op jaar van de indicator van de contractlonen vertraagd tot 2,4%, vanaf een niveau van 2,7% in het eerste kwartaal (zie Grafiek 16). Dit was echter in hoofdzaak toe te schrijven aan zowel de tijdelijke effecten in Duitsland van een aan het begin van het jaar betaalde eenmalige uit-

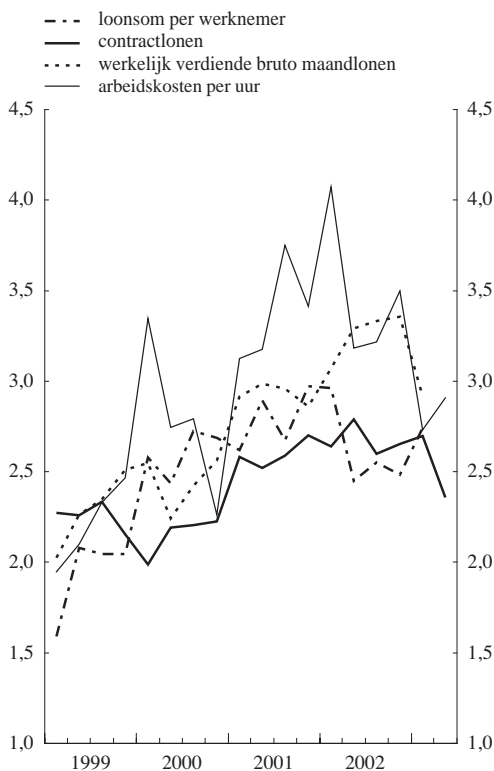
kering, die de loonstijging in het eerste kwartaal opwaarts heeft beïnvloed, als de aanzienlijke loonstijgingen in het tweede kwartaal van 2002, waardoor de jaar-op-jaar stijging in het tweede kwartaal van dit jaar mede neerwaarts is beïnvloed. Als deze factoren in aanmerking worden genomen, dan blijkt dat de stijging van de contractlonen in het eurogebied in de eerste helft van 2003 globaal stabiel is gebleven.

Aanwijzingen uit verscheidene landen duiden erop dat het twaalfmaands stijgingstempo van de loonsom per werknemer in het tweede kwartaal van 2003 met 0,1 tot 0,2 procentpunt is vertraagd ten opzichte van het eerste kwartaal, toen de stijging 2,7% bedroeg. Dit zou bevestigen dat de stijging in het eerste kwartaal in hoofdzaak het gevolg was van tijdelijke factoren en niet zozeer wees op een toenemende loondruk aan het begin van 2003. Al met al bevestigen de meest recente gegevens in het algemeen het eerdere oordeel dat de arbeidskostenstijging in de loop van 2002 is afgevlakt en sindsdien min of meer stabiel is gebleven.

Grafiek 16

Enkele arbeidskostenindicatoren voor het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)



Bronnen: Eurostat, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

In tegenstelling tot het beloop van andere arbeidskostenindicatoren, zijn in het eurogebied de arbeidskosten per uur in de bedrijvensector met uitzondering van de landbouw in het tweede kwartaal van 2003 jaar op jaar met 2,9% gestegen, tegen 2,7% in het eerste kwartaal. Gezien de hoge mate van volatiliteit van deze indicator, moet aan de lichte opwaartse beweging geen al te groot belang worden gehecht. Als de ontwikkeling van deze indicator op de langere termijn wordt gezien, dan blijkt dat de gemiddelde stijging van de arbeidskosten per uur in de eerste helft van 2003 is vertraagd (met rond 0,6 procentpunt) ten opzichte van het gemiddelde in 2001 en 2002, hetgeen beter spoort met het algemene beeld van een iets lagere loonstijging zoals dat naar voren komt uit de andere arbeidskostenindicatoren (zie Tabel 2).

Na een sterke daling in de loop van 2002 is de stijging van de arbeidskosten per eenheid product in het eerste kwartaal van 2003 met 0,4 procentpunt versneld tot 1,9%, als gevolg van zowel een sterkere stijging van de loonsom per werknemer als de conjuncturele vertraging van de groei van de arbeidsproductiviteit. De jaar-op-jaar stijging van de arbeidskosten per eenheid product in het eer-

ste kwartaal ligt nog steeds duidelijk onder het gemiddelde in 2001 and 2002.

HICP-inflatie blijft naar verwachting in de rest van 2003 rond 2%

De HICP-inflatie zal de rest van dit jaar naar verwachting rond een niveau van 2% blijven schommelen. Zoals reeds in het Maandbericht van september is gesteld, kan op de korte termijn de HICP-inflatie enige mate van volatiliteit vertonen als gevolg van een aantal factoren, zoals verdere

prijsstijgingen als gevolg van de weersomstandigheden gedurende de afgelopen zomer, de recentelijk aangekondigde belastingverhogingen in enkele landen en de volatiliteit van de olieprijsen. Al met al blijft het algemene beeld echter ongewijzigd.

Wat de verdere toekomst betreft, mag worden verwacht dat de inflatie op jaarbasis in 2004 tot onder 2% zal dalen en zich vervolgens zal stabiliseren op een niveau dat overeenkomt met prijsstabiliteit. Deze verwachting stoelt op de aanname van een gematigde loonontwikkeling in het kader van een geleidelijk economisch herstel.

3 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen

Economische bedrijvigheid stagneerde in de eerste helft van 2003

Volgens een eerste raming van Eurostat op basis van nationale rekeningen van de eurolanden bedroeg de reële bbp-groei op kwartaalbasis in het tweede kwartaal van 2003 -0,1%, terwijl de groei op kwartaalbasis over het eerste kwartaal

met 0,1 procentpunt neerwaarts tot nul werd bijgesteld (zie Tabel 3). De schatting voor het tweede kwartaal ligt daarmee iets onder de in augustus gepubliceerde voorlopige ('flash') raming (die een nulgroei op kwartaalbasis aangaf), maar het beeld van een stagnerende economische bedrijvigheid in de eerste helft van 2003 blijft bestaan.

Tabel 3
Samenstelling groei reëel bbp in het eurogebied

(procentuele mutaties, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gecorrigeerd)

	Mutaties op jaarbasis ¹⁾								Mutaties op kwartaalbasis ²⁾				
	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003	2002	2002	2002	2003	2003
				II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
Reëel bruto binnenlands product	3,5	1,6	0,8	0,9	0,9	1,1	0,8	0,2	0,5	0,2	0,1	0,0	-0,1
waarvan:													
Binnenlandse vraag	2,9	1,0	0,2	-0,1	0,4	0,8	1,3	1,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,1
Particuliere consumptie	2,7	1,8	0,4	0,1	0,2	0,7	1,5	1,2	0,4	0,3	0,3	0,5	0,1
Overheidsconsumptie	2,0	2,3	2,8	3,2	3,1	2,1	1,8	1,7	0,8	0,5	0,2	0,3	0,7
Bruto investeringen in vaste activa	5,0	-0,2	-2,7	-3,4	-2,5	-1,8	-2,2	-1,2	-1,3	0,1	0,2	-1,2	-0,4
Voorraadmutatie ³⁾	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,4	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,0
Uitvoersaldo ³⁾	0,6	0,6	0,7	1,0	0,6	0,3	-0,5	-0,9	0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,2
Uitvoer ⁴⁾	12,6	3,2	1,5	1,5	3,2	3,7	2,5	-0,6	2,6	1,5	-0,4	-1,2	-0,5
waarvan: goederen	12,6	3,1	1,5	0,8	3,3	4,6	2,6	.	2,1	2,0	-0,2	-1,4	.
Invoer ⁴⁾	11,3	1,6	-0,3	-1,3	1,8	3,0	4,2	1,8	2,3	1,5	0,2	0,1	0,0
waarvan: goederen	11,4	0,9	-0,4	-2,1	2,1	3,8	4,9	.	2,1	2,0	0,7	0,1	.
Reële bruto toegevoegde waarde:													
Landbouw en visserij	-0,7	-1,5	-0,4	0,2	-0,5	-1,6	0,7	0,5	-0,3	0,5	0,0	0,6	-0,5
Industrie	3,7	0,5	0,5	0,7	0,8	1,3	0,3	-0,9	0,4	0,2	-0,3	0,0	-0,7
Diensten	4,0	2,5	1,4	1,5	1,4	1,5	1,2	0,7	0,6	0,2	0,3	0,1	0,2

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001). Voor nadere gegevens wordt verwezen naar "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.

1) Mutaties op jaarbasis: procentuele mutatie ten opzichte van overeenkomstige periode een jaar eerder.

2) Mutaties op kwartaalbasis: procentuele mutatie ten opzichte van voorgaand kwartaal.

3) Als bijdrage aan de groei van het reële bbp; in procentpunten.

4) Uitvoer en invoer hebben betrekking op goederen en diensten en omvatten mede interne grensoverschrijdende handel binnen het eurogebied. De handel binnen het eurogebied wordt in de nationale rekeningen gepresenteerde in- en uitvoercijfers niet geëlimineerd. Deze gegevens zijn derhalve niet volledig vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens.

De geringe afname van de reële bbp-groei in het tweede kwartaal van 2003 ten opzichte van het eerste is het gevolg van tegengestelde, elkaar vrijwel compenserende ontwikkelingen van de bijdrage aan de groei door enerzijds de binnenlandse vraag en anderzijds de netto uitvoer. Meer in het bijzonder nam de bijdrage van de binnenlandse vraag met 0,4 procentpunt af tot 0,1%, terwijl die van de netto uitvoer met 0,3 procentpunt steeg tot een desondanks negatieve waarde van -0,2%.

Wat betreft de componenten van de binnenlandse vraag geldt dat de bijdrage aan de groei door voorraadmutaties met 0,4 procentpunt afnam tot nihil, hetgeen strookte met eerdere verwachtingen dat de ongewoon grote bijdrage in het eerste kwartaal in het tweede ofwel neerwaarts zou worden bijgesteld ofwel teniet zou worden gedaan. De bijdrage van de binnenlandse consumptieve vraag (ongerekend voorraadverschillen) bleef globaal ongewijzigd, waarbij een sterkere groei van de overheidsconsumptie en een meer gematigde afname van de investeringen in vaste activa een geringere groei van de particuliere consumptie compenseerden. De daling van de particuliere consumptiegroei was verwacht gezien de in de eerste helft van het jaar heersende geopolitieke en economische onzekerheid. De in verhouding tot het eerste kwartaal minder negatieve bijdrage van de netto uitvoer berustte op een geringe afname van de invoergroei en een geringere daling van de uitvoer. Hoewel de groei van de

uitvoer negatief bleef, stemt deze wel overeen met eerdere verwachtingen dat positieve impulsen van de gestegen buitenlandse vraag op de uitvoer naar landen buiten het eurogebied vanaf het tweede kwartaal zichtbaar zouden worden. De voortgezette afname van de uitvoer als geheel (naar landen zowel binnen als buiten het eurogebied) hangt samen met de dempende invloed van de zwakke binnenlandse vraag op de handel binnen het eurogebied.

Groei industriële productie waarschijnlijk gestegen in het derde kwartaal van 2003

Volgens cijfers van Eurostat is de industriële productie van het eurogebied (met uitzondering van de bouwnijverheid) in juli 2003 met 1,0% op maandbasis gegroeid (zie Tabel 4), tegenover een nulgroei in juni (na opwaartse bijstelling vanaf -0,1%). De toename van juli kwam grotendeels voor rekening van de krachtige productiegroei in Duitsland, die mede werd veroorzaakt door gewijzigde seizoensfactoren. Duidelijke tekenen van een algemeen doorzettend groeiherstel bleven echter uit.

De toename in juli van de industriële productie (ongerekend de bouwnijverheid en energie) bracht een positieve maand-op-maandgroei bij de drie belangrijkste industriële sectoren tot uiting, waarbij vooral de producenten van investerings-

Tabel 4
Industriële productie in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
			mei	juni	juli	mei	juni	juli	febr.	maart	april	mei	juni
				maand op maand			voortschr. 3-maands gem.						
Totale industrie m.u.v. bouwnijverheid	0,5	-0,5	-1,2	-1,4	0,7	-1,0	0,0	1,0	0,2	0,2	-0,2	-0,5	-0,5
naar hoofdsector:													
Totale industrie m.u.v. bouwnijverheid en energie	0,3	-0,8	-1,4	-1,7	0,4	-1,0	-0,1	1,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,6
Halffabrikaten	1,6	-2,0	-0,6	-3,8	1,7	-0,7	-1,1	2,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,7	-0,6
Investeringsgoederen	0,6	-0,5	-2,7	-1,1	0,9	-1,8	0,7	1,0	-0,3	0,0	-0,2	-0,3	-0,5
Consumptiegoederen	-1,7	-5,5	-6,9	-6,9	-4,5	-2,2	0,5	1,5	-1,5	-1,8	-1,9	-2,2	-1,7
Duurzame consumptiegoederen	1,0	0,5	-2,0	0,0	1,9	-1,7	0,8	1,0	-0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3
Niet-duurzame consumptiegoederen	1,7	1,0	1,0	2,0	1,4	-0,6	2,2	-0,1	2,8	2,8	-0,8	-0,5	-0,1
Energie													
Verwerkende industrie	0,4	-0,7	-1,2	-1,7	0,6	-0,9	-0,1	1,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,5

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001). Voor nadere gegevens wordt verwezen naar "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.

goederen en duurzame consumptiegoederen voor positieve impulsen zorgden. De groei in de productie van investeringsgoederen was de krachtigste van het afgelopen jaar, hetgeen strookt met de verbeterde investeringsvooruitzichten. Weliswaar geeft de driemaands periode mei–juli 2003 voor alle belangrijkste industriële sectoren nog een negatieve groei te zien – vergeleken met de voorgaande driemaands periode – maar deze komt grotendeels voor rekening van de sterke dalingen die in mei werden genoteerd. Waarschijnlijk zal zich vanaf augustus ook in de driemaands groei een verbetering aftekenen.

Enquêt cijfers duiden op verbetering in de industriële sector

De conjunctuurenquêtes gehouden door de Europese Commissie geven aan dat het producentenvertrouwen in augustus en september 2003 licht is toegenomen (zie Tabel 5). De stijging in zowel augustus als september was het gevolg van een duidelijke verbetering van de productieverwachtingen en de beoordeling van voorraden, terwijl de beoordeling van actuele orderportefeuilles ongeveer gelijk bleef. Gemeten over de belangrijkste industriële sectoren nam het producentenvertrouwen over een breed front toe. Voor het derde kwartaal van 2003 als geheel wees de indicator van het producentenvertrouwen op gunstiger ontwikkelingen in de industriële sector, na een tegenovergestelde tendens in de eerste twee kwartalen.

De Purchasing Managers' Index (PMI) schetst een soortgelijk beeld (zie Grafiek 17). De PMI steeg in september voor de derde achtereenvolgende maand, en wees daarmee voor het eerst sinds maart 2003 op groei in de verwerkende industrie. In het derde kwartaal van 2003 nam de PMI per saldo beduidend toe, na in het voorafgaande kwartaal sterk te zijn gedaald. Wat betreft de componenten van de PMI tekende zich in september voor de derde achtereenvolgende maand een sterke stijging af bij de orderontvangsten en de productiegroei. Op kwartaalbasis strookt het beloop van beide componenten met de opvatting dat de productiegroei in de verwerkende industrie waarschijnlijk weer positief is geworden. De indicator voor voorraden inge-

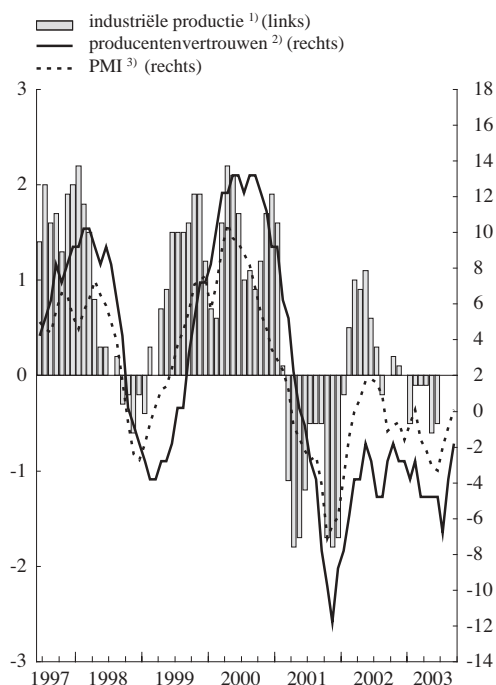
kocht product daalde in september enigszins en bleef daarmee in het derde kwartaal per saldo ongeveer stabiel, hetgeen wijst op verdere afname van de grondstoffeninkoop door de verwerkende industrie, die zich mogelijk nog in een kostenbesparingsfase bevindt.

Over het geheel genomen geven de beschikbare enquêtegegevens tot en met september aan dat de verbetering in de industriële sector zich deze zomer verder heeft voortgezet, en dat kan erop wijzen dat de groei van de industriële productie in het derde kwartaal is toegenomen na de terugval in het tweede kwartaal. De enquêtegegevens wijzen ook op een verbetering in de dienstensector, waarmee het in het voorjaar van 2003 ingezette herstel is voortgezet.

Grafiek 17

Industriële productie, producentenvertrouwen en Purchasing Managers' Index (PMI) voor het eurogebied

(maandgegevens)



Bronnen: Eurostat, conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie, Reuters en berekeningen van de ECB.

- 1) Verwerkende industrie; procentuele mutaties per driemaands periode; voor aantal werkdagen en seizoen gecorrigeerde gegevens.
- 2) Procentuele saldi; afwijkingen ten opzichte van het gemiddelde sinds januari 1985.
- 3) Afwijkingen van een indexwaarde van 50; positieve afwijkingen geven een toename van de bedrijvigheid aan.

Tabel 5**Resultaten conjunctuurenquêtes Europese Commissie voor het eurogebied***(voor seizoen gecorrigeerd)*

	2000	2001	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				IV	I	II	III	apr.	mei	juni	juli	aug.	sept.
Conjunctuurindex ¹⁾	2,5	-3,0	-1,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,4	0,4
Indicator van consumentenvertrouwen ²⁾	12	6	0	-3	-8	-8	-6	-8	-9	-8	-7	-6	-6
Indicator van producentenvertrouwen ²⁾	12	-2	-4	-3	-4	-5	-4	-5	-5	-5	-7	-4	-2
Indicator van vertrouwen binnen de bouwnijverheid ²⁾	16	10	2	-1	1	0	-1	1	0	-1	1	-2	-2
Indicator van vertrouwen binnen de detailhandel ²⁾	5	0	-9	-8	-10	-8	-6	-10	-6	-7	-5	-7	-5
Indicator van vertrouwen binnen de dienstensector ²⁾	11	-4	-18	-23	-25	-21	-14	-22	-21	-20	-16	-13	-12
Indicator van ondernemingsklimaat ³⁾	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,4
Bezettingsgraad (%)	84,5	82,9	81,4	81,5	81,1	80,7	.	80,8	-	-	80,6	-	-

Bronnen: Conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie en Europese Commissie (DG-ECFIN).

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001). Voor nadere gegevens wordt verwezen naar 'Statistieken voor het eurogebied' elders in dit Maandbericht.

1) Procentuele mutaties ten opzichte van de voorgaande periode.

2) Procentuele saldi; de getoonde gegevens zijn berekend als afwijkingen van het gemiddelde over de periode sinds april 1995 voor de indicator van vertrouwen binnen de dienstensector; sinds juli 1986 voor de indicator van vertrouwen binnen de detailhandel en sinds januari 1985 voor de overige vertrouwensindicatoren.

3) In als standaarddeviatiepunten gedefinieerde eenheden.

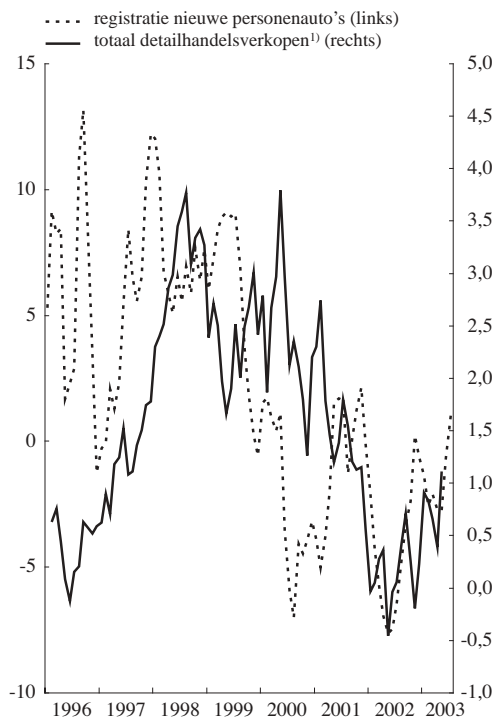
Recente gegevens wijzen op matige groei particuliere consumptie in het derde kwartaal van 2003

Enquêteresultaten en andere korte-termijnindicatoren voor de gezinsbestedingen duiden op slechts een matig groeiherstel van de particuliere consumptie in het derde kwartaal van 2003. De detailhandelsomzetten namen in juni 2003 licht toe, met 0,1% op maandbasis, na in mei met 0,9% te zijn gedaald. Overigens deden de ontwikkelingen in mei en juni de krachtige toename in april slechts voor een deel teniet. Per saldo bleef de omzetgroei in de detailhandel op kwartaalbasis dan ook positief in het tweede kwartaal van 2003 (+0,1%), al was deze groei beduidend lager dan de 0,7% van het voorgaande kwartaal. Het uitblijven van tekenen die wijzen op een duidelijk herstel van de consumptieve bestedingen in diverse landen van het eurogebied in de periode tot en met juli betekent dat de bijdrage die de detailhandelsomzet aan het begin van het derde kwartaal van 2003 leverde aan de groei van de particuliere consumptie waarschijnlijk laag zal blijken. Het aantal registraties van nieuwe personenauto's nam in augustus licht af, met 0,3% op maandbasis, na in juli licht en in juni fors te zijn toegenomen. Het driemaands voortschrijdend gemiddelde van deze indicator is daarentegen al sinds april geleidelijk aan het stijgen, en stond in de periode juni–augustus 4,0% boven het gemiddelde over maart–mei. De groei

Grafiek 18

Registratie nieuwe personenauto's en detailhandelsverkopen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; voortschrijdende driemaands gecentreerde gemiddelden; voor aantal werkdagen gecorrigeerd)



Bronnen: Eurostat en ACEA (European Automobile Manufacturers Association, Brussel).

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001).

1) Berekend op basis van seizoenvrije gegevens.

op jaarbasis van het aantal registraties van personenauto's en de detailhandelsomzetten hebben sinds medio 2002 een opwaartse tendens laten zien (zie Grafiek 18).

De indicator voor het consumentenvertrouwen in de Commissie-enquêtes was in september onveranderd na in de voorgaande vier maanden telkens licht te zijn gestegen. Over het algemeen is het consumentenvertrouwen in het derde kwartaal wel iets toegenomen ten opzicht van de eerste helft van het jaar. Wat betreft de componenten van het consumentenvertrouwen geldt dat de verwachtingen van huishoudens ten aanzien van de algemene economische situatie zowel in augustus als in september zijn verbeterd, en dat deze grosso modo onveranderd zijn gebleven wat betreft de werkloosheid. Kijken we naar de overige componenten van het consumentenvertrouwen, dan blijken de verwachtingen van huishouden ten aanzien van hun eigen financiële situatie onveranderd terwijl de verwachte besparingen in september iets lager waren na in augustus te zijn gestegen. Het vertrouwen bij de detailhandel is in september gegroeid, maar geeft na het wat grillige patroon van de maanden daarvoor over het derde kwartaal van 2003 als geheel een verbetering te zien van ongeveer dezelfde omvang als die in het voorgaande kwartaal.

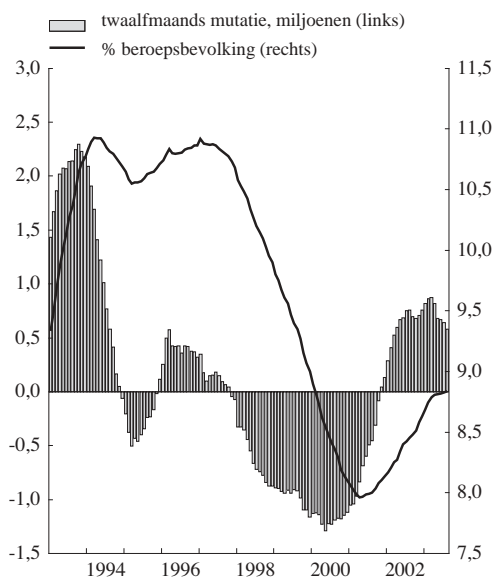
Onderliggende zwakte arbeidsmarkt in het derde kwartaal van 2003

Het gestandaardiseerde werkloosheidscijfer voor het eurogebied stond in augustus op 8,8%, evenals in juli (zie Tabel 6). De neerwaartse bijstelling die is uitgevoerd op de cijfers over juni en juli betekent dat de werkloosheid in het eurogebied sinds

Grafiek 19

Werkloosheid in het eurogebied

(maandgegevens; voor seizoen gecorrigeerd)



Bron: Eurostat.

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001).

maart van dit jaar stabiel is. Deze stabilisering tekent zich af over een breed spectrum bij de diverse leeftijdsgroepen. Het aantal werklozen nam in augustus met rond 11.000 toe, ongeveer evenveel als in juni en juli. Over het geheel genomen is het aantal werklozen sinds mei 2003 significant minder toegenomen dan gemiddeld in de periode vanaf mei 2001, toen het aantal werklozen begon op te lopen (zie Grafiek 19). De ontwikkeling vanaf mei 2003 is echter grotendeels toe te schrijven aan landspecifieke factoren, die mogelijk de rest van het jaar geen sterke positieve invloed op de arbeidsmarkten zullen blijven uitoefenen.

Evenals in de drie voorgaande kwartalen bleef de

Tabel 6

Werkloosheid in het eurogebied

(% beroepsbevolking; voor seizoen gecorrigeerd)

	2000	2001	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	
				III	IV	I	II	mrt.	apr.	mei	juni	juli	aug.
Totaal	8,5	8,0	8,4	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Onder de 25 ¹⁾	16,6	15,7	16,2	16,2	16,5	16,8	16,8	16,9	16,9	16,8	16,8	16,8	16,8
25 en ouder	7,4	7,0	7,4	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8

Bron: Eurostat.

Toelichting: Volgens aanbevelingen van de ILO. De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001).

1) In 2002 maakte deze categorie 22,2% van de totale werkloosheid uit.

Tabel 7**Werkgelegenheidsgroei in het eurogebied***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gecorrigeerd)*

	2000	2001	2002	2001	2002	2002	2003	2003	2001	2002	2002	2003	2003
				II	III	IV	I	II	II	III	IV	I	II
	kwartaalmutaties ¹⁾												
Gehele economie	2,2	1,4	0,4	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>waarvan:</i>													
Landbouw en visserij	-1,6	-0,8	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9	-2,3	-2,3	-0,4	-0,7	-0,4	-0,8	-0,5
Industrie	0,9	0,4	-1,2	-1,1	-1,3	-1,6	-1,6	-1,6	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3
Industrie m.u.v. bouwnijverheid	0,5	0,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,7	-1,8	-2,0	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5
Bouwnijverheid	1,9	0,4	-1,1	-0,9	-1,3	-1,3	-1,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	0,3
Diensten	3,0	1,9	1,2	1,3	1,1	0,9	0,7	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Handel en transport	3,1	1,6	0,5	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Financiële en zakelijke dienstverlening	5,8	3,9	2,3	2,6	2,1	2,0	1,6	1,2	0,7	0,2	0,5	0,1	0,3
Openbaar bestuur	1,6	1,3	1,3	1,3	1,4	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

*Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.**Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001). Voor nadere gegevens wordt verwezen naar "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.**1) Kwartaalmutaties: procentuele mutatie ten opzichte van het voorgaande kwartaal.*

werkloosheidsgroei op kwartaalbasis in het tweede kwartaal van 2003 onveranderd, ondanks de matige bedrijvigheid en de stijging van de geregistreerde werkloosheid (zie Tabel 7). De ontwikkelingen verschilden per sector, waarbij de werkgelegenheid in de industriële sector in het tweede kwartaal opnieuw fors terugliep maar die in de bouwnijverheid en de dienstensector elk positief waren, namelijk 0,3% respectievelijk 0,2%.

De resultaten van zowel de door de Europese Commissie gehouden enquête als de PMI-enquête tot en met september 2003 wijzen op verdere krimp van de werkgelegenheid in de verwerkende industrie gedurende het derde kwartaal. Wat betreft de werkgelegenheid in de dienstensector wijzen deze bronnen (PMI-cijfers beschikbaar tot en met augustus, EC-cijfers tot en met september) op enige verbetering, hoewel de respectieve indicatoren niet uitkomen boven een niveau dat

strookt met een gematigde werkgelegenheids-groei in de dienstensector in het derde kwartaal.

Meer tekenen wijzen op geleidelijk herstel in de tweede helft van 2003

De reële bbp-groei in het eurogebied schommelde gedurende de eerste helft van dit jaar rond het nulpunt. De jongste gegevens en informatie wijzen echter op een gematigd herstel in de tweede helft van het jaar. Meer in het bijzonder lijkt de economische bedrijvigheid in het derde kwartaal enigszins te zijn aangetrokken terwijl de beschikbare vertrouwensindicatoren over de periode tot en met september in het algemeen duiden op een lichte verbetering van de economische vooruitzichten. Volgens de beschikbare voorspellingen en prognoses zal het economisch herstel in de loop van 2004 geleidelijk aan kracht winnen.

4 Wisselkoers- en betalingsbalansontwikkelingen

Eurokoers veert op in september

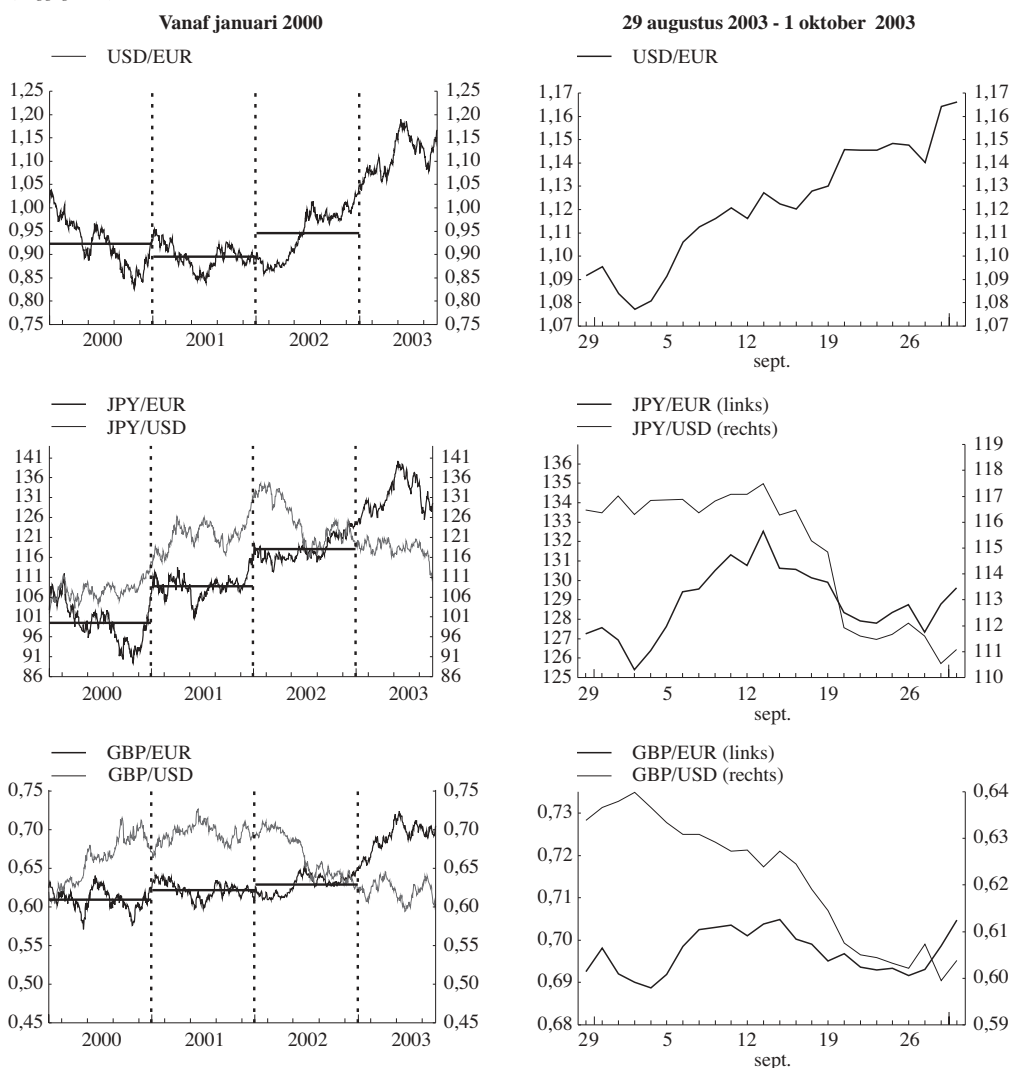
Na in augustus te zijn weggezakt, heeft de nominaal-effectieve wisselkoers van de euro zich in de eerste weken van september krachtig hersteld om vervolgens min of meer stabiel te blijven. Tegen het einde van de verslagperiode steeg de eurokoers opnieuw. In de eerste helft van de maand apprecieerde de euro tegenover met name de Amerikaanse dollar en de Japanse yen, aanvankelijk in verband met gegevenspublicaties

in de Verenigde Staten en met marktverwachtingen omtrent het Japanse deviezenbeleid (zie Grafiek 20). Later in de maand herstelde de Japanse yen zich ten opzichte van alle belangrijke valuta's, terwijl de Amerikaanse dollar wegzakte na de G-7-top in Dubai, waar was verklaard dat een grotere wisselkoersflexibiliteit gewenst was teneinde de markt in staat te stellen tot soepele aanpassingen in het financiële stelsel in grote delen van de wereld.

Grafiek 20

Wisselkoersen

(daggegevens)



Bron: ECB.

Toelichting: De schalen zijn per kolom onderling vergelijkbaar. Horizontale lijnen geven jaargemiddelden weer.

Het herstel in september van de euro ten opzichte van de Amerikaanse munt hing vooral samen met de publicatie van arbeidsmarktgegevens in de Verenigde Staten, waardoor de marktdeelnemers iets minder optimistisch werden over de vooruitzichten voor een economisch herstel in de Verenigde Staten. Dit kwam eveneens tot uiting in een daling van het rendement op Amerikaanse langlopende overheidsobligaties, die het positieve ecart tussen de lange rente in de Verenigde Staten en die in het eurogebied tenietdeed. In de tweede helft van september daalde de dollarkoers eveneens sterk ten opzichte van de Japanse yen, tot rond JPY 111, vrijwel het laagste niveau sinds december 2000. Op 1 oktober stond de euro op USD 1,17, 6,8% hoger dan de slotkoers van augustus 2003 en 23,4% boven het gemiddelde over 2002.

Ten opzichte van de yen maakte de euro in de eerste helft van september de depreciatie van augustus ongedaan, bij een min of meer stabiele yen/dollarkoers (zie Grafiek 20). Tijdens de eerste helft van september werd de opwaartse druk op de Japanse munt – die verband hield met gunstiger vooruitzichten voor een herstel van de Japanse economie en met de aanhoudende kapitaalinstroom op de Japanse aandelenmarkt – gecompenseerd door marktverwachtingen omtrent het deviezenbeleid van de Japanse autoriteiten. Vervolgens, na de G-7-top op 20 september, onderging de yen een brede waardeverhoging. Op 1 oktober stond de euro op JPY 129,6, 1,9% boven de slotkoers van augustus en 9,8% boven het gemiddelde over 2002.

De euro fluctueerde in september binnen vrij nauwe grenzen ten opzichte van het Britse pond, dat in dezelfde periode apprecieerde ten opzichte van de Amerikaanse dollar (zie Grafiek 20). De relatieve waardeverhoging van het pond hing samen met de publicatie van positieve economische gegevens en met officiële verklaringen die de positieve marktverwachtingen omtrent het herstel van de Britse economie verder versterkten. Tegen het einde van de verslagperiode apprecieerde de euro ten opzichte van het Britse pond, om op 1 oktober uit te komen op GBP 0,70, 1,7% boven de slotkoers van augustus en 12,1% boven het gemiddelde over 2002.

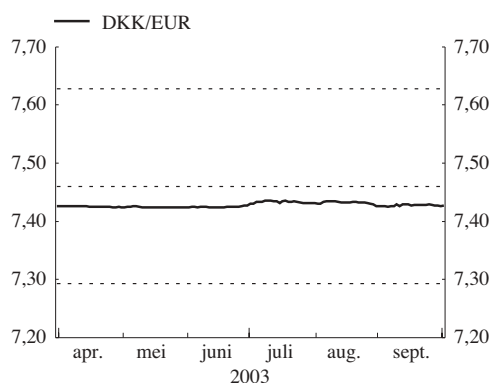
Binnen het ERM-II fluctueerde de Deense kroon wederom binnen een zeer nauwe bandbreedte ten opzichte van de spilkoers (zie Grafiek 21). De Zweedse kroon nam ten opzichte van de euro licht in waarde toe voorafgaand aan het referendum op 14 september. De afwijzing door de Zweedse kiezers van de toetreding tot het eurogebied had slechts relatief bescheiden gevolgen voor de valutamarkten, aangezien de uitslag overeenkwam met eerdere opiniepeilingen. Bijgevolg daalde de Zweedse munt tijdelijk licht ten opzichte van de euro. Kort daarop gaf de Zweedse kroon een krachtig herstel te zien, dat echter tegen het eind van de maand weer afvlakte. Op 1 oktober noteerde de euro ten opzichte van de Zweedse kroon 1,6% onder de slotkoers van augustus. Wat betreft de overige Europese munten geldt dat de euro tegen het einde van de verslagperiode vrijwel stabiel bleef ten opzichte van de Zwitserse frank en de Noorse kroon.

Op 1 oktober stond de nominaal-effectieve wisselkoers van de euro – gemeten ten opzichte van de valuta's van de belangrijkste twaalf handelspartners van het eurogebied – 3,0% boven de slotkoers van augustus en 12,9% boven het gemiddelde over 2002 (zie Grafiek 22). Deze stijging van de effectieve eurokoers is vooral het gevolg van het herstel van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en – in mindere mate – de waardeverhoging van de euro ten opzichte van een aantal Aziatische valuta's en het Britse

Grafiek 21

Wisselkoersen binnen het ERM-II

(daggegevens)



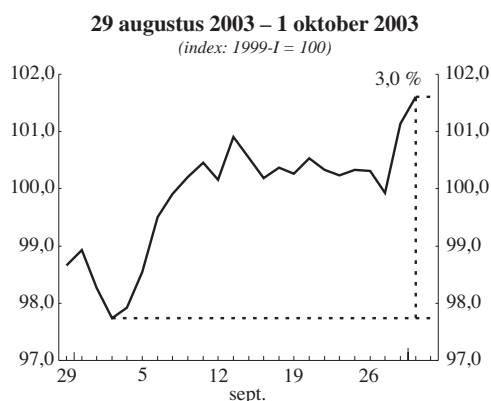
Bron: ECB.

Toelichting: De horizontale lijnen geven de spilkoers (DKK 7,46) en de fluctuatiemarges aan ($\pm 2,25\%$ voor DKK).

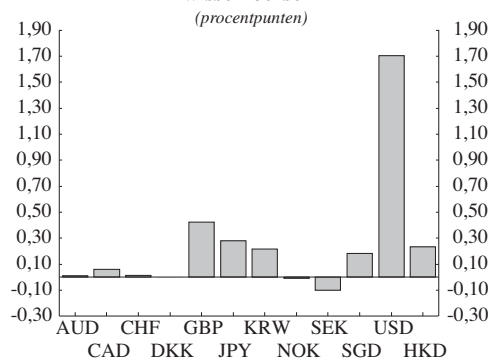
Grafiek 22

De effectieve wisselkoers van de euro: beloop en uitsplitsing¹⁾

(daggegevens)



Bijdragen aan mutaties van de effectieve wisselkoersen²⁾



Bron: ECB.

- 1) Een stijging van de index betekent een appreciatie van de effectieve wisselkoers ten opzichte van twaalf valuta's.
- 2) De mutaties zijn berekend met behulp van handelsgewichten ten opzichte van twaalf belangrijke handelspartners.

pond, waaraan slechts lichte afbreuk werd gedaan door de verzwakking van de euro ten opzichte van de Zweedse kroon.

Lopende rekening na seizoenscorrectie in evenwicht in juli 2003

In juli 2003 was de lopende rekening van het eurogebied, gecorrigeerd voor seizoensinvloeden, in balans. Tegenover overschotten op zowel de goederenrekening (EUR 10,9 miljard) en de dienstenrekening (EUR 0,8 miljard) stonden tekorten op de inkomens- en inkomensoverdrachtenrekening (zie Tabel 8).

Ten opzichte van juni 2003 daalde het voor seizoen gecorrigeerde saldo op de lopende rekening in juli met EUR 2,1 miljard (zie Tabel 8). Dit werd veroorzaakt doordat een stijging van het overschot op de goederenrekening (met EUR 1,9 miljard) ruimschoots werd gecompenseerd door oplopende tekorten op de inkomens- en inkomensoverdrachtenrekening (met respectievelijk EUR 0,9 miljard en EUR 3,0 miljard). Het dienstensaldo bleef globaal onveranderd.

Op de langere termijn beschouwd nam het twaalfmaands cumulatieve overschot op de lopende rekening in juli verder af, na eind 2002 een piek te hebben bereikt (Grafiek 23). Eén van de oorzaken van deze neerwaartse tendens was het geringere overschot op de handelsbalans als

Tabel 8

Lopende rekening van het eurogebied

(EUR miljard; voor seizoen gecorrigeerd)

	2003	2003	2003	2003	2003	2003	twaalfmaands gecumuleerd tot en met	
	febr.	maart	apr	mei	juni	juli	2002 juli	2003 juli
Saldo op lopende rekening	3,0	2,1	-1,0	2,8	2,1	-0,0	33,1	43,3
Goederensaldo	10,3	5,5	9,8	9,5	9,0	10,9	117,8	118,4
Uitvoer	87,9	83,2	87,3	86,4	83,2	85,8	1042,1	1045,3
Invoer	77,6	77,7	77,5	76,9	74,2	74,8	924,3	926,9
Dienstensaldo	1,8	2,6	0,6	0,5	1,0	0,8	2,0	17,8
Uitvoer	27,8	28,5	26,9	25,6	25,9	26,5	327,6	329,9
Invoer	26,0	25,9	26,3	25,1	24,8	25,7	325,6	312,1
Inkomenssaldo	-4,8	-2,2	-6,6	-2,7	-4,4	-5,3	-36,9	-43,7
Inkomensoverdrachtensaldo	-4,3	-3,8	-4,8	-4,6	-3,5	-6,5	-49,8	-49,2

Bron: ECB.

Toelichting: Als gevolg van afronding kunnen zich verschillen voordoen. Een meer gedetailleerde reeks tabellen met betrekking tot de betalingsbalansgegevens van de Euro-12 is te vinden op de website van de ECB.

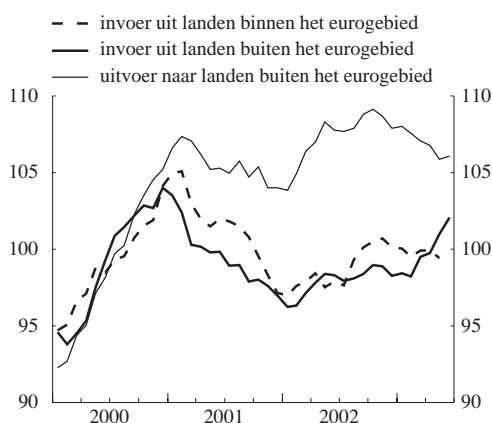
gevolg van de afnemende uitvoer bij een vrijwel gelijkblijvende invoer. Bij de goederen is de waardedaling van de goederen uitvoer toe te schrijven aan een afnemend uitvoervolume (zie Grafiek 24) en aan het prijsniveau dat zelf weer ten dele het gevolg is van de zwakte van de mondiale vraag en de appreciatie van de euro tussen het tweede kwartaal van 2002 en het tweede kwartaal van 2003. De min of meer gelijk gebleven waarde van de goederen invoer is merendeels het gevolg van de matige binnenlandse vraag. Bij de diensten lijkt de scherpe daling van de uitgevoerde waarde sinds april 2003 samen te hangen met de appreciatie van de euro en een geringe buitenlandse vraag, verder verzwakt door de effecten van de oorlog in Irak en de SARS-epidemie. Tegelijkertijd nam ook de invoer van diensten af, zij het in mindere mate dan de uitvoer.

Wat betreft de handelsvolumes doen recente ontwikkelingen vermoeden dat de appreciatie van de euro tot op zekere hoogte heeft geleid tot substitutie ten gunste van de invoer uit landen buiten het eurogebied en ten koste van de invoer uit landen binnen het eurogebied, als gevolg van de relatieve prijsdalingen in eerstgenoemde categorie. Grafiek 24 vergelijkt het recente beloop van het volume van de invoer uit landen binnen het eurogebied met het volume

Grafiek 24

Volume van de handel met landen binnen en buiten het eurogebied ¹⁾

((index: 2000 = 100; voor seizoen gecorrigeerd, voortschrijdende driemaands gemiddelden)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB op basis van gegevens van Eurostat.

1) De meest recente waarnemingen voor de handel met landen buiten het eurogebied betreffen juni 2003, die voor de handel met landen binnen het eurogebied mei 2003; beiden zijn deels gebaseerd op ramingen

van de handel (invoer en uitvoer) met landen buiten het eurogebied. Over het geheel genomen lopen de schommelingen in de invoer uit landen binnen respectievelijk buiten het eurogebied redelijk synchroon, daar beide in hoofdzaak worden beïnvloed door de binnenlandse vraag in het eurogebied, terwijl de uitvoer naar landen buiten het eurogebied een iets andere curve te zien geeft, mede omdat deze onder invloed staat van de buitenlandse vraag. De afgelopen maanden is de invoer uit landen binnen het eurogebied echter aan het teruglopen, mogelijk deels als gevolg van de al genoemde substitutie. De invoer uit landen buiten het eurogebied is echter sinds begin 2003 naar volume toegenomen, ondanks de matige vraag binnen het eurogebied, vermoedelijk doordat de waardestijging van de euro, zoals verwacht, heeft bijgedragen aan het prijsconcurrentievermogen van deze invoergoederen.

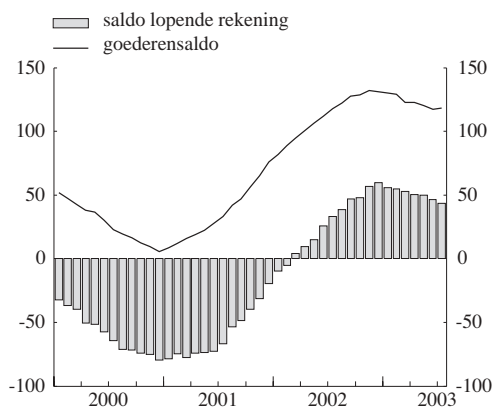
Omvangrijke netto kapitaaluitvoer uit hoofde van obligaties en notes in juli

Directe investeringen en effectenverkeer tezamen zorgden in juli voor een netto kapitaaluitvoer van EUR 38,9 miljard, vooral als gevolg van

Grafiek 23

Saldo op de lopende rekening voor het eurogebied en het goederensaldo

(EUR miljard; maandgegevens; voor seizoen gecorrigeerd; twaalfmaands gecumuleerde cijfers)



Bron: ECB.

Tabel 9
Betalingsbalans van het eurogebied

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd)

	2003 febr.	2003 mrt.	2003 apr.	2003 mei	2003 juni	2003 juli	12 maands gecumuleerde cijfers tot en met	
							2002 juli	2003 juli
Saldo op lopende rekening	3,5	4,0	-8,6	0,4	2,8	1,2	31,9	39,2
Goederensaldo	9,1	6,2	7,4	8,3	10,9	15,3	117,0	117,0
Dienstensaldo	0,1	1,5	0,8	2,0	2,9	2,2	2,0	17,2
Inkomenssaldo	-2,6	-0,6	-10,5	-4,3	-4,3	-10,2	-38,0	-45,8
Inkomensoverdrachtensaldo	-3,1	-3,0	-6,3	-5,6	-6,7	-6,1	-49,1	-49,2
Saldo op vermogensoverdrachtenrekening	-0,9	0,8	0,1	0,4	2,3	0,8	9,2	9,9
Saldo op financiële rekening	-25,8	7,9	7,8	-29,8	-21,1	-6,0	-103,3	-166,4
Directe investeringen	3,2	-7,7	-20,2	-0,2	24,0	-3,6	-37,2	-9,3
Buiten het eurogebied	-6,8	-17,1	-22,8	-0,7	14,9	-7,5	-184,1	-104,7
In het eurogebied	10,0	9,4	2,6	0,5	9,1	3,9	146,9	95,4
Effectenverkeer	-12,0	17,6	9,3	8,0	12,9	-35,3	115,0	58,9
Aandelen	2,5	-3,4	7,1	-15,0	4,9	5,2	105,3	42,1
Activa	0,3	7,4	-3,0	-5,8	-14,6	-8,1	-68,1	-9,9
Passiva	2,2	-10,8	10,2	-9,2	19,6	13,3	173,4	52,1
Schuldbewijzen	-14,4	21,0	2,1	23,0	8,0	-40,6	9,6	16,8
Activa	-23,9	-14,8	-9,1	-20,6	-30,4	-22,6	-172,0	-188,6
Passiva	9,5	35,8	11,2	43,6	38,4	-17,9	181,6	205,4
PM Netto directe investeringen en effectenverkeer tezamen	-8,8	9,9	-10,9	7,7	37,0	-38,9	77,8	49,6
Financiële derivaten	0,6	0,2	-4,6	0,6	-0,4	-2,8	-19,1	-12,9
Overige financiële transacties	-22,9	-7,2	22,9	-39,6	-58,5	34,1	-168,8	-216,1
Officiële reserves	5,3	5,0	0,5	1,4	0,8	1,6	6,8	12,9
Statistische verschillen	23,2	-12,7	0,7	29,1	16,0	4,1	62,1	117,3

Bron: ECB.

Toelichting: Als gevolg van afronding kunnen zich verschillen voordoen. Bij de financiële rekening geeft een plusteken een inkomende stroom aan en een minteken een uitgaande stroom. Bij de officiële reserves geeft een minteken een stijging aan en een plusteken een daling. Een meer gedetailleerde reeks tabellen met betrekking tot de betalingsbalansgegevens van de Euro-12 is te vinden op de website van de ECB.

een netto kapitaaluitvoer naar landen uit hoofde van obligaties en notes (zie Tabel 9).

De aanzienlijke netto kapitaaluitvoer in juli uit hoofde van het effectenverkeer (EUR 35,3 miljard) werd teweegebracht door netto uitvoer in de categorie obligaties en notes (EUR 44,7 miljard). Door deze ontwikkeling werd de aanzienlijke kapitaalinvvoer in deze categorie in de voorgaande maanden deels tenietgedaan. Dit kwam vooral door de omkering van de trend van de voorgaande maanden waarbij niet-ingezetenen beduidende hoeveelheden obligaties en notes uit het eurogebied hadden aangeschaft (zie Grafiek 25). Wellicht hebben rendementsoverwegingen in combinatie met een mogelijke herschikking van portefeuilles na eerdere grootscheepse aanschaffingen van obligaties en notes uit het eurogebied, een rol gespeeld bij dit beloop van de financiële rekening in juli.

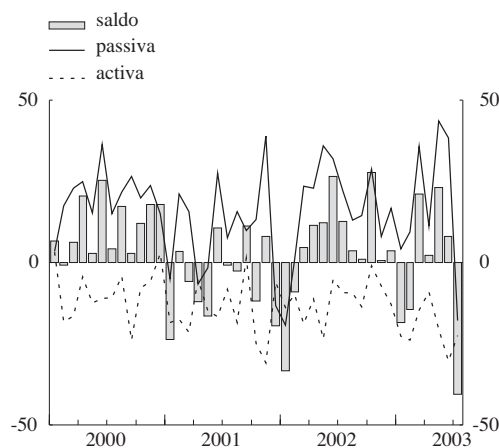
Daarentegen werd uit hoofde van zowel aandelen als geldmarktinstrumenten in juli een geringe netto kapitaalinvvoer genoteerd, min of meer

in overeenstemming met de ontwikkelingen in de voorgaande maanden. Ten slotte bedroeg het tekort op de directe-investeringsrekening in juli EUR 3,6 miljard.

Grafiek 25

Beleggingen eurogebied in schuldbewijzen

((EUR miljard; maandgegevens))



Bron: ECB.

Recente ontwikkelingen binnen de financiële structuur in het eurogebied

De structuur van het financiële stelsel is voor de centrale bank van bijzonder belang, aangezien deze van invloed is op de wijze waarop de centrale bank haar taken via het bankwezen en de financiële markten vervult. In oktober 2002 heeft de ECB een rapport uitgebracht onder de titel "Report on financial structures", waarin de belangrijkste kenmerken van de financiële structuur in elk van de eurolanden en in het eurogebied als geheel werd beschreven. Onderstaand artikel strekt ertoe enkele van de in dat rapport vervatte gegevens te actualiseren en aan te vullen. Met name wordt ingegaan op de wijze waarop de financiële stromen lopen, hetzij via financiële intermediairs hetzij buiten hen om (d.w.z. rechtstreeks via de financiële markten).

Parallel aan de aanzienlijke stijging van de aandelenkoersen tegen het einde van de jaren negentig, de invoering van de euro, de sterke toename van financiële innovaties en de toenemende besparingen voor pensioendoeleinden, is een proces van disintermediatie op gang gekomen. Door de correctie van de aandelenkoersen en de perioden van onrust op de financiële markten is sinds medio 2000 deze tendens enigszins gekeerd. Desalniettemin hebben het toegenomen belang van niet-bancaire financiële intermediairs, de opkomst van een markt voor bedrijfsobligaties en het consolidatie- en innovatieproces op de aandelenmarkten tezamen geleid tot een verdieping van de financiële markten en een verbreding van het financiële stelsel, en aldus de voorwaarden geschapen voor een verbeterde vermogensallocatie binnen het eurogebied.

I Inleiding

De centrale bank vervult haar taak via het bankwezen en de financiële markten. Derhalve moet de centrale bank beschikken over een gedegen inzicht in de wijze waarop het financiële stelsel functioneert, bijvoorbeeld in de ondersteunende rol die de banken binnen het financiële stelsel spelen en in de factoren die ten grondslag liggen aan de waargenomen tendensen binnen de financiële structuur. In oktober 2002 heeft de ECB een rapport uitgebracht onder de titel "Report on financial structures", waarin de financiële structuur in het eurogebied en in elk van de eurolanden werd beschreven en waarin de werking van het financiële stelsel werd geanalyseerd. Dit artikel strekt ertoe enkele van de in dat rapport vervatte gegevens te actualiseren en aan te vullen. Met name wordt ingegaan op de rol die binnen het financiële stelsel van het eurogebied wordt gespeeld door intermediairs en door niet via intermediairs lopende financieringsinstrumenten (d.w.z. rechtstreeks op de financiële markten aangetrokken middelen).

Het is niet eenvoudig een duidelijk onderscheid te maken tussen financiële activa die via intermediairs worden aangetrokken en die welke rechtstreeks worden aangetrokken. Om de rol van financiële intermediairs in dit artikel duidelijk tot uiting te laten komen, zijn bij financiële intermediairs aangehouden financiële activa gedefinieerd als bij monetaire financiële instellingen

(in hoofdzaak kredietinstellingen en geldmarktfondsen), verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen en overige financiële intermediairs (in hoofdzaak beleggingsfondsen) aangehouden activa. Daarentegen bestaan rechtstreeks aangetrokken financiële activa uit rechtstreeks aangehouden aandelen en deelnemingen alsmede effecten met uitzondering van aandelen (in hoofdzaak obligaties).¹

Binnen het financiële stelsel van het eurogebied bestaat een min of meer gelijke verdeling tussen via intermediairs en rechtstreeks aangetrokken financiële activa. Per ultimo 2001 waren de door de ingezetenen van het eurogebied via intermediairs aangetrokken financiële activa gelijk aan 254% bbp, terwijl de door hen aangehouden rechtstreeks aangetrokken financiële activa rond 285% bbp bedroegen en derhalve 53% uitmaakten van de totale door hen aangehouden financiële activa.² Als de financiële ondernemingen buiten beschouwing worden gelaten, hadden de

¹ Voor een nadere beschrijving van de verdeling van financiële activa in via intermediairs aangetrokken en rechtstreeks aangetrokken activa wordt verwezen naar het rapport "Report on financial structures", ECB, oktober 2002.

² De in dit artikel vermelde bedragen aan door de verschillende economische sectoren aangehouden en aangetrokken financiële activa zijn gebaseerd op gegevens uit de door de ECB samengestelde financiële rekeningen. Bij het ter perse gaan van dit Maandbericht waren transactiegegevens beschikbaar van 1995 tot en met 2002, terwijl de gegevens met betrekking tot de uitstaande bedragen slechts beschikbaar waren voor de periode van 1995 tot en met 2001.

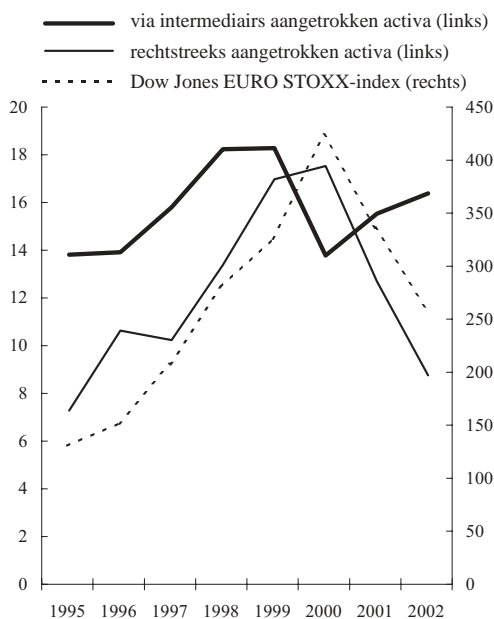
door de niet-financiële sectoren in het eurogebied via intermediairs aangehouden financiële activa per ultimo 2001 een waarde van 162% bbp (52% van het totaal), terwijl die van de rechtstreeks aangehouden financiële activa 147% bbp bedroeg (48% van het totaal).

Sinds medio jaren negentig is het Europese financiële stelsel gekenmerkt door een disintermediatietendens. In 1995 bestonden de financiële activa van de ingezetenen van het eurogebied in hoofdzaak uit bij intermediairs aangehouden activa (rond 53% van het totaal). Sindsdien is een verschuiving opgetreden naar rechtstreeks aangetrokken activa. Dit disintermediatieproces wordt bevestigd door transactiegegevens, waaruit blijkt dat de (per saldo) door ingezetenen van het eurogebied rechtstreeks aangetrokken middelen in de periode 1995-2000 belangrijk zijn toegenomen (zie Grafiek 1). Een van de belangrijkste factoren die waarschijnlijk aan dit proces ten grondslag heeft gelegen is de sterke stijging van de aandelenkoersen gedurende die periode, waardoor het aantrekkelijker werd in betrekke-

Grafiek 1

Door ingezetenen van het eurogebied aangetrokken financiële activa en de Dow Jones EURO STOXX-index

(% bbp; niveau index in punten)



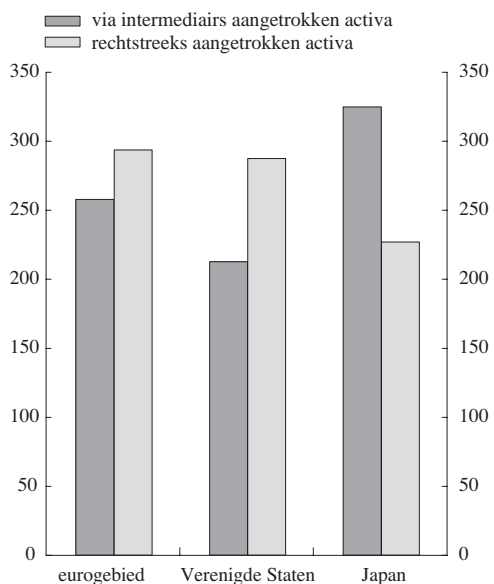
Bronnen: ECB en Reuters.

Toelichting: In de rechtstreeks aangetrokken activa zijn geen financiële derivaten begrepen.

Grafiek 2

Uitsplitsing financiële activa in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(% bbp; ultimo 2001)



Bronnen: ECB, Fed en Bank van Japan.

lijk risicovolle activa te beleggen. Het hoeft daarom geen verbazing te wekken dat deze tendens in 2001 en 2002 enigszins is gekeerd toen, na de correctie van de aandelenkoersen en de onrust op de financiële markten gedurende die periode, beleggers de voorkeur gaven aan veiliger activa, zoals bankdeposito's en geldmarktfondsen.

Gezien de verhouding tussen via intermediairs en rechtstreeks aangetrokken middelen, neemt het financiële stelsel van het eurogebied een middenpositie in tussen dat in de Verenigde Staten, dat meer marktgericht is, en dat in Japan, waar financiële intermediairs – met name banken – een overheersende rol spelen (zie Grafiek 2). Achter deze globale vergelijking gaan echter nog belangrijke andere verschillen schuil. Zo zijn in het eurogebied betrekkelijk veel aandelen niet genoteerd, als gevolg van het feit dat veel niet-financiële ondernemingen in het eurogebied tot het midden- en kleinbedrijf behoren. Bovendien worden in het eurogebied en in Japan veel van de via intermediairs verkregen activa bij monetaire financiële instellingen (MFI's) aangehouden, terwijl in de Verenigde Staten, afgemeten aan de waarde van de uitstaande activa, de pensioenfondsen de belangrijkste intermediairs zijn.

Dit artikel is als volgt opgebouwd. In paragraaf 2 wordt besproken hoe de via intermediairs verkregen activa over de verschillende categorieën intermediairs zijn verdeeld, waarna gedetailleerd wordt ingegaan op de ontwikkelingen binnen de drie belangrijkste categorieën intermediairs, te weten MFI's, verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen, en overige financiële inter-

mediairs. In paragraaf 3 wordt beschreven hoe de rechtstreeks aangetrokken middelen zijn verdeeld over de verschillende instrumenten en wordt ingegaan op de structurele ontwikkelingen binnen de obligatiemarkt en de aandelenmarkt. Paragraaf 4 bevat enkele afsluitende opmerkingen.

2 Financiële intermediairs

Financiële intermediairs spelen een belangrijke rol binnen het financiële stelsel in het eurogebied, zowel afgemeten aan de waarde van de middelen die door de niet-financiële sectoren bij hen worden aangehouden (per ultimo 2001 162% bbp) als afgemeten aan hun activiteiten op de financiële markten. In het eurogebied zijn binnen de door de niet-financiële sectoren bij financiële intermediairs aangehouden middelen die bij MFI's nog steeds het belangrijkste. Per ultimo 2001 was het uitstaande bedrag aan door de niet-financiële sectoren bij MFI's aangehouden middelen gelijk aan 82% bbp. De door de niet-financiële sectoren bij verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen aangehouden middelen

bedroegen 51% bbp en die bij overige financiële intermediairs 28% bbp (zie Tabel 1).

In de periode 1998-2002 was in het eurogebied de stroom middelen van de niet-financiële sectoren naar de niet-bancaire financiële intermediairs (verzekeringsinstellingen, pensioenfondsen en overige financiële intermediairs) gemiddeld genomen echter groter dan die naar de MFI's. Jaarlijks verwierven de niet-financiële sectoren in die periode financiële activa van overige financiële intermediairs (in hoofdzaak beleggingsfondsen) ter waarde van gemiddeld rond 2,8% bbp. Gedurende diezelfde periode bedroeg de verwerving van verzekeringstechni-

Tabel 1

Via intermediairs aangetrokken en aangehouden financiële activa, naar sector

(% bbp)

Transacties gedurende het jaar	Monetaire financiële instellingen (MFI's)					Overige financiële intermediairs					Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
Huishoudens	1,6	1,9	1,0	2,3	3,3	4,6	2,6	1,5	1,1	0,8	3,6	4,1	3,8	3,5	3,3
Niet-financiële ondernemingen	1,0	0,4	1,0	1,3	0,3	0,5	0,4	0,1	0,8	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Overheid	0,2	0,5	0,7	-0,7	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financiële ondernemingen	4,5	5,8	2,2	5,1	5,5	2,2	2,2	2,7	1,9	1,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Totaal	7,2	8,5	5,0	7,9	9,2	7,3	5,3	4,6	3,9	3,5	3,7	4,3	3,9	3,7	3,4

Uitstaande bedragen per de jaarultimo	Monetaire financiële instellingen (MFI's)				Overige financiële intermediairs				Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
Huishoudens	63,5	63,3	61,4	61,6	21,5	25,0	24,3	22,7	43,8	47,4	49,0	49,9
Niet-financiële ondernemingen	13,7	13,6	14,1	14,9	4,1	4,6	4,4	4,3	1,3	1,4	1,4	1,4
Overheid	6,2	6,4	6,8	5,9	0,4	0,7	0,8	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0
Financiële ondernemingen	69,3	74,3	72,9	75,6	10,1	13,5	15,6	15,7	1,2	1,3	1,3	1,3
Totaal	152,7	157,6	155,1	158,0	36,1	43,7	45,1	43,6	46,3	50,1	51,7	52,7

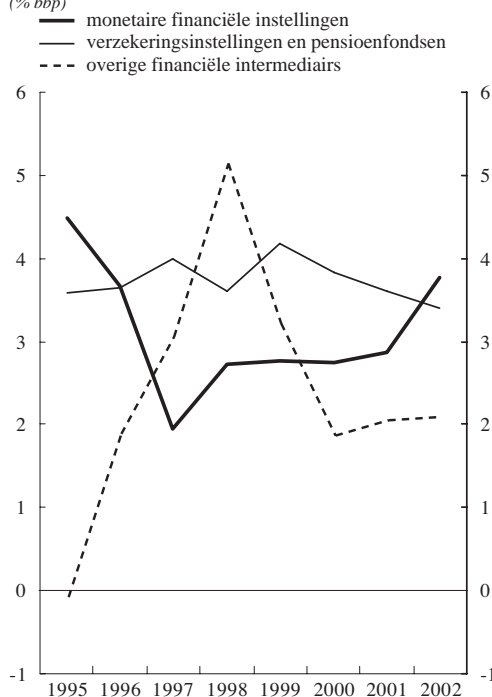
Bron: ECB.

sche reserves gemiddeld 3,7% bbp. Tezamen (6,5% bbp) was dit meer dan twee maal de stroom middelen naar de MFI's, welke 3,0% bbp bedroeg. De middenstroom naar de verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen was met name omvangrijk in de periode 1995-2002, grotendeels als gevolg van een stijging van de particuliere besparingen in verband met de vergrijzing, terwijl de middenstroom naar de overige financiële intermediairs, die in de periode 1997-1999 omvangrijk was, de afgelopen jaren is afgenomen (zie Grafiek 3). De daling vanaf 1998 van de middenstroom naar de overige financiële intermediairs kan worden beschouwd als een normalisering van de situatie na de sterke groei van deze sector in de voorgaande jaren. Daarnaast hebben in de periode 1998-2000 veel beleggers wellicht in toenemende mate hun belangen in beleggingsfondsen vervangen door rechtstreeks aandelenbezit als gevolg van de stijgende aandelenkoersen en de door enkele regeringen binnen het eurogebied uitgevoerde privatiseringen.

Grafiek 3

Door de niet-financiële sectoren in het eurogebied via intermediairs aangetrokken activa

(% bbp)



Bron: ECB.

Het in de afgelopen jaren ten opzichte van de andere intermediairs afgenomen belang van de MFI's kan door verschillende factoren worden verklaard. In sommige landen hebben veranderingen in het belastingregime aanleiding gegeven tot veranderingen in het spaargedrag. Meer in het algemeen hebben de lage rente en de lage inflatie veel beleggers ertoe aangezet beleggingen te zoeken met een hoger rendement dan traditionele bankdeposito's. Naar aanleiding daarvan zijn zowel door de MFI's als door de andere intermediairs alternatieve instrumenten aangeboden, waardoor de concurrentie tussen de verschillende aanbieders van vergelijkbare diensten is toegenomen. Voorts hebben de demografische ontwikkelingen aanleiding gegeven tot een tendens om in langerlopende financiële activa, zoals aandelen van pensioenfondsen, te beleggen. Door de daling van de aandelenkoersen en de mondiale tendens naar het mijden van risico (met name na de terreuraanslagen op 11 september 2001) zijn veel beleggers er weer toe overgegaan hun middelen veiliger te beleggen, zoals in bankdeposito's en geldmarktfondsen. Zo was de middenstroom naar de MFI's in 2001 en 2002 groter dan in de voorgaande jaren, maar nog steeds iets geringer dan die naar de niet-bancaire financiële intermediairs.

Monetaire financiële instellingen

In de afgelopen jaren heeft de in de laatste decennia waargenomen gestage daling van het aantal MFI's zich voortgezet. Per ultimo 1998 waren er in het eurogebied 9.844 MFI's (ongerekend centrale banken). Per ultimo 2002 was dit aantal afgenomen tot 8.531. Hoewel het totale aantal MFI's, waarin zowel kredietinstellingen als geldmarktfondsen zijn begrepen, in de periode 1998-2002 een daling vertoonde, is het aantal geldmarktfondsen in die periode belangrijk gestegen (met 7%) tot een totaal van 1.620. De geldmarktfondsen bevinden zich in hoofdzaak echter in slechts enkele landen, zoals Frankrijk en Luxemburg, en over het geheel genomen vertegenwoordigen zij slechts een gering deel van de totale MFI-sector (afgemeten aan de totale activa van de MFI's).

Deze ontwikkelingen zijn het gevolg van de voortgaande consolidatie binnen het bankwezen, welke in de periode tot en met 2000 vorm kreeg door middel van fusies tussen (in hoofdzaak) kleinere kredietinstellingen op regionaal en nationaal niveau. Grensoverschrijdende fusies tussen kredietinstellingen zijn in het eurogebied slechts zelden tot stand gekomen en betroffen dan meestal grotere instellingen die regionaal uitbreiding zochten, bijvoorbeeld in de Benelux en in de Noordepartse en de Baltische landen. Thans opereren slechts enkele MFI's in het gehele eurogebied en dan nog slechts in hoofdzaak in het *wholesale*-segment. De *retail*-activiteiten spelen zich nog steeds in de meeste gevallen af op het regionale of nationale niveau, hoewel nieuwe technologieën, zoals internetbankieren, uiteindelijk een verdere grensoverschrijdende expansie in het *retail*-segment mogelijk kunnen maken. De consolidatie is de afgelopen periode enigszins vertraagd, in hoofdzaak als gevolg van de zwakkere aandelenmarkt, die de financiering van fusies en acquisities moeilijker heeft gemaakt door de hogere kosten van de uitgifte van aandelenkapitaal. Deze vertraging komt het duidelijkst naar voren bij de (grensoverschrijdende) fusies tussen grote banken; het fusieproces speelt zich thans grotendeels af op het binnenlandse niveau en betreft kleine en middelgrote banken.³

De traditionele bancaire activiteiten, zoals de kredietverlening en het depositobedrijf, nemen nog steeds grootste deel van de geaggregeerde balans van de MFI-sector voor hun rekening. Per ultimo 2002 maakten leningen 70% uit van de totale activa van de MFI's (49% ongerekend interbancaire leningen binnen het eurogebied) en deposito's ruim 65% van de totale passiva van de MFI's (45% ongerekende interbancaire financiering binnen het eurogebied). In de periode 1998-2002 is het aandeel van leningen aan ingezeten niet-MFI's binnen de totale activa echter met bijna 4% afgenomen. Evenzo is gedurende diezelfde periode het aandeel van de van ingezeten niet-MFI's ontvangen deposito's binnen de totale passiva van de MFI's met ruim 8% gedaald. Deze ontwikkelingen lijken tot op zekere hoogte een gevolg te zijn van een verschuiving in de aard van het bankbedrijf naar een grotere mate van securitisatie (zie Kader 1). Aan de actiefzijde van de

balans waren per ultimo 2002 de door de MFI's aangehouden effecten (waaronder obligaties, aandelen en geldmarktpapier) toegenomen tot 23% van de totale activa, een stijging van bijna 9% sinds 1998. Aan de passiefzijde financieren de MFI's hun activiteiten in toenemende mate via de uitgifte van effecten in aanvulling op het traditionele depositobedrijf.

Bovendien moet worden bedacht dat de geaggregeerde balans van de MFI's alleen de binnenbalansactiviteiten van de banken en andere kredietinstellingen weergeeft. De geaggregeerde balans verschaft geen informatie over de buitenbalansactiviteiten, zoals de handel in derivaten en het verstrekken van garanties en krediettoezeggingen (zoals liquiditeitsfaciliteiten en overnamegaranties terzake van effectenemissies), die de afgelopen decennia steeds belangrijker zijn geworden. Meer in het algemeen hebben de technologische ontwikkelingen en de innovaties van de afgelopen decennia geleid tot zowel een verbreding van het bankbedrijf als tot meer geavanceerde methoden van risicotransformatie en risicobeheer. Dit blijkt ook uit het feit dat de rentebaten van de banken ten opzichte van de niet-rentebaten geleidelijk zijn afgenomen.⁴ Hoewel het bankbedrijf dus in vele opzichten is veranderd, blijven de MFI's wel belangrijke spelers binnen het financiële stelsel van het eurogebied.

Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen

Gezien hun functie als beheerders van besparingen voor de oude dag, beleggen verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen hoofdzakelijk in langlopende financiële activa, zoals aandelen en langlopende obligaties. Per ultimo 2002 maakten schuldbewijzen 38% en aandelen 35% uit van de totale financiële activa van de verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen. Hoewel het aandeel van effecten in de totale activa van de verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen gedurende de afgelopen vijf jaar met rond 70 tot 75% globaal gelijk is gebleven, hebben zich in de verhouding

³ Zie bijvoorbeeld "Structural analysis of the EU banking sector", ECB, november 2002.

⁴ Zie bijvoorbeeld "EU banks' income structure", ECB, april 2000.

tussen de aangehouden genoteerde aandelen en de aangehouden schuldbewijzen aanzienlijke wijzigingen voorgedaan. Tijdens de hausse op de aandelenmarkt tegen het einde van de jaren negentig en begin 2000, is de waarde van de aangehouden aandelen belangrijk toegenomen, waarbij de verhouding tussen de aangehouden genoteerde aandelen en de totale activa ultimo 2000 een hoogste punt bereikte van 41%, terwijl de schuldbewijzen toen slechts 33% van de totale activa uitmaakten. De daaropvolgende correctie op de aandelenmarkten in 2001 en 2002 heeft deze tendens gekeerd, waardoor de waarde van de aangehouden genoteerde aandelen en aandelen in beleggingsfondsen op de geaggregeerde balans van de verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen belangrijk is afgenomen, terwijl per ultimo 2002 het aandeel van de aangehouden schuldbewijzen weer op het niveau van ultimo 1998 lag. De meeste van deze wijzigingen vloeiden voort uit herwaarderingen en waren slechts in mindere mate het gevolg van transacties.

Aan de passiefzijde maken de verzekeringstechnische reserves die verzekeringsinstellingen ingevolge wettelijke verplichtingen gedurende de looptijd van een verzekeringscontract moeten opbouwen om aan hun toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen, het leeuwendeel uit van de financiering van de verzekeringsinstellingen and pensioenfondsen. Voorts hebben de sterke daling van de aandelenkoersen en andere problemen waarvoor de verzekeringsinstellingen zich de afgelopen twee jaar gesteld hebben gezien, geleid tot een aanzienlijke daling van de waarde van de door deze instellingen uitgegeven genoteerde aandelen. Maakten per ultimo 1998 genoteerde aandelen nog 11% uit van de totale passiva, per ultimo 2002 was dit gedaald tot 3%.

Binnen de besparingen van huishoudens voor de oude dag is in de meeste eurolanden van oudsher een vooraanstaande rol gespeeld door overheidspensioenregelingen; daarnaast hebben de demografische ontwikkelingen de afgelopen jaren geleid tot een toenemend belang van aanvullende (particuliere) pensioenregelingen. Huishoudens hebben derhalve in steeds sterkere mate langlopende besparingen ondergebracht bij verzekeringsinstellingen and pensioenfondsen.

Het belang van deze sector verschilt echter aanzienlijk tussen de verschillende eurolanden, onder meer als gevolg van landenspecifieke factoren met betrekking tot verplichte pensioenregelingen met kapitaaldekking, het socialezekerheidsstelsel en de fiscale behandeling van vrijwillige pensioenvorming.⁵

Overige financiële intermediairs

Gedurende het afgelopen decennium hebben de overige financiële intermediairs (in hoofdzaak beleggingsfondsen) binnen het financiële stelsel van het eurogebied aan belang gewonnen, en wel als ontvangers van financiële middelen alsook als beleggers op de financiële markten. De samenstelling van hun activa heeft gedurende de afgelopen twee jaar een verandering ondergaan, hoofdzakelijk als gevolg van de daling van de aandelenkoersen en de stijging van de obligatiekoersen. Het door de overige financiële intermediairs in aandelen en deelnemingen aangehouden percentage van hun activa is gedaald van 43% per ultimo 2000 tot 30% per ultimo 2002. De beleggingen in effecten met uitzondering van aandelen zijn gestegen van rond 39% van de totale activa in 2000 tot 47% in 2002. Het in onroerendgoedfondsen en andere fondsen belegde percentage van de totale activa is ook toegenomen. Dit is een gevolg van de voortdurende stijging van de onroerendgoedprijzen in sommige Europese landen en in de Verenigde Staten, alsmede van het streven naar portefeuillediversificatie in het licht van de hoge mate van volatiliteit op de kapitaalmarkten.

Het belang van de overige financiële intermediairs loopt nog altijd tussen de eurolanden tamelijk uiteen; per ultimo 2002 was rond 72% van de totale activiteiten van deze instellingen in het eurogebied gelokaliseerd in Duitsland, Frankrijk en Luxemburg.⁶ Ook in België, Italië en Oostenrijk ligt de omvang van de overige financiële intermediairs in termen van het bbp boven het gemiddelde.

⁵ Zie "Report on financial structures", ECB, oktober 2002, blz. 26.

⁶ In de officiële statistieken van de ECB met betrekking tot de overige financiële intermediairs zijn geen gegevens voor Ierland begrepen. Alternatieve bronnen duiden erop dat in Ierland de beleggingsfondsen een belangrijke rol spelen (zie het eerder genoemde "Report on financial structures").

3 Markten

Per ultimo 2001 bedroegen de door de ingezetenen van het eurogebied rechtstreeks aangehouden financiële activa (aandelen en andere effecten) 285% bbp (zie Tabel 2). Aandelen en deelnemingen maakten rond 60% van deze rechtstreeks aangehouden financiële activa uit en andere effecten (in hoofdzaak schuldbewijzen) de resterende 40%. Per ultimo 2001 werd rond 39% van de aandelen en deelnemingen aangehouden door niet-financiële ondernemingen, hetgeen deels de vermogensrechtelijke vervlechting en het belang van niet-genoteerde aandelen in het eurogebied tot uitdrukking brengt. Tezelfdertijd werd 74% van het totale uitstaande bedrag aan effecten met uitzondering van aandelen aangehouden door financiële ondernemingen.

Binnen de verwerving van financiële activa door de niet-financiële sector in het eurogebied werd in de periode 1998-2000 een overheersende rol gespeeld door aandelen. Gemiddeld in die periode verwierf deze sector jaarlijks aandelen met een waarde van ongeveer 4,6% bbp, in hoofdzaak als gevolg van de acquisities door niet-financiële ondernemingen. Gedurende dezelfde periode werd per jaar voor 1,5% bbp aan effecten met uitzondering van aandelen verworven.

De financiële ondernemingen waren in de

periode 1998-2000 de belangrijkste beleggers in rechtstreeks aangehouden financiële activa, met in 2000 een aandeel van 63% in de totale verwerving van effecten.

Door de daling van de aandelenkoersen werd in 2001 en 2002 minder in aandelen belegd dan in de voorgaande jaren, waarmee de sinds 1995 waargenomen stijgende tendens werd gekeerd. De beleggingen in effecten met uitzondering van aandelen daarentegen stegen in 2001 sterk. In 2002 waren deze beleggingen vergelijkbaar met die in aandelen. Met name hebben de financiële ondernemingen waarschijnlijk vanaf de tweede helft van 2001 hun portefeuilles herschikt en wel van aandelen naar veiliger financiële activa. De daling van de aandelenbeleggingen van de niet-financiële ondernemingen was ook een gevolg van de teruggelopen fusies en acquisities in die periode.

De markt voor schuldbewijzen

In de afgelopen jaren heeft het uitstaande bedrag aan schuldbewijzen in het eurogebied een belangrijke groei laten zien. Het totale uitstaande bedrag aan in euro luidende, door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen

Tabel 2

Rechtstreeks aangetrokken en aangehouden financiële activa, naar sector

(% bbp)

Transacties gedurende het jaar	Aandelen en deelnemingen					Effecten met uitzondering van aandelen				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
Huishoudens	0,4	0,6	0,3	0,9	-0,9	-2,0	0,6	0,7	1,2	1,0
Niet-financiële ondernemingen	2,7	4,5	6,8	3,5	2,6	-0,3	4,5	1,5	1,5	0,3
Overheid	-0,6	-0,7	-0,2	0,0	-0,3	0,1	-0,7	0,1	0,1	0,1
Financiële ondernemingen	4,5	5,3	6,3	4,9	2,2	14,3	5,3	9,5	12,3	2,6
Totaal	7,0	9,7	13,2	9,3	3,7	12,1	9,7	11,9	15,1	4,0

Uitstaande bedragen per de jaartultimo	Aandelen en deelnemingen				Effecten met uitzondering van aandelen			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
Huishoudens	44,4	56,1	51,8	41,8	20,0	18,4	18,8	19,1
Niet-financiële ondernemingen	52,7	69,2	73,9	67,2	4,5	6,0	7,2	8,5
Overheid	9,6	10,8	9,5	8,5	1,9	2,0	2,0	2,1
Financiële ondernemingen	44,2	61,4	62,6	54,6	79,7	80,2	79,5	82,9
Totaal	150,8	197,4	197,8	172,2	106,1	106,5	107,6	112,6

Bron: ECB.

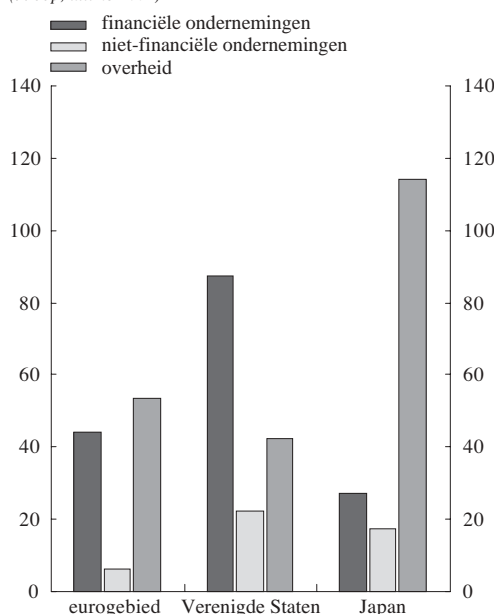
zen is in de periode 1998-2000 jaarlijks met 6% toegenomen. Het groeitempo heeft tussen de verschillende uitgevende sectoren echter aanzienlijke verschillen vertoond. Als gevolg van de begrotingsconsolidatie is het uitstaande bedrag aan door de centrale overheid uitgegeven schuldbewijzen in de periode 1998-2000 met slechts 4% per jaar toegenomen. Gedurende dezelfde periode heeft de bedrijvensector de emissieactiviteiten sterk opgevoerd, en het uitstaande bedrag aan door niet-MFI's uitgegeven schuldbewijzen is jaarlijks met rond 17% toegenomen. In 2001 en 2002 zijn de tendensen ten opzichte van de voorgaande jaren weer deels gekeerd, met een algemene daling van de obligatie-uitgiften door de particuliere sector en een stijging van de uitgiften door de overheid, als gevolg van tussen deze sectoren uiteenlopende financieringsbehoeften in een periode van zwakke economische groei.

In het eurogebied is het bedrag aan uitstaande schuldbewijzen relatief gezien geringer dan in de andere grote geïndustrialiseerde economieën.

Grafiek 4

Uitstaande bedragen aan in de nationale valuta luidende schuldbewijzen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(% bbp; ultimo 2002)



Bronnen: ECB en BIB.

Per ultimo 2002 was het totale uitstaande bedrag aan schuldbewijzen in het eurogebied gelijk aan rond 105% bbp, tegen 154% in de Verenigde Staten en 160% in Japan. Achter deze totalen gaan echter belangrijke verschillen schuil in de samenstelling naar sector. Zowel in het eurogebied als in Japan is het merendeel van de uitstaande schuldbewijzen uitgegeven door de overheid. Per ultimo 2002 maakten op de Japanse markt voor schuldbewijzen door de overheid uitgegeven effecten rond 72% uit van het totale uitstaande bedrag, terwijl dat percentage in het eurogebied 51% bedroeg. In de Verenigde Staten daarentegen bestaan de belangrijkste emittenten van schuldbewijzen uit financiële ondernemingen en nam de totale particuliere sector (financiële plus niet-financiële ondernemingen) per ultimo 2002 rond 72% van de totale uitstaande schuld voor zijn rekening (zie Grafiek 4). Bovendien ligt in het eurogebied bij het aantrekken van middelen door de bedrijvensector de nadruk op het opnemen van leningen, terwijl in de Verenigde Staten slechts voor ongeveer de helft via leningen wordt voorzien in de financieringsbehoefte van bedrijven.⁷ Binnen het eurogebied lijkt er dan ook ruimte te bestaan voor een verdere ontwikkeling van de markt voor bedrijfsobligaties.

Tendensen op de markt voor bedrijfsobligaties

In 2001 werd door niet-MFI's (niet-monetaire financiële ondernemingen en niet-financiële ondernemingen) per saldo voor een hoger bedrag aan obligaties uitgegeven dan door banken (zie Grafiek 5). Dit was een opvallend verschil met de periode daarvoor; tot ultimo 2000 waren de MFI's onder de ingezetenen van het eurogebied per saldo de belangrijkste emittenten van bedrijfsobligaties geweest.

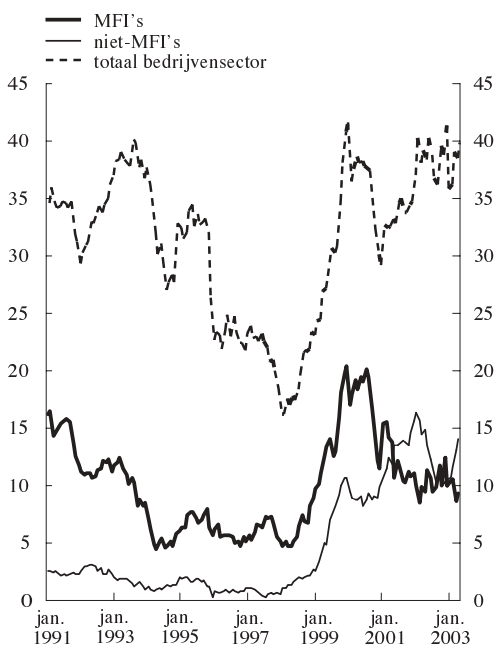
De aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie lijkt voor de bedrijvensector (zowel financiële als niet-financiële ondernemingen) aanleiding te hebben gevormd om veel meer dan voorheen middelen aan te trekken

⁷ Zie B. N. Carnegie-Brown en M. King, "Development of the European bond markets" in "The transformation of the European financial system", Tweede Conferentie van Centrale Banken, ECB, oktober 2002.

Grafiek 5

Netto uitgifte van bedrijfsobligaties in het eurogebied, naar emittent

(EUR miljard, voortschrijdend twaalfmaands gemiddelde)



Bron: ECB.

via de uitgifte van obligaties. Deze toename werd echter ook veroorzaakt door andere, tijdelijke factoren, zoals herstructureringen binnen het bedrijfsleven en de daarmee verband houdende fusies en overnames, alsmede de liberalisering van de telecommunicatiesector. De invloed van deze laatste factoren lijkt in 2001 iets te zijn afgenomen. De uitgifte van schuldbewijzen door de particuliere sector is in 2002 verder toegenomen, zij het in een langzamer tempo, mede als gevolg van een geringere financieringsbehoefte door de zwakke economische bedrijvigheid.

In de afgelopen jaren hebben de niet-monetaire financiële ondernemingen een belangrijke rol gespeeld bij de emissies van de niet-MFI-sector. In de periode 1998-2002 bedroeg het jaarlijkse groeitempo van het uitstaande bedrag rond 34% voor de niet-monetaire financiële ondernemingen en 12% voor de niet-financiële ondernemingen. De sterke groei van de emissieactiviteit van de niet-monetaire financiële ondernemingen lijkt deels het gevolg te zijn van een verschuiving van rechtstreekse emissies door de niet-financiële bedrijvensector naar indirecte emissies via zogeheten bijzondere financiële instellingen (zie Kader 1).

Kader 1

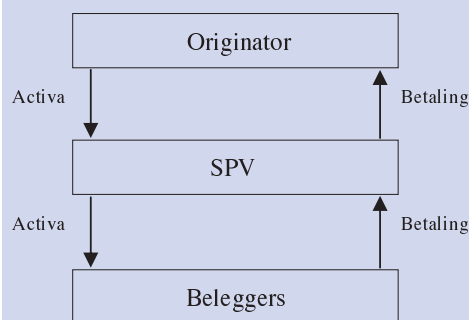
Securitisatie en de activiteiten van bijzondere financiële instellingen

Een van de meest kenmerkende ontwikkelingen van de afgelopen jaren op de markt voor schuldbewijzen wordt gevormd door de sterke stijging van het bedrag aan door niet-monetaire financiële ondernemingen in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen. De groep niet-monetaire financiële instellingen omvat onder meer verzekeringinstellingen en pensioenfondsen en overige financiële intermediairs, maar het grootste deel van de effectenuitgifte komt voor rekening van bijzondere financiële instellingen. Dit zijn instellingen die financiële activiteiten ontplooiën met als belangrijkste doelstelling het aantrekken van middelen ten behoeve van een derde, zoals een niet-financiële onderneming, een kredietinstelling of een beleggingsfonds. Deze bijzondere financiële instellingen zijn in sommige gevallen juridisch in eigendom bij de onderneming waarvoor zij middelen aantrekken, maar kennen in andere gevallen geen vermogensbanden met die onderneming en worden opgericht met het doel een bepaalde financiële transactie te vergemakkelijken. In dat laatste geval is een dergelijke instelling bekend als *special purpose vehicle* of SPV. SPV's dienen louter als kanaal voor het sluizen van middelen van kredietgevers naar kredietnemers. Zij mogen geen andere activiteiten ontplooiën dan de transactie waarvoor zij zijn opgericht en zij beschermen de belegger tegen een mogelijk faillissement van de oorspronkelijke eigenaar van de activa (de zogeheten *originator*).

In het eurogebied waren tot zeer onlangs dergelijke bijzondere financiële instellingen in slechts enkele landen gevestigd, met name in Nederland, waar zij met hun activiteiten tegen eind jaren zeventig een aanvang maakten.¹⁾ Aanvankelijk waren dit in het algemeen ondernemingen die door buitenlandse multinationale

1) Zie *Nederlandsche Bank, Statistisch Bulletin*, maart 2000.

Grafiek A: Totstandkoming van asset-backed securities



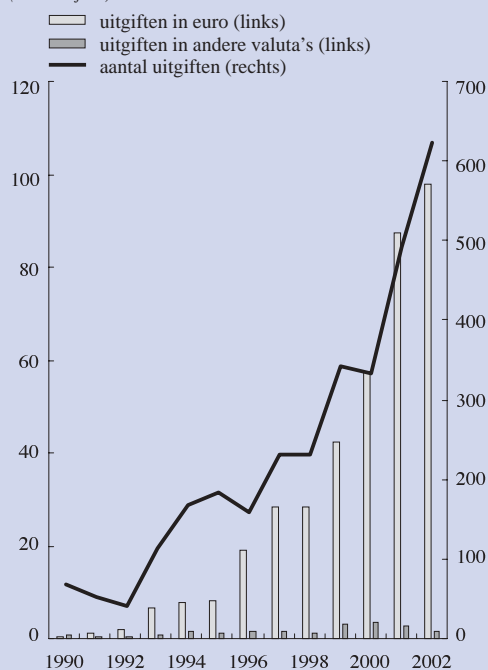
Meer onlangs hebben de bijzondere financiële instellingen zich ook in toenemende mate gericht op de securitisatiemarkt. Securitatie wordt deels uitgevoerd door SPV's. Securitatie is de omzetting van niet-verhandelbare in verhandelbare effecten. Activa zoals hypothecaire leningen, die van oudsher deel uitmaken van de kredietportefeuille van de banken, kunnen worden omgezet in effecten en aan beleggers worden verkocht. De securitatie bestaat dan uit de verkoop van financiële activa door de *originator* aan een aparte juridische entiteit, de SPV. Om de aankoop te financieren geeft de SPV (in sommige gevallen via een trust waarvan de begunstigden bestaan uit de beleggers in de effecten) verhandelbare effecten uit die bekendstaan als *asset-backed securities* (zie Grafiek A). De overdracht van de activa aan de SPV moet in het algemeen zodanig worden geregeld dat sprake is van een daadwerkelijke overdracht (een zogeheten true sale). Dit is nodig om de activa buiten een eventueel faillissement van de *originator* te kunnen houden.

Als methode voor het aantrekken van middelen biedt securitatie voor de *originator* verscheidene voordelen. Ten eerste kunnen SPV's in het algemeen zorgen voor een goedkopere financiering, aangezien zij gewoonlijk een hogere kredietwaardigheidsbeoordeling krijgen dan de *originator*. Aangezien de activa zijn gescheiden van het kredietrisico van de *originator*, is de premie die beleggers verlangen voor het lenen van geld aan het bedrijf in het algemeen lager dan op de traditionele markten voor bancair krediet en obligaties het geval zou zijn. Afhankelijk van de aard van de transactie en van de daarbij betrokken activa, kan het nodig zijn de kredietwaardigheid van de samengebrachte activa te verhogen door een of meer vormen van krediet- en/of liquiditeitsgarantie (de zogeheten *credit enhancement*). Dit kan intern geschieden of, tegen een beloning, door een derde. Ten tweede kunnen via securitatie instellingen met een lage, of helemaal geen, kredietwaardigheidsbeoordeling toegang krijgen tot institutionele beleggers, waaronder banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, die veelal alleen beleggen in obligaties van hoge kwaliteit. Ten derde dient securitatie, als een techniek voor financiering buiten de balans om, ertoe de vermogensverhoudingen van een bedrijf te verbeteren door activa te verkopen en de opbrengst

concerns waren opgericht en die zich alleen bezighielden met het aantrekken van middelen en het uitzetten daarvan binnen het eigen concern. Zij waren hetzij louter houdstermaatschappijen of maatschappijen belast met het beheer van licenties, octrooien of filmrechten. Toen de deviezenrestricties voor financieringsmaatschappijen die zich louter bezighielden met het aantrekken van middelen en het uitzetten daarvan in het buitenland werden verlicht, konden deze bijzondere financiële instellingen ook gelden gaan aantrekken van niet tot het eigen concern behorende niet-ingezeten beleggers.

Grafiek B: Uitgiften door bijzondere financiële instellingen¹⁾: bedragen en aantallen

(EUR miljard)



Bron: Bondware Dealogic.

1) Bijzondere financiële instellingen bestaan uit SPV's, finance vehicles en private finance companies, zoals door Bondware Dealogic gedefinieerd.

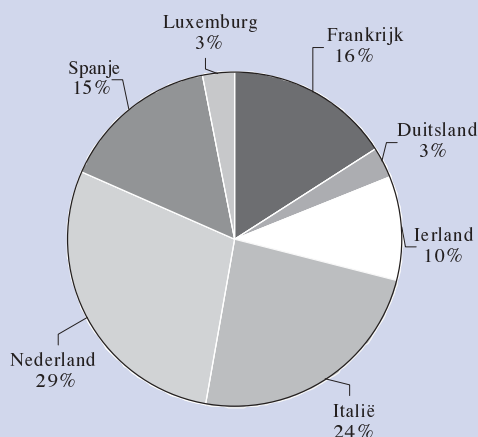
bijvoorbeeld te gebruiken voor het aflossen van duurdere langlopende schuld.

De emissieactiviteiten van de bijzondere financiële instellingen hebben in het laatste deel van de jaren negentig, parallel aan de invoering van de euro, een grote vlucht genomen. Het grootste deel van de emissies verricht door juridisch in de eurolanden gevestigde financiële instellingen luidt in euro. Wijzingen in de regelgeving in verscheidene eurolanden hebben ook bijgedragen aan de toename van de activiteiten van de bijzondere financiële instellingen, zowel wat betreft het aantal emissies als het daarmee gemoeide bedrag (zie Grafiek B).

Bijzondere financiële instellingen worden gewoonlijk opgericht in jurisdicties die voordelen bieden met betrekking tot de mogelijkheid om de activa van de bijzondere financiële instelling buiten een eventueel faillissement van de *originator* te houden, de zekerheid die aan de beleggers kan worden geboden en het belastingregime. In het eurogebied zijn bijzondere financiële instellingen van oudsher gevestigd in Nederland, waar in de periode 1990-2002 gemiddeld ongeveer 30% van de totale emissieactiviteit van dergelijke instellingen plaatsvond. Andere landen waar betrekkelijk veel bijzondere

Grafiek C: Uitgiften door bijzondere financiële instellingen¹⁾, naar land van de emittent

(procenten van totale uitgifte; ultimo 2002)



Bron: Bondware Dealogic.

1) Bijzondere financiële instellingen bestaan uit SPV's, finance vehicles en private finance companies, zoals door Bondware Dealogic gedefinieerd.

financiële instellingen (met name SPV's) zijn gevestigd zijn Ierland, Italië en Luxemburg. Bovendien zijn in Spanje, Frankrijk en Italië bijzondere financiële instellingen gevestigd in dezelfde jurisdictie als de *originator* (zie Grafiek C).

Tendensen op de markt voor overheids-schuldbewijzen

Overheidsschuldbewijzen vormen het grootste segment van de totale markt voor schuldbewijzen. Per ultimo 2002 bedroeg het uitstaande bedrag aan overheidsschuldbewijzen 54% bbp, na een trage groei in de periode 1998-2000. Gedurende de jaren negentig is het aandeel van de kortlopende schuld in de totale overheidsschuld gestaag afgenomen. Een belangrijk lagere lange rente ten opzichte van de jaren voorafgaand aan de derde fase van de Economische en Monetaire Unie en een klimaat van prijsstabiliteit vormden voor de overheden in het eurogebied aanleiding de gemiddelde looptijd van de overheidsschuld te verlengen, om zodoende te kunnen profiteren van de vlakkere rendementscurve. Aan dit aanpassingsproces is wellicht tegen het einde van de jaren negentig een einde gekomen, en in 2001 en 2002 kon weer een toename van kortlopende overheidsemissies worden

waargenomen. Dit was deels een gevolg van het verslechterende economische klimaat en van de daardoor veroorzaakte stijging van de financieringsbehoefte van de overheden, alsmede van de lage korte rente die het mogelijk maakte op de korte termijn begrotingsvoordelen te realiseren.

Binnen de overheidsschuldfinanciering zijn de afgelopen jaren grote veranderingen opgetreden. De invoering van de gemeenschappelijke munt heeft geresulteerd in meer concurrentie tussen de beheerders van overheidsschuld, waardoor de transparantie en de liquiditeit op zowel de primaire als de secundaire markt zijn toegenomen. Tezelfdertijd is het door wijzigingen in de regelgeving aan bepaalde categorieën institutionele beleggers nu meer dan voorheen toegestaan in buitenlandse activa te beleggen, waardoor deze instellingen in staat zijn gesteld tot een internationale portefeuillediversificatie te komen. Het feit dat binnen het eurogebied geen wisselkoersrisico meer bestaat heeft

ervoor gezorgd dat de neiging van beleggers om zich op de binnenlandse markt te richten belangrijk is afgenomen. Zo is in het eurogebied het aandeel van de door ingezetenen van het eigen land aangehouden overheidsschuld teruggelopen van 73% in 1998 tot 63% in 2002. Ten opzichte van de jaren voorafgaand aan de derde fase van de Economische en Monetaire Unie zijn de bedragen van de afzonderlijke emissies op de primaire markt in het algemeen toegenomen, aangezien de overheden belang hebben bij een hoge mate van liquiditeit op de markt en bij het verkrijgen van toegang tot handelsplatforms. Op de secundaire markt heeft de toepassing van elektronische handelssystemen geleid tot een hogere doelmatigheid en liquiditeit, waardoor de totale financieringskosten voor emittenten zijn gedaald.

Binnen het schuldbeheer is de afgelopen jaren sprake geweest van belangrijke innovaties. In toenemende mate maken schuldbeheerders in het eurogebied gebruik van renteswaps, waardoor zij hun passiva flexibeler kunnen beheren, zonder het emissievolume op de markt te beïnvloeden. De deelname van overheden aan de swapmarkten is, gezien de omvang van de desbetreffende transacties, op deze markten van grote invloed geweest en heeft min of meer een plafond gesteld aan de marges bij euroswaps.⁸ Een andere belangrijke innovatie betreft de uitgifte van geïndexeerde obligaties. In oktober 2001 is het Franse Ministerie van Financiën begonnen met de uitgifte van obligaties gekoppeld aan de HICP voor het eurogebied met uitzondering van de tabaksprijzen. In maart 2003 is dit voorbeeld gevolgd door de Griekse regering en in september 2003 door de Italiaanse regering. Deze financiële instrumenten zijn met name van belang voor verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen, aangezien deze financiële intermediairs in het algemeen worden gekenmerkt door langlopende passiva die zijn gekoppeld aan de nominale prijsontwikkeling. Volgens het Franse Ministerie van Financiën hebben verzekeringsinstellingen and pensioenfondsen bij de eerste uitgifte rond 18% van de Franse geïndexeerde obligaties verworven.

Plaatselijke en regionale overheden hebben in toenemende mate obligaties uitgegeven om aan

hun financieringsbehoefte te voldoen, en hebben aldus getracht een groter aantal beleggers te bereiken. In sommige landen is deze ontwikkeling mede het gevolg van wijzigingen in de regelgeving, alsmede de minder gunstige begrotingsontwikkeling en de daaruit resulterende stijging van de financieringsbehoefte van deze lagere overheden. Ondanks de sterke groei van de uitgifte van schuldbewijzen door plaatselijke en regionale overheden gedurende de afgelopen jaren, is het relatieve belang hiervan gering – het totale uitstaande bedrag maakte per ultimo 2002 slechts rond 4% uit van de totale uitgifte van overheidsschuld in het eurogebied – en blijven deze emissies beperkt tot een gering aantal landen.

De aandelenmarkt

De ontwikkeling van het uitstaande bedrag aan genoteerde aandelen in het eurogebied heeft globaal de stijgingen en de daaropvolgende dalingen van de aandelenkoersen gevolgd. Het uitstaande bedrag aan door de niet-financiële sectoren aangehouden genoteerde aandelen was per ultimo 2001 nog gelijk aan 64% bbp en was per ultimo 2002 teruggelopen tot 49% bbp. De door de niet-financiële sectoren aangehouden genoteerde aandelen waren in de jaren 1995-2000, bij een gunstig beursklimaat, gestaag toegenomen. In 2001 werd deze tendens echter gekeerd en de daaropvolgende afname hield aan gedurende geheel 2002, het derde achtereenvolgende jaar van dalende aandelenkoersen. Deze langdurige daling van de aandelenkoersen leidde tot een belangrijke afname van het bedrag aan aangehouden genoteerde aandelen, terwijl dat aan aangehouden aandelen in beleggingsfondsen vrijwel gelijk bleef.

De marktkapitalisatie van de aandelenbeurzen in het eurogebied bedroeg per ultimo 2002 47% bbp (zie Tabel 3), tegen een hoogste waarde van 88% bbp in 1999. De afname is vooral het gevolg van de daling van de aandelenkoersen, maar deels ook van het opheffen van noteringen, aangezien het totale aantal genoteerde ondernemingen tussen ultimo 2001 en ultimo 2002 met 2% is teruggelopen.

⁸ Zie E. Remolona en P. D. Wooldridge, *BIS Quarterly Review*, maart 2003.

Tabel 3**Kenmerken van en activiteiten op de aandelenmarkten in het eurogebied**

	1998	1999	2000	2001	2002
Aantal genoteerde ondernemingen	3.870	-	5.103	5.910	5.787
Aantal beursintroducties	635	937	929	820	590
Marktkapitalisatie genoteerde binnenlandse aandelen (EUR miljard)	3.625	5.430	5.646	4.942	3.324
Marktkapitalisatie genoteerde binnenlandse aandelen (% bbp)	61%	88%	87%	72%	47%
Bruto door binnenlandse ondernemingen via genoteerde aandelen aangetrokken vermogen (EUR miljard)	120	186	277	144	73
Concentratie (procentueel aandeel van grootste tien ondernemingen in totale marktkapitalisatie)	62%	68%	67%	62%	59%

Bronnen: ECB (Report on financial structures), World Federation of Exchanges en Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Als gevolg van de koersontwikkelingen in 2001 en 2002 vormde de uitgifte van aandelen voor de ondernemingen in het eurogebied een dure financieringsmethode. Zowel de aandelenuitgiften door genoteerde ondernemingen als de beursintroducties vertoonden een daling. De door binnenlandse ondernemingen via aandelenemissies op gereguleerde aandelenbeurzen aangetrokken middelen bedroegen in 2001 slechts globaal de helft van het uitgiftevolume in 2000, en in 2002 nam dit bedrag zelfs nog verder af. De situatie kwam in 2001 en 2002 ook tot uiting in een belangrijke daling van het aantal beursintroducties in het eurogebied ten opzichte van de voorgaande jaren alsmede in een afname van de

daarmee gemoeide bedragen.⁹ Soortgelijke ontwikkelingen hebben zich ook op de primaire aandelenmarkten in de Verenigde Staten en Japan voorgedaan (zie Grafiek 6).

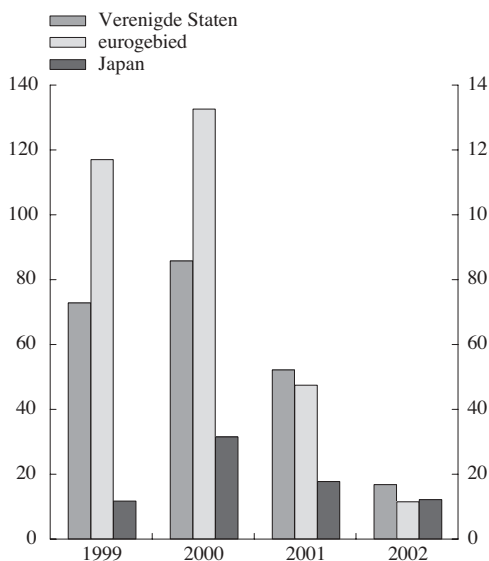
De geringere mogelijkheden om middelen aan te trekken op de aandelenmarkt zijn van grote invloed geweest op de financieringsmogelijkheden van ondernemingen die onderdeel vormen van de zogeheten nieuwe economie, die gewoonlijk geen onderpand kunnen bieden voor het opnemen van leningen. De activiteiten op de parallelmarkten (in hoofdzaak de in de periode 1996-2000 tot stand gekomen nieuwe markten waar veel aandelen van technologiebedrijven en kleinere bedrijven worden verhandeld), die tegen het einde van 2000 nog floreerden, zijn belangrijk teruggelopen. De marktkapitalisatie van deze parallelmarkten, die per ultimo 2000 rond 3% bbp bedroeg, is tussen eind 2000 en eind 2002 met 78% gedaald. In dezelfde periode was het bedrag aan de op deze markten aangetrokken middelen vrijwel nihil. De Duitse Neue Markt werd begin 2003 zelfs gesloten.

Sinds het begin van de jaren negentig hebben verscheidene ontwikkelingen hun invloed op de activiteiten op de aandelenbeurzen doen gevoelen. Alternatieve handelssystemen op netwerken (zoals internet) hebben zich naast de traditionele markten ontwikkeld, met als voordelen de mogelijkheid van grensoverschrijdende transacties en lagere transactiekosten. Hoewel na de invoering van de gemeenschappelijke munt op de aandelenbeurzen specialisatie en segmentatie

⁹ Zie ook het Kader "Recente trends met betrekking tot aandelenemissies in het eurogebied" op pagina 21 in het Maandbericht van maart 2003.

Grafiek 6**Beursintroducties in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan**

(EUR miljard)



Bron: Bondware Dealogic.

leken te overheersen, duiden de meer recente ontwikkelingen op consolidatie, mogelijk als gevolg van toegenomen concurrentie.

De globalisering van de financiële markten en marktactiviteiten heeft ook geleid tot belangrijke ontwikkelingen bij de clearing en verevening. Binnen de clearing- en vereveningsinfrastructuur in het eurogebied is enige mate van consolidatie

opgetreden. Er worden binnen Europa echter nog altijd veel verschillende systemen gebruikt. De huidige structuur lijkt ruimte bieden voor verdere consolidatie en harmonisatie, waardoor mogelijk aanzienlijke kostenbesparingen voor de eindgebruikers kunnen worden gerealiseerd (zie ook het artikel "De integratie van de financiële markten in Europa" elders in dit Maandbericht).

4 Afsluitende opmerkingen

Het eurogebied kent een hoog ontwikkeld financieel stelsel, waarin het via intermediairs en het rechtstreeks aantrekken van middelen globaal van gelijk belang zijn. Het financiële stelsel van het eurogebied neemt dan ook een middenpositie in tussen het meer marktgerichte Amerikaanse stelsel en het meer bancair gerichte stelsel in Japan. Tegen het einde van de jaren negentig nam in het eurogebied het beroep op de traditionele bancaire intermediatie via leningen en deposito's af, en kwamen andere soorten financiële intermediatie tot ontwikkeling, naarmate meer werd belegd in langlopende spaarproducten en rechtstreeks aangehouden effecten. De koersstijgingen aan het einde van de jaren negentig hadden een belangrijke invloed op het financiële stelsel van het eurogebied en versterkten enkele reeds bestaande algemene tendensen, zoals een toename van het aandelenbezit onder huishoudens en bedrijven. Tezelfdertijd kende de markt voor bedrijfsobligaties, gesteund door een aantal tijde-

lijke factoren, een periode van bloei. De obligatiemarkt ontwikkelt zich nog steeds verder, naarmate bedrijven steeds meer de kans benutten om obligaties in het gehele eurogebied uit te geven. Daarnaast heeft de invoering van de gemeenschappelijke munt aanleiding gegeven tot consolidatie binnen de financiële markten in het eurogebied. Ofschoon de correctie van de aandelenkoersen en de algemene onrust op de financiële markten de tendens op de langere termijn hebben getemperd, is een duidelijke ontwikkeling waarneembaar naar een meer volledig financieel stelsel binnen het eurogebied. De groei van de niet-bancaire financiële intermediairs, de opkomst van een omvangrijke markt voor bedrijfsobligaties en het proces van consolidatie en innovatie op de aandelenmarkten hebben tezamen het financiële stelsel verdiept en verbreed, en daarmee de weg geëffend voor een betere vermogensallocatie binnen het eurogebied.

De integratie van de financiële markten in Europa

Dit artikel biedt een overzicht van het continue integratieproces van de Europese “wholesale”-marktsegmenten en licht het belang van de ECB in dat proces nader toe. Financiële integratie kan worden gedefinieerd als een situatie waarbij de economische subjecten op basis van hun lokatie niet worden gediscrimineerd wat hun toegang tot – en hun belegging van – kapitaal betreft. Het realiseren van financiële integratie impliceert het ruimen van de obstakels die een optimale benutting verhinderen van de externe netwerk-effecten en van de schaalvoordelen en synergieën waarover de deelnemers aan een ruime markt kunnen beschikken, alsook het uitwerken van gemeenschappelijke regels, praktijken en normen voor alle marktpartijen en dienstverleners. Het bevorderen van de integratie vereist een efficiënte wisselwerking tussen de marktkrachten, collectieve acties binnen de marktgemeenschap teneinde co-ördinatieproblemen op te lossen, alsook overheidsmaatregelen. Een beoordeling van de huidige stand van de marktintegratie in het eurogebied, voornamelijk gebaseerd op kwantitatieve integratiemaatstaven, wijst op een heterogene situatie waarbij de integratie in slechts enkele marktsegmenten is voltooid. Die segmenten worden gekenmerkt door een gestandaardiseerde productspecificatie, door geharmoniseerde regels en praktijken alsook door het bestaan van een gemeenschappelijke infrastructuur. Verdere marktintegratie vereist een vaste verbintenis door de EU en door de nationale autoriteiten. De ECB acht het ook noodzakelijk dat de overheid op EU-niveau collectieve acties in de particuliere sector stimuleert teneinde co-ördinatieproblemen op te lossen die de financiële integratie in de weg staan. De ECB steunt verschillende dergelijke initiatieven en zij is van plan om dat, binnen de grenzen van haar bevoegdheden en bevoegdheden, in de toekomst ook nog met andere initiatieven te doen.

I Inleiding

De creatie van een interne markt voor goederen en diensten, een interne arbeidsmarkt en een interne kapitaalmarkt is een fundamentele doelstelling van de EU, die integrerend deel uitmaakt van haar bestaansreden. Sedert de in 1957 in het Verdrag van Rome vastgelegde oorspronkelijke verklaring, is die doelstelling in de hand gewerkt door de goedkeuring van het Single Market Programme in 1985 en, wat het financiële aspect ervan betreft, door de daaropvolgende volledige vrijmaking van het kapitaalverkeer. De invoering van de euro is een krachtige katalysator gebleken bij de verwezenlijking van de geïntegreerde financiële markt, meer bepaald door het voornaamste obstakel te ruimen dat de grensoverschrijdende financiële-dienstverlening in de weg stond. Terzelfder tijd is door de overgang op de euro duidelijk geworden dat nog andere factoren een werkelijk geïntegreerde financiële markt belemmeren en dat het noodzakelijk is die factoren weg te werken. Als reactie heeft de Europese Commissie in het voorjaar van 1999 een Actieplan inzake financiële dienstverlening (FSAP) goedgekeurd, dat een aantal wetgevende en andere maatregelen omvatte die de verwezenlijking beoogden van een gemeenschappelijke markt voor “wholesale” financiële dienstverlening, open en veilige “retail”-markten en een state-of-the-art bedrijfseconomische regel-

geving en prudentieel toezicht. De hoge prioriteit die de politieke EU-overheid aan de financiële marktintegratie geeft, werd door de staats-hoofden en regeringsleiders nogmaals beklemtoond tijdens de Europese Raad van Lissabon in maart 2000 en tijdens die van Stockholm in maart 2001. De Europese Raad drong aan op de volledige tenuitvoerlegging van de FSAP tegen 2005. Iedere betrokken partij zou daarbij alles in het werk moeten stellen om tegen eind 2003 een geïntegreerde effectenmarkt te verwezenlijken door prioriteit te verlenen aan de in het plan omschreven wetgeving betreffende de effectenmarkten. Tegelijkertijd zijn er onder de impuls van zowel de particuliere als de openbare sector tal van andere initiatieven genomen, allemaal gericht op de volledige integratie van de financiële markten.

Dit artikel biedt een overzicht van het continue integratieproces van Europa’s “wholesale”-marktsegmenten. In paragraaf 2 wordt het begrip financiële integratie gedefinieerd in de context van de EU en van het eurogebied. In de derde paragraaf worden de drie krachten achter de financiële integratie beschreven en wordt de rol toegelicht van de verschillende partijen die bij dat proces betrokken zijn, vooral wat de complementaire bijdragen betreft van de openbare

en de particuliere sector. Paragraaf 4 behandelt meer specifiek het belang van de Europese Centrale Bank in een volledige integratie van Europa's financiële markten alsook de rol die zij ter zake speelt. In paragraaf 5 wordt nagegaan

hoever de marktintegratie op dit ogenblik gevorderd is en worden enkele aan de gang zijnde initiatieven en uitdagingen toegelicht die representatief zijn voor het hele integratieproces.

2 Definitie van financiële integratie in een Europese context

Financiële integratie kan worden gedefinieerd als een situatie waarin zich geen wrijvingen voordoen die de economische subjecten, in het bijzonder op basis van hun lokatie, discrimineren wat hun toegang tot – en hun belegging van – kapitaal betreft.

Het stimuleren van de integratie van de financiële markten, net als die van het hele gemeenschappelijke marktbeleid, is fundamenteel bedoeld om een efficiëntere allocatie, en vervolgens een efficiënter gebruik te bewerkstelligen van de middelen waarover de Europese economie beschikt. Uiteindelijk moet de financiële integratie dus worden geïnterpreteerd in termen van en getoetst worden aan dit criterium. De financiële integratie heeft meer bepaald belangrijke implicaties voor de rol die de financiële markten vervullen, bijvoorbeeld het toewijzen van middelen in tijd en ruimte, het verschaffen van informatie en stimuli, het kunnen beheersen van risico's en het verzamelen van middelen en kennis, alsook de clearing en de verevening van betalingen en effectentransacties. Bij het vervullen van deze functies treden op de markten aanzienlijke externe netwerkeffecten op en zijn er eventueel ook grote schaalvoordelen en synergieën mogelijk. Het is precies om deze voordelen te benutten dat de integratie moet worden gestimuleerd. Zij zou in de eerste plaats ten goede moeten komen aan de bedrijfssector en een stimulans betekenen voor concurrentie en vernieuwing overeenkomstig de conclusies van de Europese Raad van Lissabon.

Het optimale integratieniveau wordt bereikt op het ogenblik dat een verdere consolidatie of concentratie van de markten de voordelen van integratie zou neutraliseren doordat – vooral inzake risicodiversifiëring – kansen zouden verloren gaan, of dat de markten niet langer contesteerbaar zijn.

Zoals A. Lamfalussy in het eerste Rapport van het Comité van Wijzen betreffende de regelgeving voor de Europese effectenmarkten in november 2000 stelde, vormt het verwezenlijken van een open Europese markt voor financiële dienstverlening en kapitaalverkeer een logische en noodzakelijke aanvulling op de euro. Opdat de financiële integratie in de EU de verwachte voordelen zou opleveren, is het zaak de barrières en hinderpalen uit de weg te ruimen die veroorzaakt worden door onnodige discrepanties in de verschillende jurisdicties van de EU en een continue bron van marktsegmentatie blijven: de diversiteit van de rechtssystemen in de respectieve lidstaten, de uiteenlopende wetgevingen die er van toepassing zijn, de verschillende fiscale stelsels en de culturele verschillen.

In de EU-context heeft een ander relevant aspect van de definitie van financiële integratie betrekking op de bestaande grenzen. Voor zover de financiële integratie erop gericht is een interne markt voor financiële dienstverlening te creëren, zou zij uiteindelijk op de hele EU betrekking moeten hebben. Dat is vooral belangrijk tegen de achtergrond van de verruiming van de EU met tien nieuwe lidstaten vanaf 2004. Aangezien de nieuwe lidstaten een derogatie zullen hebben en niet onmiddellijk na hun toetreding op de euro over zullen gaan, zullen zij inzake monetair beleid hun soevereiniteit behouden. De geografische uitbreiding van de gemeenschappelijke financiële markt zal evenwel meer economische voordelen bieden en, zoals de Commissie in haar laatste, van juni 2003 daterende Voortgangsrapport over de tenuitvoerlegging van het Actieplan heeft beklemtoond, "it is in all our interests that these new additional markets will be absorbed smoothly into the EU regulatory system" ("het is in ons aller belang dat deze nieuwe markten vlot in de EU-regelgeving zullen worden geïntegreerd").

Terzelfder tijd moet worden erkend dat het belangrijkste kenmerk van welk financieel stelsel ook – in feite het onderling verbindende element dat het gebruik van het woord “stelsel” rechtvaardigt als verwijzing naar de hele financiële sector – wellicht de valuta is waarop dat stelsel is gebaseerd. Er kunnen zich derhalve situaties voordoen waarin de natuurlijke grens voor de integratie van het financiële stelsel hetzij het

eurogebied is, wanneer de lokalisatie relevant is (i.e. “retail”-markten), hetzij de financiële markten die in euro opereren (i.e. “wholesale”-markten). Totdat alle EU-lidstaten op de euro zijn overgegaan, zou het passende integratieniveau dat op ieder marktsegment zou moeten worden nagestreefd, afzonderlijk moeten worden beoordeeld binnen het kader van de doelstellingen en principes van het Verdrag.

3 De drie pijlers van de integratie

Beschrijvingen van het continue integratieproces van Europa's financiële markten leggen vaak specifiek de klemtoon op het overheidsoptreden, vooral via de wet- en regelgeving. Die aandacht wordt gerechtvaardigd door de noodzaak om voor de financiële sector in de EU een ruim wetgevend kader te scheppen waarin de effectieve vrijheid eigen aan de interne markt en gemeenschappelijke doelstellingen inzake regelgeving zijn vastgelegd in op principes gebaseerde regels. Dit mag evenwel niet verhullen dat hoewel het wetgevende en regelgevende kader van het financiële stelsel de noodzakelijke voorwaarden creëert voor financiële integratie en ontwikkeling, ook de marktdeelnemers zelf bijdragen tot het verwezenlijken en ontwikkelen van de interne markt door – zowel individueel als collectief – profijt te trekken van de opportuniteiten welke die markt biedt. De complementaire rol die de openbare en de particulier sector in dit proces spelen, kan duidelijker worden toegelicht door een onderscheid te maken tussen de drie groepen van begunstigden van de marktintegratie en, respectievelijk, de drie soorten van maatregelen die ertoe bijdragen. Ten eerste, zal iedere marktdeelnemer afzonderlijk allicht baat hebben bij de integratie, bijvoorbeeld via de mogelijkheid om marktaandeelen van concurrenten te winnen, of zal hij een breder scala aan financiële producten aanbieden of er profijt van trekken zonder daartoe de eigen grenzen te moeten overschrijden. Integratie kan derhalve voortvloeien uit de werking van marktkrachten. Ten tweede, komt integratie ten goede aan de hele gemeenschap van marktdeelnemers, bijvoorbeeld via een grotere marktdiepte en een ruimere liquiditeit, en om die reden zou de integratie moeten worden

gestimuleerd door collectieve acties van de financiële gemeenschap. Ten slotte, is de integratie bevorderlijk voor de hele economie, voornamelijk via externe impulsen van de financiële sector aan de niet-financiële sector; de integratie kan derhalve door de overheid worden gestimuleerd. Om in de praktijk een optimaal integratieniveau te bereiken, is een efficiënte wisselwerking nodig tussen (i) de marktkrachten, (ii) collectieve maatregelen en (iii) het overheidsoptreden, en derhalve ook tussen de verschillende betrokken partijen.

Marktkrachten

De voornaamste drijvende kracht achter de financiële integratie is en moet – in overeenstemming met het principe van een openmarkteconomie met vrije concurrentie – het resultaat zijn van de werking van de marktkrachten. Zoals reeds vermeld, zijn de marktgebruikers de eerste en belangrijkste begunstigden van de financiële integratie. Zij vinden rechtstreeks baat bij de lagere kosten van de intermediatie die een gevolg zijn van de verscherpte concurrentie. Ze hebben tevens toegang tot een ruimere waaier van financiële instrumenten en beschikken over meer mogelijkheden om hun portefeuilles te diversifiëren. De financiële-dienstverleners kunnen tevens voordeel hebben bij de ontwikkeling van de potentiële schaalvoordelen en synergieën van een verruimde markt.

Aangezien de individuele marktdeelnemers de eerste begunstigden zijn van de financiële integratie – en in de veronderstelling dat hun sti-

mulansen goed op elkaar zijn afgestemd – zouden de marktkrachten moeten leiden tot het wegwerken van de inefficiëntie, in dit geval meer bepaald de marktsegmentatie. Een voorbeeld van gedeeltelijke integratie als gevolg van de marktkrachten is het convergeren van de emissiepraktijken van de emittenten van buitenlandse schuld naar een uit ervaring gebleken “beste” methode, in een omgeving waar de diensten inzake schuldbeheer onderling gingen concurreren om de vraag vanuit één enkele spaargeldreserve aan te trekken.

Een andere vorm van integratie als gevolg van de werking van de marktkrachten wordt geïllustreerd door de talrijke voorbeelden van consolidatie, vooral in de vorm van fusies, die hebben plaatsgevonden op het gebied van marktinfrastructuur, met inbegrip van de beurzen, clearinginstellingen en effectenafwikkelingssystemen. Deze consolidatie wordt grotendeels geschraagd door de inspanningen om de potentiële schaalvoordelen en synergieën van een verruimde markt te benutten. Tegen deze achtergrond zij beklemtoond dat de marktkrachten de integratie slechts effectief kunnen bevorderen als de grensoverschrijdende consolidatie van de financiële-dienstverleners, de opkomst van een markt voor bedrijfscontrole of de algemene beschikbaarheid van soortgelijke financiële producten in het hele eurogebied niet worden gehinderd door belemmeringen van wettelijke of reglementaire aard. Dit is een noodzakelijke voorwaarde voor pan-Europese financiële-dienstverleners in alle domeinen van het financieelwezen.

Collectieve actie

Er bestaan echter situaties waarin de marktkrachten op zich niet volstaan om de inefficiëntie ongedaan te maken. Zo rijzen er coördinatieproblemen wanneer de stimulansen voor de marktdeelnemers niet goed op elkaar zijn afgestemd. In dergelijke gevallen is het mogelijk dat de marktkrachten de financiële integratie niet vooruit of in de richting van een optimaal resultaat kunnen stuwten. Dan dient collectief te worden opgetreden om een voor de hele markt aanvaardbaar optimaal resultaat te bereiken.

Er mag worden van uitgegaan dat de algemene behoefte aan collectieve actie ter vervollediging en versterking van de marktvrijheid voortvloeit uit het belang van de externe netwerkeffecten in het financieelwezen. Hoe groter het aantal deelnemers dat zich op een specifieke markt begeeft, hoe groter het voordeel is dat de gebruikers ervan ondervinden. Deze voordelen omvatten een grotere marktdiepte en een ruimere liquiditeit, lagere transactiekosten, alsook eenvoudiger en efficiëntere mogelijkheden van risicobeheer. Tegen deze achtergrond kan de coördinatie tussen de marktdeelnemers unieke voordelen opleveren, bijvoorbeeld via akkoorden omtrent de technische standaardkenmerken van de financiële instrumenten, het bepalen van gemeenschappelijke praktijken en afspraken, of het instellen van referentie-indexen.

Het is echter mogelijk dat de krachtige externe netwerkeffecten het paradoxale effect sorteren dat ze het integratieproces van het Europese financieelwezen gaan afremmen. Sterke netwerkeffecten gaan immers vaak gepaard met hoge overschakelingskosten, d.w.z. de kosten om over te schakelen van één stelsel van organisatie, praktijken, afspraken, regels en infrastructuur naar een ander stelsel. In de Europese context zijn mettertijd nationale markten ontwikkeld met hun eigen gecoördineerde regelingen en hun eigen interne netwerkeffecten. De overschakeling naar een pan-Europese markt brengt voor de deelnemers aan elke nationale markt kosten mee – althans op de korte termijn – die de omschakeling van het Europese systeem van naast elkaar bestaande nationale stelsels naar een daadwerkelijk geïntegreerd stelsel kunnen afremmen, tenzij de lange-termijnvoordelen van die overschakeling correct worden ingeschat.

Een efficiënte en marktgestuurde integratie vergt bijgevolg de ontwikkeling van nieuwe, gecoördineerde regelingen, zowel om de overschakelingskosten te drukken als om de externe netwerkeffecten van de aldus gevormde ruimere markt te maximaliseren. Dit veronderstelt op zijn beurt dat er in alle segmenten van het financiële stelsel fora bestaan, in het bijzonder beroepsverenigingen op Europese schaal, waarop die coördinatie plaats kan vinden.

In de praktijk stelt men vast dat de collectieve actie – indien ondernomen op marktniveau – aanzienlijke voordelen heeft opgeleverd. De marktakkoorden dragen bij tot de harmonisering van de marktpraktijken binnen de EU. In 1998 heeft een reeks door diverse marktorganisaties gesponsorde marktakkoorden de weg geëffend voor een basisintegratie van de “wholesale”-marktsegmenten bij de invoering van de eenheidsmunt. Het betrof onder meer de regels die van toepassing waren op de basismarktreferentierente, de EURIBOR (euro interbank offered rate: de rente waartegen de interbancaire termijndeposito's in euro door één primaire bank aan een andere worden aangeboden om 11.00 u. Centraal-Europese tijd). Een soortgelijk initiatief heeft geleid tot het invoeren van de andere basisreferentierente voor interbancaire daggelddeposito's zonder onderpand, de EONIA (euro overnight index average). Onlangs is als gevolg van een ander marktakkoord nog een nieuwe referentie-index toegevoegd, de EUREPO. Dat is de rente waartegen één primaire bank eurofondsen aanbiedt aan een andere primaire bank als de eerste bank van de tweede bank in ruil beleenbare activa als onderpand ontvangt.

Openbare actie

Hoewel de financiële integratie in eerste instantie aan de markten ten goede komt, zijn haar effecten veel verstrekkender. Zo kan de integratie met name het financiële-ontwikkelingspeil verhogen van het gebied waarin zij plaatsvindt, en zodoende een hoger, duurzaam, niet-inflatoir groeipeil bewerkstelligen. Het bestaan van een oorzakelijk verband tussen financiële ontwikkeling en economische groei is immers zowel theoretisch als empirisch duidelijk vastgesteld. Eén van de wijzen waarop financiële integratie het financiële-ontwikkelingsniveau kan verhogen, bestaat in het aanmoedigen van innovatie, doordat de gegenereerde schaalvoordelen als gevolg van de ruimere markt een sneller terugverdieneffect van de innovatiegebonden investeringskosten mogelijk maken. Meer algemeen creëert integratie nieuwe mogelijkheden om de risico's onder de regio's te verdelen, wat volgens recente empirische bevindingen de productiespeciali-

satie bevordert, die op haar beurt een hogere potentiële groei in de hand werkt.

Financiële integratie kan leiden tot een wijziging van de aard van de risico's waaraan het financiële stelsel en de rest van de economie worden blootgesteld. Naarmate de financiële integratie vordert, zou zij moeten resulteren in structurele veranderingen die een herverdeling kunnen impliceren van vooral het systeemrisico, en tot een verschillende configuratie van de besmettingskanalen. Dit betekent dat de overheid – in het bijzonder de centrale banken en de toezichhoudende overheid van de EU – mechanismen in het leven moet roepen waarmee dergelijke ontwikkelingen kunnen worden gevolgd en geanalyseerd, zodat een beter inzicht kan worden verworven in de verandering van het systeemrisico. In dat verband heeft het Comité voor Banktoezicht van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) een kader voor macroprudentiële analyse opgesteld, dat zich meer bepaald toespitst op de stabiliteit van de banksector. Tweemaal per jaar worden algemene interne macroprudentiële rapporten opgesteld, alsook ad hoc-rapporten over relevante onderwerpen (zoals de ontwikkelingen in het liquiditeitsprofiel en het beheer van de banken); enkele van deze rapporten zijn gepubliceerd.

De diepgaande effecten van de financiële integratie op de economie in haar geheel kunnen de betrokkenheid van de overheid rechtvaardigen bij het stimuleren van die integratie tot een optimaal resultaat, bijvoorbeeld in situaties waarbij openbare goederen niet privé kunnen worden geleverd of waarbij een markt- of coördinatiefout optreedt. In beide gevallen volstaan noch de marktkrachten op zich, noch de collectieve actie in de particuliere sector om het gewenste integratieniveau te bereiken.

In deze context kan de overheid op vele manieren ingrijpen. Zij kan de collectieve actie stimuleren of bevorderen om de coördinatieproblemen mede te verhelpen (bijvoorbeeld de neutrale rol van de ECB bij het vaststellen van de EONIA-rente als dienstverlening aan de banksector). Zij kan rechtstreeks interveniëren, zoals in het geval van de ontwikkeling van TARGET (het betaalsysteem voor grote bedragen voor de

hele EU, beheerd door het ESCB), dat onder meer de volwaardige integratie mogelijk maakte van de interbancaire markt voor bankreserves bij de start van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU).

Een exclusieve en essentiële verantwoordelijkheid van de openbare actie blijft echter het creëren van een geschikt wettelijk en regelgevend kader, dat ook effectief borg staat voor de vrijheid van de eenheidsmarkt en voor stabiliteit. Deze functie mag niet worden onderschat, want de financiële markten en diensten zijn sterk gereglementeerde activiteiten, en zowel de marktkrachten als de collectieve actie hebben enkel

kans op slagen als het wettelijke en regelgevende kader de weg heeft geëffend, niet alleen door de obstakels te ruimen, maar ook door gemeenschappelijke basisregels vast te leggen. Het in de inleiding beschreven Actieplan inzake financiële dienstverlening van de Europese Commissie vormt tot op heden het belangrijkste element van dat kader, dat gericht is op de oprichting van één "wholesale"-marktsegment en een open en veilige "retail"-markt. Aangezien de meeste maatregelen van het Actieplan nu zijn goedgekeurd of dat wellicht weldra zullen zijn, wordt de nadruk geleidelijk verlegd naar hun volledige en consequente invoering en instandhouding, en naar het volgen van de effecten ervan.

4 Het belang van de ECB in een volledig geïntegreerd Europees financieel stelsel

De redenen van het belang van de ECB

De integratie van de Europese financiële markten is een meermaals door de Europese Raad herhaalde beleidsdoelstelling en politieke prioriteit. Het belang van de ECB in financiële integratie en haar steun aan initiatieven die kunnen bijdragen tot de bevordering ervan, kunnen derhalve worden verklaard in het licht van de bepaling van artikel 105 van het Verdrag, die stelt dat het ESCB, onverminderd het doel van prijsstabiliteit, het algemene economische beleid in de Gemeenschap ondersteunt.

Daarnaast heeft de ECB een groot belang in de verdere integratie van Europa's financiële stelsel. Een efficiënt en goed geïntegreerd financieel stelsel is cruciaal voor een vlotte en doeltreffende monetaire-beleidstransmissie in het hele eurogebied. Hoewel deze vaststelling voor alle segmenten van het financiële stelsel geldt, is ze van bijzonder belang voor de marktsegmenten met de meest rechtstreekse relevantie voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, waaronder met name de markt voor bankreserves (markt voor niet-gewaarborgd interbancair geld).

In het kader van de operationele monetaire-beleidsvoering kunnen verder geïntegreerde financiële markten de ECB ook anderszins hel-

pen. Het Eurosysteem verleent zijn tegenpartijen krediet in ruil voor een adequaat onderpand. In het huidige onderpandskader zijn de beleenbare activa verdeeld in twee lijsten, waarbij de tweede lijst bestaat uit een waaier van activa die voldoen aan nationale beleenbaarheidscriteria. Gelet op de behoefte aan een transparant onderpandsbeleid en aan gelijke concurrentievoorwaarden voor de tegenpartijen, onderzoekt het Eurosysteem of en hoe die heterogeniteit kan worden verminderd, en op welke voorwaarden de twee lijsten kunnen worden samengevoegd. Het succes van dat onderzoek hangt in hoge mate af van de verdere harmonisering van de nationale wetgeving en/of de voor effecten en onderpand gebruikte methoden.

Een andere reden voor het belang van de ECB in de integratie van de financiële markten is het streven naar een vlotte werking van de betalingssystemen. Financiële integratie, vooral op het niveau van de infrastructuur, kan dat doel gemakkelijker helpen bereiken.

Ten slotte heeft de ECB nog belang bij financiële integratie vanwege haar betrokkenheid bij de financiële stabiliteit. Voor centrale banken is dit een natuurlijk aandachtspunt en deze rol wordt bevestigd in artikel 105, lid 5, van het Verdrag, dat onder meer stelt dat het ESCB bijdraagt tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoritei-

ten ten aanzien van de stabiliteit van het financiële stelsel. Een hoge mate van integratie beïnvloedt de financiële stabiliteit. Een ruimer en meer gediversifieerd financieel stelsel zal beter in staat zijn economische schokken op te vangen dan de financiële stelsels in afzonderlijke landen. Daartegenover kan een verrijkende integratie ook het risico op grensoverschrijdende besmetting verhogen.

De wijze waarop de ECB bijdraagt tot financiële integratie

Gelet op de verschillende aspecten en de achterliggende redenen van haar belang in de financiële integratie verleent de ECB ter zake niet alleen *passieve*, maar ook *actieve* steun. Die steun neemt de vorm aan van (i) directe actie, (ii) een katalysator voor collectieve maatregelen, en (iii) een bijdrage tot een sterkere bewustwording van de behoefte aan integratie en van de middelen om deze te bereiken. Hij komt tot uiting in een groot aantal initiatieven waarvan hieronder enkele representatieve voorbeelden volgen. Directe actie onderneemt de ECB op de gebieden waar ze rechtstreeks bevoegd voor is en in het kader van de vervulling van haar basistaken. De oprichting van TARGET waardoor, zoals reeds vermeld, de integratie van de markt voor niet-gewaarborgd geld in de hand werd gewerkt, behoort tot deze categorie.

Door haar bijzondere institutionele positie – ze treedt tegelijk op als overheidsinstantie met pan-Europese reikwijdte en als marktdeelnemer – is de ECB goed geplaatst om de maatregelen van andere partijen ter bevordering van financiële integratie aan te vullen en te ondersteunen. In dit verband is vooral de door het Verdrag aan de ECB toevertrouwde adviesfunctie opmerkelijk, daar het advies van de ECB kan bijdragen tot de integratie van de financiële markten, met name op het vlak van regel- en wetgeving. Overeenkomstig artikel 105, lid 4, van het Verdrag moet de ECB worden geraadpleegd over elk voorstel tot communautair besluit en door de nationale autoriteiten over elk ontwerp van wettelijke bepaling op de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen. Voorts kan de ECB advies uitbrengen aan de geëigende instellingen of organen van de

Gemeenschap of aan nationale autoriteiten omtrent aangelegenheden op de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen. Wat het bedrijfseconomisch toezicht (artikel 25 van de ESCB-statuten) betreft, kan de ECB adviezen uitbrengen aan en worden geraadpleegd door de Raad, de Commissie en de bevoegde autoriteiten van de EU-lidstaten omtrent de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van de communautaire wetgeving met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. In sommige gevallen leggen het Verdrag of de statuten uitdrukkelijk een opdracht van harmonisatie en/of integratie op, zoals in artikel 5.3 van de statuten, dat bepaalt dat de ECB waar nodig bijdraagt tot de harmonisatie van de regels en werkwijzen voor het verzamelen, opmaken en verspreiden van statistieken betreffende de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen.

De ECB treedt tevens op via haar deelname aan een aantal EU-comités waarvan de opdrachten een bijdrage tot financiële integratie omvatten. Een voorbeeld daarvan is het Economisch en Financieel Comité (EFC) en zijn werkgroep betreffende overheidsobligaties en schatkistpapier in de EU (de “Brouhns-groep”). De ECB neemt als waarnemer deel aan het pas opgerichte Comité Financiële Dienstverlening (FSC), dat in de plaats is gekomen van de Werkgroep voor het Beleid inzake Financiële Dienstverlening. In het nieuwe institutionele kader geeft het FSC de EU-Raad en de Commissie advies over een reeks financiële-marktaangelegenheden, zowel interne (bv. interne markt, met inbegrip van de tenuitvoerlegging van de FSAP's) als externe (bv. in het raam van de Wereldhandelsorganisatie). De ECB werkt nauw samen met het Comité van Europese Effectenregelgevers (CESR) waarmee ze een gezamenlijke werkgroep heeft gevormd betreffende aangelegenheden van gemeenschappelijk belang op het gebied van effectenclearingen en vereveningssystemen.¹ Behalve voor het verzekeringswezen zal de ECB ook aanwezig zijn in de nieuwe Europese regelgevende en toezichthoudende comités die in de nabije toekomst voor de verschillende financiële branches zullen worden opgericht (zie paragraaf 5).

¹ Zie http://www.ecb.int/pub/cons/cesr2003/ecbcesr_announce.pdf

Een voorbeeld van de overheidsmaatregelen waarbij de ECB betrokken is, zijn de recente pogingen van het ESCB en het CESR om standaarden vast te leggen voor effectenclearing- en vereveningssystemen. Een van de doelstellingen van de werkzaamheden is "het bevorderen en in stand houden van de integratie van de Europese markten door zich te baseren op een enkel stelsel van standaarden dat een duidelijk en rationeel regelgevend kader verschaft en de marktdeelnemers niet opzadelt met ongewenste kosten". Meer bepaald vereisen sommige standaarden, in het bijzonder die in verband met vereveningscycli, toegangscriteria en efficiëntie, uitdrukkelijk een zekere harmonisatie op EU-niveau. Zoals in het tweede rapport van de Giovannini-groep over de clearing- en vereveningssystemen in de EU (het Giovannini-rapport, april 2003) wordt opgemerkt, vormt de harmonisatie van de vereveningscycli een belangrijk element om te komen tot beter geïntegreerde repo-markten. Niettemin zal zo'n harmonisatie duur zijn aangezien ze een belangrijke herziening van de huidige marktmethoden zou kunnen vergen. De gezamenlijke werkzaamheden van het ESCB en het CESR vereisen verdere analyse om het gepaste harmonisatieniveau te bepalen.

Naast haar samenwerking met andere overheidsinstanties treedt de ECB tevens op als partner van de particuliere sector om collectieve maatregelen te bevorderen. Voor de ontwikkeling van de EONIA vervulde de ECB, zoals reeds opgemerkt, een vereenvoudigende rol. Op verzoek van en namens marktverenigingen verzamelt de ECB de gegevens waaruit de index is afgeleid en berekent ze dagelijks de referentierente. Een ander voorbeeld van de ondersteuning van een initiatief van de particuliere sector door de ECB zijn de werkzaamheden die een groep marktdeelnemers momenteel onder auspiciën van de ACI (de Financial Market Association) verricht om een daadwerkelijke integratie te bereiken van de veelsoortige markten voor kortlopende effecten over het hele continent. Het doel van dit initiatief, waarbij input wordt gebruikt van emittenten, beleggers, handelaren en aanbieders van infrastructuur uit de hele EU, is het bepalen van in het eurogebied geldende gemeenschappelijke usances en marktmethoden voor kortlopende effecten, waardoor de facto

een interne markt voor die effecten tot stand komt. Net als bij de totstandkoming van de EONIA vervult de ECB in dit initiatief een ondersteunende rol. In het bijzonder heeft de ECB, op verzoek van en namens de deelnemers uit de particuliere sector, met de hele markt overleg gepleegd over de middelen om de integratie van dit welbepaald marktsegment te bevorderen². Mogelijk wordt de ECB ook verzocht bepaalde functies uit te oefenen, zoals het verzamelen van statistieken, om de vlotte werking van die markt te ondersteunen.

Een ander door de ECB gesponsord initiatief van de particuliere sector was de oprichting van de European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG), die sinds 1999 bijeenkomt in het ECB-gebouw in Frankfurt.³ De leden van de EFMLG worden, op basis van hun persoonlijke ervaring, geselecteerd uit hooggeplaatste juristen van de in de EU gevestigde kredietinstellingen die het actiefst zijn op de Europese financiële markten. De EFMLG erkent dat de integratie van de Europese financiële markten, ondanks de invoering van de euro, nog steeds wordt gehinderd door het gebrek aan een gemeenschappelijke wetgeving en geharmoniseerde contractuele gewoonten, en wil discussiëren over het stimuleren van initiatieven ter bevordering van de harmonisatie van de wetten en praktijken die de financiële-marktactiviteiten onderbouwen. De tot dusver besproken thema's zijn onder meer de wettelijke belemmeringen voor het grensoverschrijdende gebruik van onderpand (pandrechten en overdracht van eigendomsregelingen) - die op EU-niveau worden aangepakt door de EU-richtlijn over financiële onderpandovereenkomsten -, de wettelijke obstakels voor de integratie van de markten voor kortlopende effecten (in samenwerking met de ACI, zie hierboven) en de harmonisatie van het juridische kader voor de rechten die worden gestaafd door de girale verwerkingen van sommige financiële instrumenten in de EU.

Een belangrijk van de markt uitgaand initiatief om de contractuele documentatie te harmoniseren, was de invoering door de Europese Bankfederatie van een raamovereenkomst voor financiële

² Zie <http://www.ecb.int/pub/cons/acil>

³ Zie <http://www.efmlg.org/>

transacties in januari 2001.⁴ Deze in het Engels, Frans, Duits, Italiaans, Spaans en Portugees opgestelde raamovereenkomst, die onderworpen is aan de door de verdragsluitende partijen gekozen wetgeving en die kan worden toegepast in een meertalige omgeving, onder verschillende jurisdicties en voor verschillende producten, tracht in één overeenkomst de verschillende raamovereenkomsten te bundelen die binnen het eurogebied worden gehanteerd voor de documentatie van repo's en effectenleningstransacties, alsook, in de nabije toekomst, van transacties in deviezen en standaardderivaten. De ECB zelf gebruikt die raamovereenkomst in verband met haar eigen repo-transacties met alle tegenpartijen in de EU en Zwitserland.

De fora waarin de ECB met derden samenwerkt

om de bewustwording te verhogen voor aangelegenheden in verband met financiële integratie, in het bijzonder de gevolgen ervan, strekt zich ook uit tot academische kringen. Samen met academische medewerkers heeft de ECB een onderzoeksnetwerk opgericht inzake "Kapitaalmarkten en financiële integratie in Europa". Het doel hiervan is het stimuleren van beleidsrelevant onderzoek dat wil bijdragen tot het inzicht in de huidige en toekomstige integratie en structuur van het financiële stelsel in Europa.⁵ Via het bestaan van dit netwerk en door haar bevindingen aan het publiek kenbaar te maken, streeft de ECB ernaar een deugdelijke theoretische en empirische grondslag te verschaffen voor initiatieven die de particuliere sector of de overheid later zouden kunnen nemen ter bevordering van de marktintegratie.

5 Huidige stand van zaken in het vlak integratie en verdere uitdagingen

Indicatoren van financiële integratie

Teneinde de huidige stand van zaken op het gebied van integratie te beoordelen, en op voorwaarde dat de producten en diensten van de respectieve lidstaten vergelijkbaar zijn, dient in principe te worden geëvalueerd in welke mate geografische overwegingen de prijs van de financiële instrumenten en het gedrag van de marktdeelnemers beïnvloeden. Dit is onder meer mogelijk door na te gaan of de wet van een eenvormige prijs standhoudt, d.w.z. of soortgelijke financiële instrumenten met hetzelfde risico-/opbrengstprofiel tegen dezelfde prijs worden verhandeld, ongeacht de plaats van emissie, transactie, verevening en bewaarneming. De indicatoren voor de mate waarin de marktdeelnemers grensoverschrijdende activiteiten verrichten, geven eveneens een zekere aanwijzing omtrent de mate van marktintegratie. Zonder geografische beperkingen zouden de beleggers in theorie geen specifieke lokale vooringenomenheid moeten vertonen, d.w.z. een voorkeur voor ter plaatse uitgegeven instrumenten ten nadele van in andere regio's uitgegeven instrumenten.

Deze indicatoren dienen echter te worden aan-

gevuld met een algemene beoordeling van de mate waarin het financiële stelsel is geïntegreerd, d.w.z. van het feit of de diversiteit van de markten het gevolg is van hun verschillende economische behoeften en of de markten bevorderlijk zijn voor de meest doelmatige allocatie en aanwending van kapitaal.

Teneinde het proces van Europese financiële integratie op een dynamische wijze te volgen, ontwikkelt de Europese Commissie momenteel een uitgebreide reeks indicatoren met betrekking tot de convergentie van de rentetarieven, de mate van grensoverschrijdende activiteiten, de kosteneffectiviteit en de marktcontrole. Deze denkoefening zou met name de mogelijkheid moeten bieden om de technische, wettelijke en reglementaire procesknelpunten op te sporen, en een aanzet moeten geven tot prioritaire acties op EU-niveau. Kader I bevat enkele kwantitatieve metingen van de financiële integratie die zijn ontwikkeld door de ECB en die worden toegepast op de geld-, obligatie- en aandelenmarkten in het eurogebied.

⁴ Zie http://www.fbe.be/downloads/EMA_3.pdf

⁵ Zie <http://www.eu-financial-system.org>

Kader I

Het meten van de financiële integratie in het eurogebied

Het belangrijkste effect van financiële integratie in een bepaald geografisch gebied is dat de wet van de eenvormige prijs zou moeten gelden in de financiële markten van dat gebied. In dit verband bepaalt de wet van de eenvormige prijs dat activa met dezelfde risicokenmerken dezelfde verwachte opbrengst zouden moeten hebben, ongeacht de plaats of identiteit van hetzij de emittenten, hetzij de houders van de activa. Een volledige financiële integratie in het eurogebied zou dan impliceren dat de activa die vergelijkbaar zijn en verkrijgbaar in het hele rechtsgebied van het eurogebied en die een identieke cashflow genereren, in alle landen van het eurogebied tegen dezelfde prijs zouden worden verhandeld. In sommige markten, zoals de geldmarkt en de markt van de overheidsobligaties, zijn de activa vaak voldoende vergelijkbaar om de prijsverschillen rechtstreeks te kunnen meten als een indicator van de mate van integratie. In andere gevallen, zoals op de aandelenmarkten, is het in de praktijk zeer moeilijk om op de verschillende markten aandelen te vinden met voldoende soortgelijke cashflows en risicokenmerken om eenvoudige prijsvergelijkingen rechtstreeks te kunnen uitvoeren als integratiemetingen. In die gevallen dienen de integratiemetingen het relatieve belang te ramen van factoren die voor het eurogebied gemeenschappelijk zijn bij de prijsstelling van activa ("systeemrisico"), in tegenstelling tot idiosyncratische factoren (met name landenspecifieke factoren). Dit kader bevat een selectie van financiële-integratiemetingen, gebaseerd op de wet van de eenvormige prijs, en past ze toe op de geld-, obligatie- en aandelenmarkten in het eurogebied.¹

De eerste meting bestaat uit de rechtstreekse registratie van de prijsverschillen in één land ten opzichte van de prijsverschillen in het buitenland. In Grafiek A wordt deze meting geïllustreerd aan de hand van het voorbeeld van de geldmarkt, en meer bepaald de markt van daggeldtransacties in euro zonder onderpand. Deze markt is uitermate belangrijk voor de ECB, omdat hij van uitzonderlijk belang is voor de monetaire-beleidsvoering. Bovendien beschikt hij over zeer gedetailleerde informatie omtrent de tarieven in het hele eurogebied, omdat de berekening van de EONIA gebaseerd is op de dagelijkse rentetarieven verstrekt door de afzonderlijke banken van de EONIA-selectiegroep, gewogen aan de hand van het kredietverleningsvolume. De curve in de grafiek toont de verhouding van de gemiddelde daggeldverschillen tussen de in de *verschillende* landen van het eurogebied gevestigde geselecteerde EONIA-banken tot de gemiddelde daggeldrentever verschillen tussen de *binnen hetzelfde* euroland geselecteerde EONIA-banken. In de aannemelijke veronderstelling dat de nationale geldmarkten volledig geïntegreerd zijn, geeft een verhouding van nagenoeg één aan dat de eurodaggeldmarkt ook volledig geïntegreerd is. Hoe meer de verhouding uitstijgt boven één, hoe minder geïntegreerd de markt is. Aangezien de curve sinds begin 1999 in een vrij smalle marge rond één heeft geschommeld, toont Grafiek A duidelijk aan dat de eurodaggeldmarkt sinds de start van de derde fase van de EMU sterk geïntegreerd is.

Grafiek A: Integratie van de daggeldmarkt van het eurogebied: ratio van de gemiddelde "grensoverschrijdende" renteafwijkingen tot de gemiddelde "landenspecifieke" renteafwijkingen

(voortschrijdend gemiddelde op 30 dagen)



Bronnen: Europese Bankfederatie en ECB.

Toelichting: De afwijkingen worden berekend als absolute waarden van rentever verschillen voor alle mogelijke combinaties van rentetarieven tussen banken gevestigd in verschillende landen (voor "grensoverschrijdend") of in hetzelfde land (voor "landenspecifiek").

¹ Nadere bijzonderheden omtrent deze metingen, alsook aanvullende resultaten op basis van alternatieve integratiemetingen en andere marktsegmenten, zullen beschikbaar zijn in de aangekondigde Occasional Paper "Measuring financial integration in the euro area" door Baele et al.

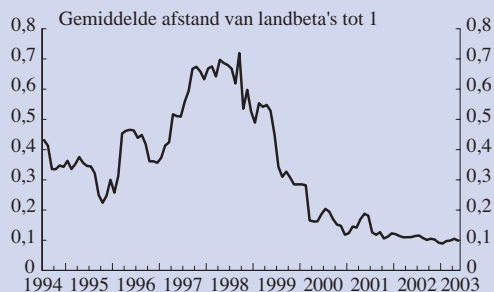
De overige twee metingen die in dit kader worden voorgesteld, zijn van het meer indirecte type, waarbij het relatieve belang van gemeenschappelijke factoren in heel het eurogebied wordt geraamd als indicator van integratie. De grondgedachte achter deze metingen is dat, als er geen belemmeringen zijn voor de internationale investeringen, de beleggers zich kunnen indekken tegen lokale schokken door activa uit verschillende landen aan te houden. Zo zouden deze schokken geen bron van systeemrisico moeten vormen. In volledig geïntegreerde financiële markten zou de opbrengst op soortgelijke activa in alle landen dezelfde moeten zijn, en enkel moeten worden beïnvloed door factoren die gemeenschappelijk zijn voor alle landen.

Grafiek B toont één van die metingen, toegepast op de markt van overheidsobligaties van het eurogebied. De curve in de grafiek is afgeleid van regressies die de mate ramen waarin de rendementen op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied reageren op een factor die gemeenschappelijk is voor het eurogebied, namelijk het referentierendement voor deze looptijd. Het uitgangspunt is dat een referentierendement alle gemeenschappelijke factoren omvat die van belang zijn voor de prijs in het desbetreffende gebied. Als de coëfficiënt van deze raming voor een bepaald land van het eurogebied dicht bij 1 ligt, zijn de overheidsobligaties van dat land sterk geïntegreerd in de euromarkt.

Naarmate de coëfficiënt kleiner wordt dan 1, zijn de obligaties minder geïntegreerd. In het geval van Grafiek B wordt de curve berekend als het gemiddelde van de coëfficiëntafwijkingen van 1 in de verschillende eurolanden, zodat een waarde dichterbij 0 op meer integratie duidt, en een waarde dichterbij 1 op minder integratie. Uit het profiel van de curve blijkt dat de invoering van de euro in 1999 gepaard ging met een beduidende toename van de integratie van de markt voor tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied (de integratie-indicator zakt van circa 0,7 voor 1998 tot ongeveer 0,1 voor 2000, en handhaaft zich nadien op dat niveau). Het huidige integratiepeil is echter minder hoog dan in het geval van de geldmarkt, aangezien de indicator nog niet gestaag gezakt is tot onder 0,1. Hieruit blijkt dat er nog enkele obstakels voor de volledige integratie van de markt van overheidsobligaties overeind blijven. Medio jaren negentig was er bovendien reeds een periode waarin het rendement op de tienjaars overheidsobligaties van het eurogebied dicht aanleunde bij de referentie voor het hele eurogebied, zij het in iets mindere mate dan sedert de invoering van de euro.

Grafiek B: Integratie van de markt voor overheidsobligaties van het eurogebied: gemiddelde “grensoverschrijdende” afwijking van 1 van de reactie van de veranderingen in het rendement van tienjaars obligaties van elk land t.o.v. de veranderingen in het referentierendement van het hele eurogebied

(verschuivend ramingsvenster op 18 maanden)



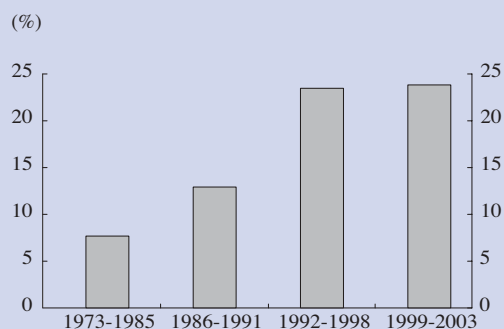
Bron: ECB.

Toelichting: De grafiek zet de gemiddelde afstand van een regressie-coëfficiënt uit, die de reactie meet van de veranderingen van het lokale obligatierendement t.o.v. de veranderingen van het obligatierendement in het hele eurogebied (waarbij de Duitse overheidsobligaties op tien jaar als referentie worden gehanteerd), tot 1.

Grafiek C toont de resultaten voor nog een andere indirecte meting, ditmaal toegepast op de aandelenmarkten van het eurogebied. De staafjes in de grafiek refereren aan de gemiddelde variantieratio's tussen de eurolanden die het gedeelte van de lokale volatiliteit van het aandelenrendement meten dat wordt verklaard door schokken eigen aan het eurogebied. De ratio's, die worden geraamd volgens een methode die de varianties laat variëren in de tijd, maken een onderscheid tussen de gemeenschappelijke schokken in het eurogebied en de schokken die afkomstig zijn van de rest van de wereld, zoals benaderd door de schokken op de aandelenmarkten in de VS. Hoe groter de variantieratio voor de schokken in het eurogebied, hoe groter de integratie van de aandelenmarkten, waarbij de limiet 100% bedraagt. Al met al blijkt uit de resultaten van de grafiek dat de integratie van de aandelenmarkten in het eurogebied sinds de jaren zeventig grote voortgang heeft gemaakt. De gemiddelde variantieratio van het eurogebied is gestegen van circa 8% in de periode 1973-86 tot bijna 25% voor de periode sedert de invoering van de euro, hoewel de gemiddelde toename in de meest recente periode van 1999 tot 2003 marginaal is geweest. Ondanks de algemene stijging over de voorbije decennia kan het feit dat

de gemiddelde variantieratio niet hoger ligt dan 25%, geïnterpreteerd worden als een aanwijzing dat het tot dusver bereikte integratieniveau van de aandelenmarkten niet bijzonder hoog is. Hoewel de drie metingen die in dit kader worden voorgesteld niet meteen vergelijkbaar zijn, ziet het er immers naar uit dat de aandelenmarkten de minst geïntegreerde markten van de drie voorbeelden zouden kunnen zijn.

Grafiek C: Integratie van de aandelenmarkten van het eurogebied: gemiddeld aandeel van koersschommelingen voor aandelen, verklaard door schokken eigen aan het eurogebied



Bronnen: Datastream en ECB.

Toelichting: De grafiek toont het relatieve belang van de factoren geldig voor het hele eurogebied (ongerekend de gemeenschappelijke impact van de schommelingen op de aandelenmarkten in de VS) voor het verklaren van de variantie van de index van de aandelenmarkt van elk euroland ("variantieratio"), als gemiddelde voor alle landen voor vier verschillende periodes. De afzonderlijke landenvarianties alsook de gemeenschappelijke varianties voor het eurogebied en de VS, werden geraamd aan de hand van een GARCH-model.

Heterogeniteit van de "wholesale"-kapitaalmarktsegmenten

Uit deze kwantitatieve maatstaven kan worden afgeleid dat het integratiepeil in de verschillende segmenten van de Europese "wholesale"-kapitaalmarkt bijna vijf jaar na de invoering van de euro nog steeds heterogeen is. De integratie lijkt zowel sneller als verder te zijn gevorderd in marktsegmenten waarin de productspecificatie op het niveau van de markt werd gedefinieerd, waarin de transactieregels en de door de marktdeelnemers gevolgde methoden over het hele gebied werden geharmoniseerd en waarin een gemeenschappelijke infrastructuur bestaat. Een ander voorbeeld van een perfect geïntegreerd marktsegment, naast de eerder vermelde interbancaire geldmarkt voor krediet zonder onderpand, is de renteswapmarkt met zeer korte looptijden, waarin de definitie van het product (op basis van de EONIA-referentie) volkomen gestandaardiseerd is. Ook de derivatenmarkten, met inbegrip van zowel de geldmarkt-futurescontracten als de futurescontracten op overheidsobligaties, kunnen als volledig geïntegreerd worden beschouwd, in de zin dat alle markt-

deelnemers dezelfde gestandaardiseerde producten en marktinfrastructuur gebruiken en dezelfde marktregels naleven.

De integratie is minder ver gevorderd in de markten waarin de infrastructuur gesegmenteerd blijft, voornamelijk met betrekking tot de clearing en verevening van effecten. Dat is bijvoorbeeld het geval voor de gewaarborgde geldmarkt (repomarkt) waarin belemmeringen voor een volledige integratie blijven bestaan, ondanks de collectieve inspanningen van de marktdeelnemers om de productspecificatie te harmoniseren.

De situatie is vrijwel identiek in de marktsegmenten waarin de marktspecificatie nog niet volledig geharmoniseerd is. Voorbeelden daarvan zijn de obligatiemarkt in het algemeen en het segment van de overheidsobligaties in het bijzonder. De convergentie van de technische kenmerken van de door de Franse en Griekse overheden uitgegeven, in euro luidende geïndexeerde obligaties toont echter aan dat de integratie zich in dit subsegment van de markt lijkt te voltrekken door een harmonisatie van de productspecificatie.

De markten voor hoogrentende schuldbewijzen en waardepapieren met activa als onderpand, die beide een belangrijke rol kunnen spelen in de verspreiding van risico's over het eurogebied, blijven gefragmenteerd en relatief onderontwikkeld. Dat is ten dele het gevolg van de gebrekkige harmonisatie van de productspecificatie, die op haar beurt onder meer verschillen in de nationale faillissementswetgevingen weerspiegelt.

Een ander voorbeeld van een onvolmaakt geïntegreerde markt is de markt voor kortlopende schuldbewijzen, waarin de gebrekkige harmonisatie van de productkenmerken in het Europese continent leidt tot segmentatie van de markt. Tegen die achtergrond zij opgemerkt dat de gemeenschap van deelnemers in deze markt inspanningen levert in de richting van een betere productstandaardisering en van een bevordering van de integratie via het in paragraaf 4 besproken initiatief ter zake van kortlopende effecten.

Verdere uitdagingen

Op 15 juli 2003 verzocht de ECOFIN-raad het FSC een algemene stand van zaken op te maken over de financiële integratie en de economische voordelen daarvan, meer bepaald in het kader van het FSAP en zijn follow-up, te onderzoeken in welke belangrijke gebieden verdere financiële integratie aanzienlijke economische voordelen zou kunnen opleveren voor de EU en advies te verlenen over de punten waarop prioritair vorderingen moeten worden gemaakt om een echte geïntegreerde markt voor financiële diensten in de EU te creëren. In het voorjaar van 2004 zal het FSC verslag uitbrengen over zijn activiteiten ter voorbereiding van een politiek debat in de Raad over de prioriteiten voor verdere actie. Binnen de grenzen van haar bevoegdheid wil de ECB volledig meewerken aan de voorbereiding van de "post-FSAP"-strategie. Een van de belangrijkste onmiddellijke en verdere uitdagingen inzake financiële integratie is de consolidatie van de financiële infrastructuur en van de afspraken binnen de Unie met betrekking tot regelgeving en toezicht op de financiële sector. Ook de vertekeningen als gevolg van verschillen in de belastingstelsels blijven reden tot bezorgdheid.

Gelet op de cruciale rol die de totstandkoming van een gemeenschappelijke infrastructuur in het proces van kapitaalmarktintegratie lijkt te spelen, moet worden gewezen op het belang van het momenteel door de Giovannini-groep verrichte werk ter bevordering van de verdere integratie op de effectenmarkten. De Giovannini-groep is een forum van experts uit de financiële sector, waarin ook ECB-vertegenwoordigers een actieve rol spelen. De groep wordt geleid door Alberto Giovannini en verleent advies aan de Europese Commissie. Het forum heeft zowel onderzoek verricht naar de aard van de resterende belemmeringen voor een volledige integratie van de clearing- en vereveningssystemen in de EU als naar de middelen om deze belemmeringen uit de weg te ruimen. De groep heeft een lijst opgesteld van 15 hinderpalen voor efficiënte en geïntegreerde clearing- en vereveningssystemen. Daarvan houden er twee verband met fiscaliteit en drie met rechtszekerheid. Het is echter veelzeggend dat niet minder dan tien belemmeringen te maken hebben met technische vereisten en/of marktmethoden, d.w.z. aan gelegenheden die kunnen worden opgelost door een gecoördineerd optreden van de marktdeelnemers zelf, soms met de steun of de gedeelde verantwoordelijkheid van de overheidssector. Bovendien stelde de groep specifieke maatregelen voor om deze belemmeringen uit de weg te ruimen en wees ze instellingen aan die als coördinator zouden kunnen optreden voor die gevallen waarin coördinatie vereist was.

De in de EU van kracht zijnde regelingen inzake financiële regulering, toezicht en stabiliteit worden momenteel grondig herzien. De herziening, die zou moeten bijdragen tot de verdere integratie van de institutionele financiële architectuur binnen de EU, was oorspronkelijk een uitvloeisel van het verslag (2001) van het Lamfalussy-comité over de regulering van de Europese effectenmarkten. Het Comité van Wijzen formuleerde een aantal aanbevelingen voor de verbetering van de snelheid en de efficiëntie van het Europese kader voor regelgeving en toezicht inzake effecten. Een grondige herziening van de bestaande structuur werd noodzakelijk geacht om te kunnen beantwoorden aan de uitdagingen van moderne financiële markten. Bovendien besloot de ECOFIN eind 2002, op

basis van de aanbevelingen in de twee EFC-verslagen ter zake en na een openbare raadpleging, de benadering van de Wijzen, d.w.z. de voor effecten toegepaste elementen van het proces van regelgeving, uit te breiden tot de volledige financiële sector. Deze nieuwe financiële architectuur (met inbegrip van een netwerk van financiële regelgevers en toezichthouders) snel, efficiënt en flexibel laten werken, vormt een belangrijke uitdaging voor de toekomst. Zoals aangegeven in het eerste tussentijdse verslag van de interinstitutionele Monitoring Group van mei 2003 zal het succes van de Lamfalussy-benadering afhangen van het vermogen om niet al te gedetailleerde Niveau 1-regelgeving te produceren⁶. Niveau 2-regelgeving mag daarenboven geen amalgaam worden van reeds bestaande

gedetailleerde regels. De eerste ervaringen inzake Niveau 1-regelgeving lijken de "algemene principes" uit de Lamfalussy-benadering te overstijgen. Tegelijkertijd hebben de lidstaten de afgelopen jaren nationale financiële wetgevingen ingevoerd buiten het nog jonge Lamfalussy-kader, wat geleid heeft tot een meer gediversifieerd wetgevend kader voor financiële diensten.

Een ander terrein waarop vooruitgang zou moeten worden geboekt om de integratie van de financiële markten te bevorderen, is de fiscaliteit, die nog steeds aanleiding geeft tot aanzienlijke scheeftrekkingen binnen de EU. Het meest essentiële onderdeel hiervan, de belasting op spaargelden, werd aangepakt via een in juni 2003 goedgekeurde Richtlijn.

6 Conclusie

Gelet op de aanzienlijke voordelen die de Europese financiële integratie de economie in het algemeen kan bieden, noopt de huidige situatie, waarin talloze marktsegmenten onvoldoende geïntegreerd blijven, tot een volgehouden inspanning van alle betrokken partijen om dit proces te voltooien. Zelf is de ECB van plan om binnen de grenzen van haar mogelijkheden en haar bevoegdheden actief mee te werken aan de bevordering van de Europese financiële integratie. Het is eveneens noodzakelijk dat de andere overheden van de EU zich blijven inzetten om het integratieproces te bevorderen. Dit impliceert vooral een eenduidige bereidheid van de nationale overheden om een wetgevend en regelgevend kader in te voeren dat leidt tot een vrije gemeenschappelijke markt en tot financiële stabiliteit, in het volle besef dat zowel de vrijheid om aan de markt deel te nemen als de stabiliteit van de markt van algemeen Europees belang zijn.

sten kan wellicht voordelen opleveren voor de financiële gemeenschap als geheel. Tegen die achtergrond heeft de ECB bij verschillende gelegenheden, waarvan er hier slechts enkele nader zijn toegelicht, een vereenvoudigende rol gespeeld voor een dergelijke collectieve actie in de particuliere sector teneinde coördinatieproblemen op te lossen die de financiële integratie in de weg stonden. Er mag dan ook worden verwacht dat andere toekomstige initiatieven eveneens op de steun van de Europese Centrale Bank zullen kunnen rekenen

Naast de inspanningen van de overheden, lijkt ook een collectieve actie van de marktdeelnemers, indien efficiënt opgevat, unieke voordelen te kunnen bieden, niet enkel voor de integratie op zich, maar ook voor de convergentie naar de beste marktmethoden. Een meer systematisch onderzoek van situaties waarin een collectief optreden kan bijdragen tot de ontwikkeling van een geïntegreerde markt voor financiële dien-

⁶ De Lamfalussy-benadering is een uit vier niveaus bestaand proces voor de goedkeuring van wetgeving over de regulering van effecten. Niveau 1 bestaat uit algemene principes, meer bepaald in de vorm van richtlijnen of verordeningen, waarover wordt beslist via de normale wetgevende procedures in de EU. Op Niveau 2 worden de algemene principes van Niveau 1 via gedetailleerde maatregelen toegepast. Niveau 3 behelst een versterkte samenwerking en netwerkvorming tussen de effectentoezichthouders in de EU om een consistente en gelijkmatige omzetting van wetgeving van Niveau 1 en 2 mogelijk te maken. Niveau 4 voorziet in een verscherpt toezicht, vooral vanwege de Europese Commissie, op de handhaving van de Communautaire wetgeving, geschraagd door een versterkte samenwerking tussen de lidstaten, hun toezichthouders en de particuliere sector.



Statistieken voor het eurogebied



Inhoud¹

Statistieken

	Overzichtstabel voor het eurogebied	5*
1	Statistieken monetair beleid	
1.1	Geconsolideerde financiële rekening van het Eurosysteem	6*
1.2	Belangrijkste rentetarieven van de ECB	8*
1.3	Monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem toegewezen via tenders	8*
1.4	Statistieken minimumreserves	10*
1.5	Liquiditeitspositie van het bankwezen	11*
2	Monetaire ontwikkelingen en beleggingsfondsen in het eurogebied	
2.1	Geaggregeerde balans van de MFI's in het eurogebied	12*
2.2	Geconsolideerde balans van de MFI's in het eurogebied, met inbegrip van het Eurosysteem	13*
2.3	Monetaire aggregaten en tegenposten	14*
2.4	Leningen van MFI's, uitsplitsing	16*
2.5	Bij MFI's aangehouden deposito's, uitsplitsing	21*
2.6	Door MFI's aangehouden effecten, uitsplitsing	24*
2.7	Herwaardering van enkele posten op de balans van de MFI's	26*
2.8	Uitsplitsing naar valuta van enkele passiva en activa van de MFI's in het eurogebied	28*
2.9	Geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen in het eurogebied	30*
2.10	Geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen in het eurogebied naar fondstype	31*
2.11	Geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen in het eurogebied naar beleggerstype	33*
3	Financiële markten en rentetarieven in het eurogebied	
3.1	Geldmarktrentevoeten	34*
3.2	Rendement op overheidsobligaties	35*
3.3	Effectenbeursindices	36*
3.4	Bancaire rentetarieven	37*
3.5	Uitgiften van effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en valuta	38*
3.6	In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector	40*
3.7	Groei op jaarbasis van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven effecten m.u.v. aandelen	46*
3.8	Genoteerde aandelen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	48*
4	HICP en andere prijzen in het eurogebied	
4.1	Geharmoniseerde consumptieprijsindex	50*
4.2	Andere prijsindicatoren	51*
5	Indicatoren van de reële economische ontwikkelingen in het eurogebied	
5.1	Nationale rekeningen	52*
5.2	Diverse andere reëel-economische indicatoren	54*
5.3	Conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie onder producenten en consumenten	55*
5.4	Arbeidsmarktindicatoren	56*
6	Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht voor het eurogebied	
6.1	Beleggings- en financieringsoverzicht niet-financiële sectoren	58*
6.2	Beleggings- en financieringsoverzicht verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen	62*
6.3	Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht	64*

1) Op de website van de ECB (www.ecb.int) zijn langere reeksen en meer gedetailleerde gegevens te vinden.

7	Begrotingspositie van de overheid in het eurogebied en in de landen van het eurogebied	
7.1	Ontvangsten, uitgaven en tekort /overschot	65*
7.2	Schuld	66*
7.3	Schuldmutatie	67*
8	Betalingsbalans en de internationale investeringspositie van het eurogebied (m.i.v. de officiële reserves)	
8.1	Betalingsbalans	68*
8.2	Lopende rekening en vermogensoverdrachtenrekening	69*
8.3	Inkomensrekening	70*
8.4	Directe investeringen	71*
8.5	Effectenverkeer	72*
8.6	Overige financiële transacties en de officiële reserves	73*
8.7	Monetaire opstelling van de betalingsbalans van het eurogebied	75*
8.8	Internationale investeringspositie en de uitstaande officiële reserves	76*
9	Externe goederenhandel van het eurogebied	78*
10	Wisselkoersen	80*
11	Economische en financiële ontwikkelingen in de andere lidstaten van de EU	82*
12	Economische en financiële ontwikkelingen buiten de EU	
12.1	Economische en financiële ontwikkelingen	83*
12.2	Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht	84*
	Technische aantekeningen	85*
	Toelichting	89*

Verklaring der tekens

- “-” geen gegevens beschikbaar
- “.” gegevens nog niet beschikbaar
- “...” nul of verwaarloosbaar
- (v) voorlopig

Overzichtstabel voor het eurogebied

Overzichtstabel van de economische indicatoren voor het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

1. Monetaire ontwikkelingen en rentevoeten

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Leningen van MFT's aan ingezetenen van het eurogebied m.u.v. MFT's en overheid ¹⁾	Effecten uitgegeven door niet-financiële en niet-mone-taire financiële ondernemingen ¹⁾	Driemaands rentevoet (EURIBOR, % per jaar, gemiddelden per periode)	Rendement op tienjaars overheidsobligaties (% per jaar, gemiddelden per periode)
				Voortschrijdend driemaands gemiddelde (gecentreerd)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	27,7	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	21,7	3,32	4,92
2002 IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	15,6	3,11	4,54
2003 I	10,3	7,1	7,6	-	4,9	16,7	2,69	4,16
II	11,4	8,2	8,4	-	4,6	20,2	2,37	3,96
III	.	.	.	-	.	.	2,14	4,16
2003 april	11,2	8,0	8,7	8,4	4,7	20,1	2,54	4,23
mei	11,4	8,5	8,5	8,5	4,6	20,2	2,41	3,92
juni	11,4	8,4	8,4	8,5	4,5	22,0	2,15	3,72
juli	11,6	8,5	8,6	8,4	4,9	21,6	2,13	4,06
aug.	11,8	8,5	8,2	.	5,0	.	2,14	4,20
sept.	.	.	.	.	.	.	2,15	4,23

2. Prijzen en reëel-economische ontwikkelingen

	HICP	Industriële producenten-prijzen	Arbeidskosten per uur (gehele economie)	Reëel bbp	Industriële productie (m.u.v. bouw-nijverheid)	Bezettingsgraad in verwerkende industrie (%)	Werkgelegenheid (gehele economie)	Werkloosheid (% beroeps-bevolking)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2,3	2,2	3,4	1,6	0,5	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,5	0,8	-0,5	81,4	0,4	8,4
2002 IV	2,3	1,3	3,5	1,1	1,2	81,5	0,1	8,6
2003 I	2,3	2,4	2,7	0,8	1,2	81,1	0,0	8,7
II	1,9	1,5	2,9	0,2	-0,6	80,7	0,0	8,8
III	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 april	2,1	1,7	-	-	0,9	80,8	-	8,8
mei	1,8	1,3	-	-	-1,2	-	-	8,8
juni	1,9	1,4	-	-	-1,4	-	-	8,8
juli	1,9	1,4	-	-	0,7	80,6	-	8,8
aug.	2,1	.	-	-	.	-	-	8,8
sept.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

3. Betalingsbalans, officiële reserves en wisselkoersen

(EUR miljard, tenzij anders aangegeven)

	Betalingsbalans (netto stromen)				Officiële reserves (standen per ultimo)	Effectieve wisselkoers euro t.o.v. grotere groep (1999 I = 100)		USD/EUR wisselkoers
	Lopende rekening en vermogensoverdrachtenrekening	Goederen	Directe investeringen	Effectenverkeer		Nominaal	Reëel (CPI)	
2001	-9,8	75,5	-102,8	64,7	392,7	91,0	87,7	0,896
2002	71,2	131,1	-33,6	108,4	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 IV	25,1	34,6	3,6	36,2	366,1	99,4	94,9	0,999
2003 I	4,7	17,3	-7,7	2,8	339,1	104,1	99,2	1,073
II	-2,7	26,6	3,6	30,2	326,1	107,9	102,9	1,137
III	.	.	.	.	.	106,9	101,9	1,125
2003 april	-8,5	7,4	-20,2	9,3	332,4	105,2	100,4	1,085
mei	0,8	8,3	-0,2	8,0	323,1	109,1	104,0	1,158
juni	5,1	10,9	24,0	12,9	326,1	109,3	104,4	1,166
juli	2,0	15,3	-3,6	-35,3	328,9	107,8	102,8	1,137
aug.	.	.	.	.	346,8	106,6	101,6	1,114
sept.	.	.	.	.	.	106,4	101,2	1,122

Bronnen: ECB, Europese Commissie (Eurostat en DG Economische en Financiële Aangelegenheden) en Reuters.

Voor meer gegevens wordt verwezen naar de desbetreffende tabellen.

1) Maandgegevens verwijzen naar de maandultimo, terwijl kwartaal- en jaargegevens berekend worden als gemiddelden per periode. Groeicijfers voor M1, M2, M3 en leningen worden berekend op basis van voor seizoen gecorrigeerde maandelijkse standen- en stroomgegevens.

2) In M3 en de componenten van M3 zijn geen door niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden aandelen/participaties in geldmarktfondsen en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar begrepen.

I Statistieken monetair beleid

Tabel I.1
Geconsolideerde financiële rekening van het Eurosysteem

(EUR miljoen)

1. Activa

		Goud en goudvorderingen	Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	Kredietverlening aan kredietinstellingen binnen het eurogebied, luidende in euro	Basis-herfinancieringstransacties	Langerlopende herfinancieringstransacties	"Fine-tuning"-transacties met wederinkoop
		1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2 mei	122.274	214.456	16.721	4.597	207.989	163.001	44.979	0
	9	122.274	214.120	17.116	4.821	211.999	166.992	44.979	0
	16	122.274	215.054	16.946	4.493	218.054	173.001	44.979	0
	23	122.274	216.212	17.234	3.656	238.095	192.998	44.979	0
	30	122.246	214.154	17.283	3.384	247.352	202.001	44.988	0
	6 juni	122.245	213.549	16.428	3.487	223.508	178.372	44.988	0
	13	122.245	214.814	15.494	3.322	246.854	201.372	44.988	0
	20	122.244	211.995	16.793	3.446	237.979	191.001	44.988	0
	27	122.244	212.918	17.133	3.411	257.883	212.000	45.000	0
	4 juli	119.980	206.413	15.586	3.963	251.103	205.999	45.000	0
	11	119.980	208.438	14.968	3.641	245.051	200.000	45.000	0
	18	119.980	205.363	15.799	4.420	244.057	198.999	45.000	0
	25	119.947	204.022	15.209	4.388	277.751	232.002	45.000	0
	1 aug.	119.993	203.971	15.194	4.265	252.077	207.000	44.995	0
	8	119.993	203.221	15.241	4.417	262.070	217.000	44.995	0
	15	119.993	202.993	14.651	4.377	250.023	205.000	44.995	0
	22	119.785	202.243	14.849	4.847	251.678	204.998	44.995	0
	29	119.785	203.484	15.186	4.554	264.053	219.000	44.994	0
	5 sept.	119.785	201.457	15.218	4.449	260.028	215.000	44.994	0
	12	119.785	202.580	14.568	4.541	253.037	207.999	44.994	0
	19	119.779	199.598	16.374	4.452	263.034	218.002	44.994	0
	26	119.722	202.375	14.800	4.579	276.082	231.001	45.000	0

2. Passiva

		Bankbiljetten in omloop	Verplichtingen aan kredietinstellingen binnen het eurogebied, luidende in euro	Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	Deposito-faciliteit	Termijn-deposito's	"Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	Deposito's u.h.v. margestortingen	Overige verplichtingen aan kredietinstellingen binnen het eurogebied, luidende in euro	Uitgegeven schuldbewijzen
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003	2 mei	367.432	122.600	122.512	87	0	0	1	15	2.029
	9	368.111	129.360	129.284	75	0	0	1	15	2.029
	16	366.888	128.610	128.532	77	0	0	1	15	2.029
	23	365.344	126.340	121.748	741	3.850	0	1	15	2.029
	30	371.002	134.948	134.842	105	0	0	1	15	2.029
	6 juni	376.039	112.718	112.667	50	0	0	1	15	2.029
	13	376.498	139.059	139.000	59	0	0	0	15	2.029
	20	375.979	134.360	134.098	262	0	0	0	15	2.029
	27	377.232	130.970	130.891	61	0	0	18	31	2.029
	4 juli	383.664	133.314	133.183	109	0	0	22	31	2.029
	11	386.242	130.912	130.866	24	0	0	22	31	2.029
	18	386.913	133.797	133.735	43	0	0	19	31	2.029
	25	386.347	142.560	142.502	34	0	0	24	31	2.029
	1 aug.	392.088	125.977	125.904	70	0	0	3	31	2.029
	8	395.055	134.631	134.608	19	0	0	4	31	2.029
	15	395.013	129.178	129.166	8	0	0	4	31	2.029
	22	390.047	136.245	134.996	1.240	0	0	9	51	2.029
	29	390.447	131.016	131.001	6	0	0	9	51	2.029
	5 sept.	393.914	133.418	133.333	75	0	0	10	51	2.029
	12	393.631	131.334	131.310	22	0	0	2	51	2.029
	19	392.056	129.143	128.660	481	0	0	2	51	2.029
	26	391.457	135.669	135.655	14	0	0	0	75	2.029

Bron: ECB.

Structurele transacties met wederinkoop	Marginale belenings-faciliteit	Kredieten u.h.v. margestortingen	Overige vorde-ringen op kre-dietinstellingen binnen het euro-gebied, luidende in euro	Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	Overheids-schuld, luidende in euro	Overige activa	Totaal		
							9	10	11	12	13	14	15	16
0	1	8	111	40.295	44.273	109.631	760.351	2003	2 mei
0	0	28	195	40.543	44.274	109.789	765.135		9
0	53	21	197	40.996	44.270	109.580	771.868		16
0	90	28	158	42.348	44.266	109.647	793.894		23
0	313	50	330	42.294	44.260	110.128	801.435		30
0	99	49	225	43.067	44.261	110.286	777.056		6 juni
0	415	79	347	43.381	44.261	110.952	801.670		13
0	1.922	68	287	43.811	44.261	110.891	791.707		20
0	796	87	244	44.146	44.262	111.327	813.568		27
0	16	88	253	44.099	43.781	116.929	802.107		4 juli
0	7	44	259	44.476	43.781	117.402	797.996		11
0	10	48	327	44.530	43.782	117.016	795.274		18
0	702	47	289	46.632	43.782	116.455	828.475		25
0	25	57	212	46.937	43.782	116.511	802.942		1 aug.
0	14	61	235	47.092	43.788	116.526	812.583		8
0	16	12	236	47.182	43.762	115.175	798.392		15
0	1.671	14	318	47.908	43.763	114.823	800.214		22
0	25	34	346	48.499	43.763	115.140	814.810		29
0	7	27	357	49.344	43.763	115.100	809.501		5 sept.
0	9	35	301	50.047	43.763	115.736	804.358		12
0	8	30	288	50.444	43.783	115.822	813.574		19
0	49	32	348	51.164	43.783	116.386	829.239		26

Verplichtin-gen aan ove-rige ingeze-tenen van het eurogebied, luidende in euro	Verplichtin-gen aan niet-ingezetenen van het euro-gebied, luidende in euro	Verplichtin-gen aan inge-zetenen van het euroge-bied, luidende in vreemde valuta	Verplichtin-gen aan niet-ingezetenen van het euro-gebied, luidende in vreemde valuta	Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkings-rechten in het IMF	Overige pas-siva	Her-waarderings-rekeningen	Kapitaal en reserves	Totaal		
								10	11	12	13	14	15	16	17	18
40.143	9.506	1.048	12.990	6.168	65.853	67.910	64.657	760.351	2003	2 mei
37.661	8.904	1.032	13.626	6.168	65.634	67.910	64.685	765.135		9
46.332	8.803	1.029	13.644	6.168	65.729	67.910	64.711	771.868		16
69.296	9.551	987	16.002	6.168	65.231	67.910	65.021	793.894		23
65.536	8.815	1.049	14.022	6.168	64.918	67.910	65.023	801.435		30
58.912	8.966	961	13.725	6.168	64.606	67.910	65.007	777.056		6 juni
55.148	9.020	959	15.216	6.168	64.640	67.910	65.008	801.670		13
48.390	10.583	952	14.626	6.168	65.686	67.910	65.009	791.707		20
72.975	8.738	1.002	16.047	6.168	65.455	67.910	65.011	813.568		27
57.937	8.810	916	16.418	5.997	65.784	62.226	64.981	802.107		4 juli
52.121	8.696	911	17.859	5.997	65.990	62.226	64.982	797.996		11
45.723	8.880	882	16.745	5.997	67.068	62.226	64.983	795.274		18
70.574	9.317	874	16.629	5.997	66.906	62.226	64.985	828.475		25
56.814	9.076	888	16.250	5.997	66.580	62.226	64.986	802.942		1 aug.
55.558	9.032	846	15.781	5.997	66.410	62.226	64.987	812.583		8
48.668	9.409	835	14.812	5.997	65.205	62.226	64.989	798.392		15
48.778	9.319	836	14.927	5.997	64.768	62.226	64.991	800.214		22
66.934	9.419	835	16.539	5.997	64.325	62.226	64.992	814.810		29
57.005	9.659	805	15.029	5.997	64.375	62.226	64.993	809.501		5 sept.
54.235	9.597	820	14.953	5.997	64.491	62.226	64.994	804.358		12
67.696	9.285	794	13.816	5.997	65.483	62.226	64.998	813.574		19
76.112	9.329	760	15.420	5.997	65.165	62.226	65.000	829.239		26

Tabel 1.2**Belangrijkste rentetarieven van de ECB**

(niveaus in procenten per jaar; mutaties in procentpunten)

Per: ¹⁾	Depositofaciliteit		Basis-herfinancieringstransacties			Marginale beleningsfaciliteit	
	Niveau 1	Mutatie 2	Vaste- rentetenders	Variabele- rentetenders	Mutatie 5	Niveau 6	Mutatie 7
			Vaste rentevoet	Minimale inschrijvings- rente			
1999							
1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 april	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000							
4 febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 maart	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 april	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001							
11 mei	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 dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003							
7 maart	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

Bron: ECB.

- 1) De data hebben betrekking op de depositofaciliteit en de marginale beleningsfaciliteit. Voor de basis-herfinancieringstransacties gaan, tenzij anders aangegeven, mutaties in de rentevoet in per de eerste transactie na de aangegeven datum. De mutatie per 18 september 2001 is op diezelfde dag ingegaan.
- 2) Op 22 december 1998 heeft de ECB aangekondigd dat, bij wijze van uitzondering, tussen 4 en 21 januari 1999 een smalle bandbreedte van 50 basispunten zou gelden tussen de marginale beleningsrente en de depositorente, om de overgang voor de marktdeelnemers naar het nieuwe stelsel te vergemakkelijken.
- 3) Op 8 juni 2000 heeft de ECB aangekondigd dat de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem, met ingang van de op 28 juni 2000 te verrekenen transactie, zouden worden uitgevoerd als variabele-rentetenders. De minimale inschrijvingsrente is de minimale rente waartegen tegenpartijen inschrijven kunnen indienen.

Tabel 1.3**Monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem toegewezen via tenders ¹⁾**

(EUR miljoen; rentevoeten in procenten per jaar)

1. Basis-herfinancieringstransacties ²⁾

Datum verrekening	Inschrijvingen (bedrag)	Toewijzing (bedrag)	Vaste-renteten- ders	Variabele-rentetenders			Looptijd, dagen
			Vaste rentevoet	Minimale inschrijvings- rente	Marginale rente- voet ³⁾	Gewogen gemiddelde rentevoet	
	1	2	3	4	5	6	7
2003							
7 mei	120.843	76.000	-	2,50	2,53	2,54	14
7	67.356	53.000	-	2,50	2,53	2,54	7
14	145.595	97.000	-	2,50	2,53	2,54	14
21	157.067	96.000	-	2,50	2,57	2,58	14
28	184.856	106.000	-	2,50	2,59	2,61	12
4 juni	72.372	72.372	-	2,50	2,50	2,50	14
9	145.751	129.000	-	2,00	2,09	2,11	16
18	111.215	62.000	-	2,00	2,12	2,12	14
25	166.404	150.000	-	2,00	2,10	2,12	14
2 juli	111.698	56.000	-	2,00	2,10	2,11	14
9	130.689	101.000	-	2,00	2,08	2,10	14
9	67.965	43.000	-	2,00	2,09	2,10	7
16	147.621	98.000	-	2,00	2,08	2,09	14
23	141.573	134.000	-	2,00	2,06	2,08	14
30	114.569	73.000	-	2,00	2,06	2,07	14
6 aug.	174.505	144.000	-	2,00	2,05	2,06	14
13	118.015	61.000	-	2,00	2,05	2,06	14
20	192.891	144.000	-	2,00	2,06	2,06	14
27	121.927	75.000	-	2,00	2,08	2,08	14
3 sept.	185.556	140.000	-	2,00	2,07	2,08	14
10	125.756	68.000	-	2,00	2,07	2,08	14
17	177.865	150.000	-	2,00	2,07	2,08	14
24	109.738	81.000	-	2,00	2,06	2,07	14
1 okt.	164.023	123.000	-	2,00	2,05	2,06	14

2. Langerlopende herfinancieringstransacties

Datum verrekening	Inschrijvingen (bedrag)	Toewijzing (bedrag)	Vaste-rentetenders	Variabele-rentetenders		Looptijd, dagen
			Vaste rentevoet	Marginale rentevoet ³⁾	Gewogen gemiddelde rentevoet ⁵⁾	
	1	2	3	4	5	6
2001 25 okt.	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98
29 nov.	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91
21 dec.	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97
2002 31 jan.	44.547	20.000	-	3,31	3,33	84
28 febr.	47.001	20.000	-	3,32	3,33	91
28 maart	39.976	20.000	-	3,40	3,42	91
25 april	40.580	20.000	-	3,35	3,36	91
30 mei	37.602	20.000	-	3,45	3,47	91
27 juni	27.670	20.000	-	3,38	3,41	91
25 juli	28.791	15.000	-	3,35	3,37	98
29 aug.	33.527	15.000	-	3,33	3,34	91
26 sept.	25.728	15.000	-	3,23	3,26	88
31 okt.	27.820	15.000	-	3,22	3,24	91
28 nov.	38.644	15.000	-	3,02	3,04	91
23 dec.	42.305	15.000	-	2,93	2,95	94
2003 30 jan.	31.716	15.000	-	2,78	2,80	90
27 febr.	24.863	15.000	-	2,48	2,51	91
27 maart	33.367	15.000	-	2,49	2,51	91
30 april	35.096	15.000	-	2,50	2,51	92
29 mei	30.218	15.000	-	2,25	2,27	91
26 juni	28.694	15.000	-	2,11	2,12	91
31 juli	25.416	15.000	-	2,08	2,10	91
28 aug.	35.940	15.000	-	2,12	2,13	91
25 sept.	28.436	15.000	-	2,10	2,12	84

3. Overige tendertransacties

Datum verrekening	Soort transactie	Inschrijvingen (bedrag)	Toewijzing (bedrag)	Vaste-rentetenders	Variabele-rentetenders			Looptijd, dagen
				Vaste rentevoet	Minimale inschrijvings-rente ⁵⁾	Marginale rentevoet ³⁾	Gewogen gemiddelde rentevoet ⁷⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 jan. ⁴⁾	Aantrekken van termijndeposito's	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 juni	Transactie met wederinkoop	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Uitbreiding eurogebied</i>								
2001 30 april	Transactie met wederinkoop	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 sept.	Transactie met wederinkoop	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Transactie met wederinkoop	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Transactie met wederinkoop	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 jan.	Transactie met wederinkoop	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Transactie met wederinkoop	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 dec.	Transactie met wederinkoop	28.480	10.000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 mei	Aantrekken van termijndeposito's	3.850	3.850	2,50	-	-	-	3

Bron: ECB.

1) De opgenomen bedragen kunnen enigszins afwijken van die in Tabel 1.1, kolommen 6 t/m 8, als gevolg van toegewezen maar niet verrekende transacties.

2) Met ingang van april 2002 worden split tenders, d.w.z. transacties met een looptijd van een week die als standaardtenders worden uitgevoerd naast een basis-herfinancieringstransactie, aangemerkt als basis-herfinancieringstransacties. Zie Tabel 1.3.3 voor split tenders die vóór april 2002 zijn uitgevoerd.

3) Op 8 juni 2000 heeft de ECB aangekondigd dat met ingang van de transactie die op 28 juni 2000 zou worden verrekend, de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem als variabele-rentetenders zouden worden uitgevoerd. De minimale inschrijvingsrente is de minimale rente waartegen tegenpartijen inschrijvingen kunnen indienen.

4) Bij liquiditeitsverruimende (-verkrappende) transacties is de marginale rentevoet de laagste (hoogste) rente waartegen middelen worden toegewezen.

5) Deze transactie werd verricht tegen een maximale rente van 3%.

Tabel 1.4**Statistieken minimumreserves****1. Reservebasis van reserveplichtige kredietinstellingen ^{1) 2)}***(EUR miljard; ultimocijfers)*

Reservebasis per:	Totaal	Passiva waarop een reservecoëfficiënt van 2% wordt toegepast		Passiva waarop een reservecoëfficiënt van 0% wordt toegepast		
		Deposito's (giraal, met vaste looptijd of opzegtermijn tot en met 2 jaar)	Schuldbewijzen met vaste looptijd tot en met 2 jaar	Deposito's (met vaste looptijd of opzegtermijn van meer dan 2 jaar)	Repo's	Schuldbewijzen met vaste looptijd van meer dan 2 jaar
	1	2	3	4	5	6
2002 aug.	10.952,0	6.010,3	401,5	1.359,7	703,2	2.477,2
sept.	11.054,3	6.055,4	405,0	1.373,5	747,6	2.472,7
okt.	11.113,6	6.052,0	414,2	1.379,1	790,5	2.477,8
nov.	11.207,0	6.142,9	426,9	1.365,2	784,2	2.487,7
dec.	11.116,8	6.139,9	409,2	1.381,9	725,5	2.460,3
2003 jan.	11.100,8	6.048,5	426,0	1.385,7	773,9	2.466,7
febr.	11.214,2	6.092,6	434,0	1.396,4	808,2	2.483,0
maart	11.229,9	6.117,2	427,4	1.404,1	782,7	2.498,5
april	11.312,6	6.154,9	431,4	1.406,9	815,2	2.504,2
mei	11.340,5	6.182,9	423,1	1.401,2	815,9	2.517,3
juni	11.381,7	6.217,9	415,4	1.421,4	781,0	2.545,9
juli	11.394,7	6.176,0	417,8	1.430,0	800,8	2.570,1
aug. ^(v)	11.406,0	6.183,5	404,1	1.441,0	787,7	2.589,6

Bron: ECB.

- 1) Passiva ten opzichte van andere reserveplichtige kredietinstellingen, de ECB en de deelnemende nationale centrale banken zijn van de reservebasis uitgesloten. Indien een kredietinstelling niet kan aantonen welk bedrag aan uitgegeven schuldbewijzen met een looptijd tot en met 2 jaar door bovengenoemde instellingen wordt aangehouden, mag een bepaald percentage van deze passiva van de reservebasis worden afgetrokken. Tot november 1999 was dit percentage 10% voor de berekening van de reservebasis, daarna 30%.
- 2) Aanhoudingsperiodes beginnen op de 24ste van de maand en eindigen op de 23ste van de volgende maand; de reserveverplichting wordt berekend op grond van de reservebasis per de voorafgaande maandultimo.
- 3) Waaronder geldmarktpapier. Voor nadere gegevens wordt verwezen naar de Toelichting.

2. Aangehouden reserves ¹⁾*(EUR miljard; rente in procenten per jaar)*

Aanhoudingsperiode eindigend in:	Verplichte reserves ²⁾	Werkelijk aangehouden reserves ³⁾	Overreserves ⁴⁾	Tekorten ⁵⁾	Rente op verplichte reserves ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 okt.	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
nov.	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
dec.	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003 jan.	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
febr.	130,4	131,0	0,6	0,0	2,78
maart	128,9	129,5	0,6	0,0	2,67
april	130,0	130,5	0,5	0,0	2,53
mei	130,3	130,8	0,5	0,0	2,54
juni	131,2	131,7	0,5	0,0	2,34
juli	131,6	132,0	0,5	0,0	2,09
aug.	132,1	132,7	0,6	0,0	2,06
sept.	131,3	131,8	0,5	0,0	2,07
okt. ^(v)		131,2	.	.	.

Bron: ECB.

- 1) Deze tabel bevat volledige gegevens voor afgesloten aanhoudingsperiodes alsmede reserveverplichtingen voor de lopende aanhoudingsperiode.
- 2) Het bedrag aan reserveverplichtingen wordt voor elke kredietinstelling eerst berekend door op de reserveplichtige passiva de reserveratio voor deze passiva toe te passen, op basis van de balansgegevens per de ultimo van elke kalendermaand; vervolgens trekt elke kredietinstelling hiervan een vast bedrag van EUR 100.000 af. De daaruit resulterende reserveverplichtingen worden dan voor het eurogebied geaggregeerd.
- 3) Totaalbedrag dat gedurende de aanhoudingsperiode gemiddeld per dag door reserveplichtige kredietinstellingen op hun reserve rekeningen wordt aangehouden.
- 4) Gemiddeld bedrag dat gedurende de aanhoudingsperiode door reserveplichtige kredietinstellingen op hun reserve rekeningen meer wordt aangehouden dan verplicht, berekend op basis van die kredietinstellingen welke aan hun reserveverplichting hebben voldaan.
- 5) Gemiddelde bedragen waarmee de werkelijk aangehouden reserves de reserveverplichting gedurende de aanhoudingsperiode onderschrijden, berekend op basis van die kredietinstellingen welke niet aan hun reserveverplichting hebben voldaan.
- 6) Deze rente is gelijk aan het gemiddelde, gedurende de aanhoudingsperiode, van de rente van de ECB (gewogen met het aantal kalenderdagen) op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem (zie Tabel 1.3).

Tabel 1.5**Liquiditeitspositie van het bankwezen¹⁾***(EUR miljard; gemiddelden per periode van dagposities)*

Aanhoudings- periode eindigend in:	Liquiditeitsverruimende factoren					Liquiditeitsverkrappende factoren					Rekenin- gen-cou- rant van kredietin- stellingen ⁴⁾	Basisgeld ⁵⁾				
	Monetaire-beleidsacties van het Eurosysteem					Deposito- faciliteit	Overige liquidi- teitsver- krappende trans- acties ²⁾	Bank- biljetten in omloop	Tegoeden van de centrale overheid bij het Euro- systeem	Overige factoren (per saldo) ³⁾						
	Netto acti- va van het Euro- systeem in goud en vreemde valuta	Basis- herfinan- cierings- trans- acties	Langer- lopende herfinan- cierings- transacties	Marginale belenings- faciliteit	Overige liquidi- teitsverru- imende trans- acties ²⁾								1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002 aug.	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8				
sept.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4				
okt.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6				
nov.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4				
dec.	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 jan.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8				
febr.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2				
maart	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5				
april	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3				
mei	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3				
juni	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3				
juli	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2				
aug.	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6				
sept. ^(v)	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2				

Bron: ECB.

- 1) De liquiditeitspositie van het bankwezen wordt gedefinieerd als de in euro luidende, door kredietinstellingen in het eurogebied op rekeningen-courant bij het Eurosysteem aangehouden bedragen. De bedragen worden afgeleid uit de geconsolideerde financiële rekening van het Eurosysteem.
- 2) Met uitzondering van door nationale centrale banken in de tweede fase uitgegeven schuldbewijzen.
- 3) Overige posten op de geconsolideerde financiële rekening van het Eurosysteem.
- 4) Deze post is gelijk aan het verschil tussen de som van de liquiditeitsverruimende factoren (posten 1 tot en met 5) en de som van de liquiditeitsverkrappende factoren (posten 6 tot en met 10).
- 5) Bereken als de som van de depositofaciliteit (post 6), bankbiljetten in omloop (post 8) en de rekeningen-courant van kredietinstellingen (post 11).

2 Monetaire ontwikkelingen en beleggingsfondsen in het eurogebied

Tabel 2.1

Geaggregeerde balans van de MFI's in het eurogebied

(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers))

1. Activa: standen

	Eurosysteem												Totaal
	Leningen aan ingezetenen van het eurogebied	MFI's ¹⁾	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen, uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	MFI's	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aangehouden aandelen en deelnemingen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	Externe activa ¹⁾	Vaste activa	Overige activa	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	399,0	11,9	54,3	998,6
2002	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	374,8	11,9	132,3	1.042,8
2003 I	411,8	387,0	24,1	0,6	105,4	9,5	95,1	0,8	12,5	350,2	11,9	123,6	1.015,4
2003 april	369,6	344,9	24,1	0,6	107,7	9,6	97,3	0,8	13,0	341,5	12,0	128,3	972,1
mei	444,7	420,0	24,0	0,7	113,1	10,4	101,6	1,0	12,2	334,0	11,9	131,0	1.046,9
juni	469,3	445,0	23,7	0,6	114,2	10,0	103,1	1,1	12,4	335,2	12,0	131,5	1.074,6
juli	437,3	412,9	23,7	0,7	115,3	9,6	104,6	1,1	12,5	337,9	12,2	133,4	1.048,5
aug. ^(v)	437,4	413,0	23,7	0,7	117,4	10,0	106,4	1,0	12,5	354,1	12,2	130,1	1.063,7

2. Passiva: standen

	Eurosysteem									Totaal
	Chartale geldomloop	Deposito's van ingezetenen van het eurogebied	MFI's ¹⁾	Centrale overheid	Overige overheid/overige ingezetenen van het eurogebied	Uitgegeven schuldbewijzen	Kapitaal en reserves	Externe passiva ¹⁾	Overige passiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6
2002	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	165,9	32,9	119,1	1.042,8
2003 I	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,5	28,7	123,3	1.015,4
2003 april	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,9	27,7	126,1	972,1
mei	384,1	361,9	297,6	45,9	18,4	2,7	142,1	28,1	127,9	1.046,9
juni	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,1	29,8	128,3	1.074,6
juli	403,5	334,4	266,1	52,3	16,0	2,6	145,2	31,7	131,1	1.048,5
aug. ^(v)	404,1	335,8	270,3	49,7	15,8	2,6	157,9	32,7	130,6	1.063,7

Bron: ECB.

1) Sinds eind november 2000 worden tegoeden met betrekking tot het TARGET-systeem op dagbasis gesaldeerd door schuldvernieuwing. Dit betekent dat de bilaterale posities van iedere nationale centrale bank bij de ECB en andere nationale centrale banken vervangen zijn door één enkele bilaterale positie bij de ECB. De bruto posities met betrekking tot het TARGET-systeem per de maandultimo's in 1999 en 2000 (januari tot en met oktober) zijn vermeld in de overeenkomstige voetnoot in de Maandberichten van februari 2000 en december 2000.

Tabel 2.1 (vervolg)**Geaggregeerde balans van de MFI's in het eurogebied***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers))***3. Activa: standen**

	MFI's met uitzondering van het Eurosysteem													Totaal
	Leningen aan ingezetenen van het eurogebied	MFI's	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen, uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	MFI's	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	Aangehouden aandelen en deelnemingen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	Externe activa	Vaste activa	Overige activa	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2001	11.134,7	3.794,0	822,0	6.518,7	2.535,9	1.122,9	1.077,4	335,6	38,5	810,8	2.408,8	168,1	1.129,5	18.226,3
2002	11.613,3	4.019,8	812,6	6.780,9	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8	18.859,3
2003 I	11.735,0	4.076,3	804,8	6.853,9	2.830,2	1.234,3	1.210,0	385,9	66,8	818,3	2.545,0	160,8	1.029,7	19.185,9
2003 april	11.798,5	4.109,0	799,2	6.890,3	2.852,5	1.223,0	1.226,2	403,4	69,6	837,2	2.564,8	158,8	1.038,0	19.319,4
mei	11.891,9	4.190,8	794,8	6.906,3	2.896,5	1.233,8	1.256,6	406,1	70,7	854,1	2.544,4	159,4	1.073,1	19.490,1
juni	11.881,8	4.143,4	795,8	6.942,6	2.887,3	1.243,1	1.238,6	405,6	68,9	849,3	2.625,2	158,3	1.054,6	19.525,4
juli	11.863,5	4.099,1	801,8	6.962,5	2.913,3	1.260,6	1.250,4	402,3	68,9	883,3	2.605,5	158,7	1.007,5	19.500,7
aug. ^(v)	11.904,9	4.132,5	796,0	6.976,4	2.906,4	1.259,2	1.242,3	404,9	70,0	886,8	2.576,2	158,7	1.009,6	19.512,6

4. Passiva: standen

	MFI's met uitzondering van het Eurosysteem										Totaal
	Chartale geldomloop	Deposito's van ingezetenen van het eurogebied	MFI's	Centrale overheid	Overige overheid/ overige ingezetenen van het eurogebied	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen ¹⁾	Uitgegeven schuldbewijzen ¹⁾	Kapitaal en reserves	Externe passiva	Overige passiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	0,0	9.696,6	3.829,6	103,9	5.763,1	436,5	2.882,9	1.041,9	2.687,4	1.480,9	18.226,3
2002	0,0	10.198,9	4.136,5	106,9	5.955,6	532,9	2.992,7	1.108,8	2.594,3	1.431,7	18.859,3
2003 I	0,0	10.319,0	4.198,7	125,5	5.994,7	617,6	3.045,6	1.115,8	2.665,4	1.422,6	19.185,9
2003 april	0,0	10.350,2	4.200,8	117,8	6.031,6	632,6	3.064,4	1.116,9	2.687,9	1.467,5	19.319,4
mei	0,0	10.517,3	4.310,1	124,2	6.082,9	641,9	3.062,5	1.120,5	2.625,4	1.522,6	19.490,1
juni	0,0	10.545,9	4.303,4	147,3	6.095,1	640,0	3.082,8	1.128,8	2.640,4	1.487,4	19.525,4
juli	0,0	10.501,3	4.257,4	121,2	6.122,7	653,9	3.115,8	1.137,4	2.648,7	1.443,6	19.500,7
aug. ^(v)	0,0	10.515,0	4.273,9	113,4	6.127,8	657,1	3.127,8	1.140,0	2.645,7	1.427,0	19.512,6

1) Door ingezetenen van het eurogebied aangehouden bedragen. De door niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden bedragen zijn begrepen in de externe passiva.

Tabel 2.2**Geconsolideerde balans van de MFI's in het eurogebied, met inbegrip van het Eurosysteem***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers))***1. Activa: standen**

	Leningen aan ingezetenen van het eurogebied	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen, uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aangehouden aandelen en deelnemingen uitgegeven door overige ingezetenen van het eurogebied	Externe activa ¹⁾	Vaste activa	Overige activa	Totaal
	1			2								3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	7.367,0	847,7	6.519,3	1.516,1	1.179,2	336,9	568,1	2.807,8	180,0	1.137,6	13.576,7
2002	7.618,3	836,8	6.781,5	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.840,3	179,5	1.132,2	13.931,0
2003 I	7.683,4	828,9	6.854,6	1.691,8	1.305,1	386,7	565,3	2.895,2	172,7	1.115,1	14.123,6
2003 april	7.714,3	823,3	6.891,0	1.727,7	1.323,5	404,2	584,2	2.906,3	170,8	1.123,8	14.227,1
mei	7.725,8	818,9	6.906,9	1.765,2	1.358,2	407,1	596,2	2.878,4	171,3	1.163,8	14.300,7
juni	7.762,8	819,5	6.943,2	1.748,4	1.341,7	406,7	590,3	2.960,4	170,4	1.145,7	14.377,9
juli	7.788,8	825,5	6.963,2	1.758,4	1.355,0	403,4	615,5	2.943,3	170,9	1.098,8	14.375,6
aug. ^(v)	7.796,7	819,7	6.977,0	1.754,7	1.348,7	406,0	619,4	2.930,3	170,9	1.098,2	14.370,2

2. Passiva: standen

	Chartale geldomloop	Deposito's centrale overheid	Deposito's overige overheid/ overige ingezetenen van het eurogebied	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen ²⁾	Uitgegeven schuldbewijzen ²⁾	Kapitaal en reserves	Externe passiva ¹⁾	Overige passiva	Overschot inter-MFI passiva	Totaal	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	239,7	139,0	5.777,6	398,0	1.760,8	995,2	2.723,0	1.551,8	-8,5	13.576,7	
2002		341,2	136,4	5.971,1	470,6	1.818,6	1.006,5	2.627,2	1.550,8	8,7	13.931,0
2003 I		327,2	176,2	6.010,9	550,8	1.804,5	999,8	2.694,1	1.545,8	14,3	14.123,6
2003 april		336,3	159,7	6.048,5	563,0	1.834,5	995,8	2.715,5	1.593,6	-19,8	14.227,1
mei		343,8	170,1	6.101,4	571,1	1.821,0	992,6	2.653,4	1.650,5	-3,1	14.300,7
juni		351,0	200,0	6.114,1	571,2	1.832,2	1.000,5	2.670,2	1.615,8	22,9	14.377,9
juli		361,5	173,5	6.138,7	584,9	1.848,2	1.002,2	2.680,5	1.574,7	11,5	14.375,6
aug. ^(v)		362,7	163,1	6.143,6	587,0	1.861,3	1.017,9	2.678,4	1.557,6	-1,3	14.370,2

Bron: ECB.

- 1) Sinds eind november 2000 worden tegoeden met betrekking tot het TARGET-systeem op dagbasis gesaldeerd door schuldvernieuwing. Dit betekent dat de bilaterale posities van iedere nationale centrale bank bij de ECB en andere nationale centrale banken vervangen zijn door één enkele bilaterale positie bij de ECB. De bruto posities met betrekking tot het TARGET-systeem per de maandultimo's in 1999 en 2000 (januari tot en met oktober) zijn vermeld in de overeenkomstige voetnoot in de Maandberichten van februari 2000 en december 2000.
- 2) Door ingezetenen van het eurogebied aangehouden bedragen. De door niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden bedragen zijn begrepen in de externe passiva.

Tabel 2.2 (vervolg)**Geconsolideerde balans van de MFI's in het eurogebied, met inbegrip van het Eurosysteem**

(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd; transacties gedurende de periode))

3. Activa: stromen¹⁾

	Leningen aan ingezetenen van het eurogebied	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen, uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied	Aangehouden aandelen en deelnemingen uitgegeven door overige ingezetenen van het eurogebied	Externe activa ²⁾	Vaste activa	Overige activa	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	364,2	-7,6	371,8	71,5	8,5	62,9	29,8	330,5	8,1	100,6	904,6
2002	297,3	-9,8	307,1	75,9	45,7	30,2	5,4	246,0	-1,3	-20,6	602,8
2003 I	87,0	-0,3	87,3	63,2	46,5	16,6	-0,9	91,4	-3,6	-17,0	220,6
2003 april	38,6	-5,4	44,0	33,4	21,0	12,4	15,4	39,8	-1,9	4,8	130,0
mei	24,3	-4,0	28,3	33,9	30,7	3,2	11,1	41,8	0,5	39,2	150,8
juni	33,2	0,5	32,8	-15,6	-14,6	-1,0	-7,7	41,0	-0,8	-15,3	34,9
juli	27,0	7,4	19,5	7,3	9,6	-2,2	-0,5	-33,6	0,4	-49,6	-48,9
aug. ^(v)	1,0	-6,1	7,2	-3,7	-5,5	1,8	2,7	-71,1	0,0	-2,0	-73,1

4. Passiva: stromen¹⁾

	Chartale geldomloop	Deposito's centrale overheid	Deposito's overige overheid/ overige ingezetenen van het eurogebied	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen ³⁾	Uitgegeven schuldbewijzen ³⁾	Kapitaal en reserves	Externe passiva ²⁾	Overige passiva	Overschot inter-MFI passiva	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	-116,4	-26,9	385,4	90,9	107,6	79,3	338,4	79,9	-33,5	904,6
2002	101,4	-5,8	223,2	70,1	105,3	36,8	76,0	-35,0	30,6	602,8
2003 I	7,7	32,8	48,9	35,7	24,9	1,9	59,4	-4,3	13,6	220,6
2003 april	9,1	-16,5	41,1	11,8	30,0	0,1	44,5	43,2	-33,5	130,0
mei	7,4	10,4	61,2	8,8	2,4	-6,6	0,6	52,2	14,4	150,8
juni	7,3	29,9	7,9	-0,7	2,7	9,3	-20,4	-27,6	26,4	34,9
juli	11,1	-26,5	-9,9	9,5	14,8	9,5	6,9	-57,0	-7,4	-48,9
aug. ^(v)	1,2	-10,4	-0,7	2,0	2,2	7,6	-39,8	-22,6	-12,5	-73,1

Bron: ECB.

- 1) Berekend uit verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en overige niet uit transacties voortvloeiende mutaties.
- 2) Sinds eind november 2000 worden tegoeden met betrekking tot het TARGET-systeem op dagbasis gesaldeerd door schuldvernieuwing. Dit betekent dat de bilaterale posities van iedere nationale centrale bank bij de ECB en andere nationale centrale banken vervangen zijn door één enkele bilaterale positie bij de ECB. De bruto posities met betrekking tot het TARGET-systeem per de maandultimo's in 1999 en 2000 (januari tot en met oktober) zijn vermeld in de overeenkomstige voetnoot in de Maandberichten van februari 2000 en december 2000.
- 3) Door ingezetenen van het eurogebied aangehouden bedragen. De door niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden bedragen zijn begrepen in de externe passiva.

Tabel 2.3**Monetaire aggregaten ¹⁾ en tegenposten (niet voor seizoen gecorrigeerd)***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***1. Standen**

	M3					Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			8	Leningen	
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	9	10	
2001	2.207,9	2.459,8	4.667,7	762,4	5.430,2	3.893,8	2.026,9	7.424,4	6.519,3	84,7
2002	2.425,5	2.539,1	4.964,6	825,1	5.789,7	3.991,5	2.057,8	7.721,2	6.781,5	213,1
2003 I	2.396,9	2.588,4	4.985,3	874,2	5.859,5	4.010,7	2.134,0	7.806,6	6.854,6	201,1
2003 april	2.425,7	2.605,5	5.031,2	917,4	5.948,7	4.006,0	2.146,8	7.879,4	6.891,0	190,8
mei	2.458,0	2.627,9	5.085,9	907,5	5.993,4	4.012,0	2.177,0	7.910,2	6.906,9	225,0
juni	2.501,1	2.606,5	5.107,6	882,4	5.990,0	4.042,0	2.161,3	7.940,2	6.943,2	290,1
juli	2.483,8	2.619,4	5.103,2	894,7	5.997,9	4.070,3	2.180,5	7.982,1	6.963,2	262,9
aug. ^(v)	2.468,3	2.632,9	5.101,2	894,9	5.996,1	4.107,2	2.168,4	8.002,4	6.977,0	251,9

2. Stromen ²⁾

	M3					Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			8	Leningen	
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	9	10	
2001	106,8	162,2	269,1	114,0	383,0	176,5	0,9	464,6	371,8	-7,9
2002	215,1	89,3	304,3	66,7	371,1	186,5	35,9	342,7	307,1	170,0
2003 I	-4,6	51,5	46,9	37,8	84,6	38,3	46,2	103,0	87,3	32,0
2003 april	30,1	18,9	48,9	38,6	87,5	4,1	15,6	71,7	44,0	-4,7
mei	35,3	26,5	61,8	-7,9	53,9	18,4	26,7	42,6	28,3	41,1
juni	54,5	-23,7	30,8	-25,3	5,5	21,6	-14,1	24,1	32,8	61,4
juli	-15,6	12,5	-3,1	8,8	5,8	32,7	17,0	16,8	19,5	-40,5
aug. ^(v)	-17,6	11,3	-6,4	0,0	-6,4	16,8	-11,6	11,6	7,2	-31,3

3. Groeipercentages ³⁾

	M3					Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			8	Leningen	
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	9	10	
2001	5,1	7,1	6,1	17,7	7,6	4,7	0,0	6,7	6,0	-7,9
2002	9,8	3,6	6,5	8,8	6,8	4,8	1,8	4,6	4,7	170,0
2003 I	11,6	4,6	7,8	8,1	7,9	4,3	1,8	4,7	4,7	229,2
2003 april	10,9	5,4	8,0	12,4	8,6	4,5	3,5	5,1	4,7	227,4
mei	11,8	5,9	8,7	8,6	8,7	4,3	4,4	5,2	4,7	229,6
juni	11,3	5,5	8,3	8,3	8,3	5,0	3,7	5,1	4,5	249,9
juli	11,7	5,7	8,6	9,1	8,6	5,2	4,7	5,5	4,9	207,9
aug. ^(v)	12,3	5,4	8,6	6,3	8,3	5,3	4,8	5,6	5,0	162,5

Bron: ECB.

1) De monetaire aggregaten omvatten de monetaire passiva van de MFI's en de centrale overheid (postkantoren, schatkist) ten opzichte van de niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het eurogebied, met uitzondering van de centrale overheid. M1 bestaat uit de som van de chartale geldomloop en de girale deposito's; M2 bestaat uit de som van M1, deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar en deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden; M3 bestaat uit de som van M2, repo's, aandelen/participaties in geldmarktfondsen en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar.

2) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

3) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

4) De som van de in de aangegeven periode eindigende twaalf maandelijkse stromen.

Tabel 2.3 (vervolg)**Monetaire aggregaten ¹⁾ en tegenposten(niet voor seizoen gecorrigeerd)***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***4. Standen**

	Chartale geldomloop	Girale deposito's	Deposito's met vaste looptijd tot en met 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn tot en met 3 maanden	Repo's	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	Schuldbe wijzen met looptijd tot en met 2 jaar	Schuldbewijzen met looptijd van meer dan 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn van meer dan 3 maanden	Deposito's met vaste looptijd van meer dan 2 jaar	Kapitaal en reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	239,7	1.968,2	1.088,8	1.371,0	218,5	398,0	145,9	1.613,6	115,8	1.169,1	995,2
2002	341,2	2.084,4	1.075,5	1.463,5	226,9	470,6	127,7	1.689,7	105,8	1.189,6	1.006,5
2003 I	327,2	2.069,7	1.073,2	1.515,2	224,0	550,8	99,4	1.704,2	100,9	1.205,9	999,8
2003 april	336,3	2.089,4	1.081,9	1.523,7	230,5	563,0	124,0	1.709,7	98,3	1.202,2	995,8
mei	343,8	2.114,2	1.096,9	1.531,0	231,4	571,1	105,0	1.714,2	96,9	1.208,4	992,6
juni	351,0	2.150,1	1.060,5	1.546,0	215,0	571,2	96,3	1.734,2	95,4	1.212,0	1.000,5
juli	361,5	2.122,3	1.063,6	1.555,7	219,9	584,9	89,8	1.756,5	93,3	1.218,3	1.002,2
aug. ^(v)	362,7	2.105,6	1.069,6	1.563,3	218,7	587,0	89,2	1.770,5	91,7	1.227,1	1.017,9

5. Stromen ²⁾

	Chartale geldomloop	Girale deposito's	Deposito's met vaste looptijd tot en met 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn tot en met 3 maanden	Repo's	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	Schuldbe wijzen met looptijd tot en met 2 jaar	Schuldbewijzen met looptijd van meer dan 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn van meer dan 3 maanden	Deposito's met vaste looptijd van meer dan 2 jaar	Kapitaal en reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-116,4	223,2	64,3	98,0	25,2	90,9	-2,1	110,2	-10,8	-2,2	79,3
2002	101,4	113,6	-2,8	92,0	9,6	70,1	-13,0	118,4	-10,0	41,4	36,8
2003 I	7,7	-12,3	-0,3	51,8	5,8	35,7	-3,7	28,9	-4,9	12,3	1,9
2003 april	9,1	21,0	10,2	8,7	6,4	11,8	20,3	9,8	-2,6	-3,2	0,1
mei	7,4	27,9	18,8	7,7	1,0	8,8	-17,7	19,1	-1,3	7,3	-6,6
juni	7,3	47,3	-38,5	14,7	-16,4	-0,7	-8,2	10,9	-1,6	2,9	9,3
juli	11,1	-26,6	2,8	9,7	4,3	9,5	-5,0	19,8	-2,1	5,4	9,5
aug. ^(v)	1,2	-18,8	3,8	7,4	-1,3	2,0	-0,7	3,1	-1,6	7,7	7,6

6. Groeipercentages ³⁾

	Chartale geldomloop	Girale deposito's	Deposito's met vaste looptijd tot en met 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn tot en met 3 maanden	Repo's	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	Schuldbe wijzen met looptijd tot en met 2 jaar	Schuldbewijzen met looptijd van meer dan 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn van meer dan 3 maanden	Deposito's met vaste looptijd van meer dan 2 jaar	Kapitaal en reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,7	12,8	6,3	7,7	13,0	29,1	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,7
2002	42,3	5,8	-0,3	6,7	4,4	17,6	-9,3	7,4	-8,7	3,6	3,7
2003 I	37,6	8,2	-0,4	8,5	1,8	16,4	-11,3	6,7	-8,2	3,9	2,3
2003 april	37,4	7,4	0,0	9,6	5,4	16,8	9,6	7,2	-8,9	3,6	2,8
mei	34,2	8,7	0,7	10,0	2,8	17,5	-12,4	7,1	-9,2	3,9	1,8
juni	31,4	8,5	-0,9	10,5	-2,0	19,4	-14,9	7,2	-10,5	3,9	4,5
juli	30,6	9,0	-1,1	11,0	0,3	18,1	-13,7	7,5	-12,5	4,2	4,5
aug. ^(v)	29,0	9,8	-1,9	11,0	-3,5	15,4	-15,1	7,5	-14,1	4,7	4,3

Bron: ECB.

1) De monetaire aggregaten omvatten de monetaire passiva van de MFI's en de centrale overheid (postkantoren, schatkist) ten opzichte van de niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het eurogebied, met uitzondering van de centrale overheid. M1 bestaat uit de som van de chartale geldomloop en de girale deposito's; M2 bestaat uit de som van M1, deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar en deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden; M3 bestaat uit de som van M2, repo's, aandelen/participaties in geldmarktfondsen en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar.

2) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

3) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.3 (vervolg)**Monetaire aggregaten ¹⁾ en tegenposten (voor seizoen gecorrigeerd)***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***7. Standen**

	M3					Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			Leningen		
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	2.151,7	2.450,4	4.602,2	789,2	5.391,3	3.897,3	2.041,0	7.425,5	6.514,7	48,8
2002	2.367,1	2.531,7	4.898,8	853,7	5.752,5	3.994,7	2.073,3	7.724,2	6.780,9	176,5
2003 I	2.407,6	2.576,9	4.984,6	856,5	5.841,1	4.003,2	2.120,9	7.786,9	6.847,0	228,3
2003 april	2.426,5	2.593,3	5.019,8	899,2	5.919,0	4.007,1	2.137,3	7.845,9	6.871,4	237,9
mei	2.445,1	2.609,7	5.054,9	885,9	5.940,8	4.014,6	2.159,2	7.873,6	6.893,4	266,8
juni	2.449,9	2.619,7	5.069,7	887,2	5.956,9	4.033,0	2.144,1	7.909,0	6.912,5	290,9
juli	2.476,4	2.630,1	5.106,5	903,5	6.009,9	4.067,2	2.182,4	7.978,8	6.953,5	266,2
aug. ^(v)	2.503,8	2.632,1	5.136,0	894,1	6.030,1	4.113,2	2.183,2	8.034,8	7.004,9	245,4

8. Stromen ²⁾

	M3					Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			Leningen		
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	109,7	165,4	275,0	118,3	393,4	176,3	2,5	465,7	376,1	-9,5
2002	213,0	91,2	304,2	68,6	372,8	186,1	37,7	344,7	311,1	169,3
2003 I	64,6	47,4	112,1	-8,5	103,6	27,5	17,2	80,3	80,4	95,9
2003 april	20,1	18,1	38,2	38,1	76,3	12,8	19,2	58,0	31,9	15,2
mei	21,7	20,6	42,3	-11,5	30,8	19,9	18,4	39,5	34,3	35,9
juni	16,0	7,7	23,7	1,1	24,8	10,0	-13,5	29,5	15,5	20,3
juli	28,1	10,0	38,1	12,8	50,9	38,6	36,0	44,4	40,6	-38,0
aug. ^(v)	25,3	-0,3	25,1	-9,5	15,6	25,9	1,3	47,3	44,8	-41,0

9. Groeipercentages ³⁾

	M3						Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal	Voortschr. 3-maands gemiddelde (gecentreerd)			Leningen		
	M1	M2-M1	Totaal								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	5,4	7,2	6,4	17,5	7,9	-	4,7	0,1	6,7	6,1	-9,5
2002	9,9	3,7	6,6	8,7	6,9	-	4,8	1,8	4,7	4,8	169,3
2003 I	11,8	4,7	8,0	8,0	8,0	-	4,3	1,8	4,8	4,7	229,6
2003 april	11,2	5,2	8,0	12,4	8,7	8,4	4,6	3,4	5,1	4,7	227,7
mei	11,4	5,9	8,5	8,7	8,5	8,5	4,3	4,3	5,2	4,6	228,9
juni	11,4	5,6	8,4	8,5	8,4	8,5	5,0	3,6	5,1	4,5	250,6
juli	11,6	5,8	8,5	9,1	8,6	8,4	5,2	4,6	5,5	4,9	210,4
aug. ^(v)	11,8	5,5	8,5	6,3	8,2	.	5,3	4,8	5,5	5,0	162,7

Bron: ECB.

- 1) De monetaire aggregaten omvatten de monetaire passiva van de MFI's en de centrale overheid (postkantoren, schatkist) ten opzichte van de niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het eurogebied, met uitzondering van de centrale overheid. M1 bestaat uit de som van de chartale geldomloop en de girale deposito's; M2 bestaat uit de som van M1, deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar en deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden; M3 bestaat uit de som van M2, repo's, aandelen/participaties in geldmarktfondsen en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar.
- 2) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.
- 3) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.
- 4) De som van de in de aangegeven periode eindigende twaalf maandelijkse stromen.

Tabel 2.3 (vervolg)**Monetaire aggregaten ¹⁾ en tegenposten (voor seizoen gecorrigeerd)***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***10. Standen**

	Chartale geldomloop	Girale deposito's	Deposito's met vaste looptijd tot en met 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn tot en met 3 maanden	Repo's	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	Schuldbewijzen met looptijd tot en met 2 jaar	Schuldbewijzen met looptijd van meer dan 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn van meer dan 3 maanden	Deposito's met vaste looptijd van meer dan 2 jaar	Kapitaal en reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	233,4	1.918,3	1.090,1	1.360,3	231,4	411,9	145,9	1.621,4	113,7	1.166,8	995,3
2002	333,0	2.034,1	1.079,5	1.452,1	240,1	485,9	127,7	1.697,3	103,8	1.187,2	1.006,4
2003 I	331,9	2.075,7	1.072,1	1.504,9	209,9	547,2	99,4	1.703,0	100,3	1.201,8	998,0
2003 april	338,0	2.088,5	1.076,5	1.516,8	221,4	553,8	124,0	1.708,5	98,9	1.201,4	998,2
mei	342,0	2.103,1	1.081,3	1.528,4	219,0	561,8	105,0	1.711,6	97,9	1.206,2	998,8
juni	347,1	2.102,8	1.074,4	1.545,3	218,8	572,1	96,3	1.730,6	96,4	1.210,0	996,0
juli	355,2	2.121,2	1.067,4	1.562,6	226,8	586,8	89,8	1.754,6	94,2	1.219,4	998,9
aug. ^(v)	359,6	2.144,2	1.057,8	1.574,3	223,2	581,8	89,2	1.773,8	92,3	1.227,9	1.019,2

11. Stromen ²⁾

	Chartale geldomloop	Girale deposito's	Deposito's met vaste looptijd tot en met 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn tot en met 3 maanden	Repo's	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	Schuldbewijzen met looptijd tot en met 2 jaar	Schuldbewijzen met looptijd van meer dan 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn van meer dan 3 maanden	Deposito's met vaste looptijd van meer dan 2 jaar	Kapitaal en reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-112,5	222,1	69,4	96,0	26,8	93,7	-2,1	110,0	-10,6	-2,4	79,3
2002	99,6	113,4	-0,1	91,3	9,9	71,7	-13,0	118,1	-9,9	41,2	36,7
2003 I	20,9	43,7	-5,5	53,0	-21,6	16,8	-3,7	20,1	-3,5	10,7	0,2
2003 april	6,1	14,1	6,0	12,0	11,7	6,2	20,3	9,8	-1,4	0,0	4,3
mei	4,0	17,7	8,6	12,0	-2,4	8,6	-17,7	17,6	-1,0	6,0	-2,8
juni	5,0	10,9	-9,0	16,7	-0,2	9,6	-8,2	10,0	-1,6	3,1	-1,5
juli	8,7	19,5	-7,3	17,3	7,4	10,4	-5,0	21,5	-2,2	8,5	10,8
aug. ^(v)	4,4	20,9	-11,7	11,4	-3,7	-5,1	-0,7	8,3	-1,9	7,4	12,3

12. Groeipercentages ³⁾

	Chartale geldomloop	Girale deposito's	Deposito's met vaste looptijd tot en met 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn tot en met 3 maanden	Repo's	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	Schuldbewijzen met looptijd tot en met 2 jaar	Schuldbewijzen met looptijd van meer dan 2 jaar	Deposito's met opzegtermijn van meer dan 3 maanden	Deposito's met vaste looptijd van meer dan 2 jaar	Kapitaal en reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	-32,4	13,1	6,8	7,6	12,5	28,9	-1,5	7,2	-8,5	-0,2	8,7
2002	42,7	5,9	0,0	6,7	4,3	17,3	-9,3	7,3	-8,7	3,6	3,7
2003 I	39,7	8,1	0,0	8,4	1,1	16,4	-11,3	6,7	-8,1	3,8	2,3
2003 april	37,4	7,7	-0,4	9,7	5,3	16,9	9,6	7,2	-8,9	3,6	2,8
mei	34,3	8,3	0,8	9,8	2,5	17,7	-12,4	7,1	-9,2	3,9	1,8
juni	31,9	8,5	-0,5	10,4	-1,4	19,5	-14,9	7,2	-10,5	3,8	4,6
juli	30,3	8,9	-1,1	11,0	0,7	18,2	-13,7	7,5	-12,5	4,2	4,5
aug. ^(v)	28,8	9,3	-1,9	11,2	-2,9	15,4	-15,1	7,6	-14,2	4,7	4,3

Bron: ECB.

- 1) De monetaire aggregaten omvatten de monetaire passiva van de MFI's en de centrale overheid (postkantoren, schatkist) ten opzichte van de niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het eurogebied, met uitzondering van de centrale overheid. M1 bestaat uit de som van de chartale geldomloop en de girale deposito's; M2 bestaat uit de som van M1, deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar en deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden; M3 bestaat uit de som van M2, repo's, aandelen/participaties in geldmarktfondsen en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar.
- 2) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.
- 3) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen

Tabel 2.4**Leningen van MFI's, uitsplitsing ¹⁾***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar, niet voor seizoen gecorrigeerd; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***1. Leningen aan financiële intermediairs en niet-financiële ondernemingen: standen**

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen		Overige financiële intermediairs ²⁾		Niet-financiële ondernemingen			
	Totaal	T/m 1 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	34,9	24,8	434,4	276,0	1.019,0	489,8	1.394,5	2.903,3
2002	33,0	19,7	453,9	288,0	980,8	514,3	1.477,2	2.972,3
2003 I	42,4	30,0	470,2	301,0	991,3	512,7	1.487,3	2.991,2
2003 april	46,3	33,5	480,7	308,1	992,2	513,4	1.494,5	3.000,1
mei	46,2	33,3	484,4	309,7	983,7	509,8	1.502,0	2.995,4
juni	44,6	31,2	477,8	304,1	994,9	510,7	1.509,4	3.015,0
juli	48,7	32,8	471,4	292,5	982,2	516,4	1.515,1	3.013,7
aug. ^(v)	44,0	28,3	470,3	291,8	976,0	522,0	1.523,6	3.021,7

2. Leningen aan financiële intermediairs en niet-financiële ondernemingen: stromen ³⁾

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen		Overige financiële intermediairs ²⁾		Niet-financiële ondernemingen			
	Totaal	T/m 1 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	3,6	3,0	46,4	27,7	18,4	55,6	93,6	167,7
2002	-4,4	-5,3	25,5	18,2	-25,9	31,0	97,5	102,6
2003 I	11,3	10,3	9,1	5,1	13,2	2,3	16,3	31,9
2003 april	4,0	3,6	11,7	7,9	2,4	1,4	9,6	13,4
mei	0,0	-0,1	6,6	3,5	-5,7	-2,8	10,9	2,3
juni	-1,6	-2,2	-7,7	-6,6	10,8	0,0	6,4	17,2
juli	4,0	1,6	-7,1	-12,1	-12,3	5,5	5,5	-1,3
aug. ^(v)	-4,7	-4,6	-3,1	-1,9	-7,5	5,0	6,8	4,3

3. Leningen aan financiële intermediairs en niet-financiële ondernemingen: groeipercentages ⁴⁾

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen		Overige financiële intermediairs ²⁾		Niet-financiële ondernemingen			
	Totaal	T/m 1 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	11,3	13,6	11,8	11,0	2,0	12,8	7,2	6,2
2002	-11,1	-21,2	5,9	6,6	-2,6	6,3	7,0	3,5
2003 I	7,2	5,3	1,9	-2,2	-1,0	5,8	6,6	3,8
II ^(v)	4,2	2,5	3,8	-0,1	-0,1	2,7	6,5	3,6

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem; de sectorclassificatie is gebaseerd op ESR95.

2) Tot deze categorie behoren bijvoorbeeld beleggingsfondsen.

3) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

4) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.4 (vervolg)**Leningen van MFI's, uitsplitsing ¹⁾***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar, niet voor seizoen gecorrigeerd; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***4. Leningen aan huishoudens: standen**

	Huishoudens ²⁾													Totaal
	Consumptief krediet				Woninghypotheken				Overige leningen					
	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2001	102,5	170,4	224,2	497,1	22,7	61,0	1.937,0	2.020,6	152,8	105,3	370,3	628,3	3.146,1	
2002	104,3	178,2	237,0	519,5	25,8	66,5	2.085,8	2.178,0	155,0	99,8	369,4	624,3	3.321,8	
2003 I	110,6	176,1	208,1	494,8	16,2	68,4	2.124,0	2.208,5	146,2	94,9	405,7	646,8	3.350,1	
2003 april	110,0	177,7	206,9	494,6	15,9	68,7	2.134,1	2.218,7	145,5	95,3	409,1	649,9	3.363,2	
mei	109,5	179,3	206,0	494,8	16,1	68,8	2.149,9	2.234,9	143,7	94,8	412,1	650,6	3.380,3	
juni	114,0	179,4	209,7	503,0	16,6	68,7	2.165,8	2.251,2	145,1	94,6	411,4	651,1	3.405,2	
juli	112,0	180,5	211,8	504,3	16,3	69,5	2.187,8	2.273,6	140,8	95,2	414,8	650,9	3.428,7	
aug. ^(v)	108,2	178,3	202,6	489,1	16,5	69,9	2.202,3	2.288,6	140,7	96,3	425,7	662,7	3.440,3	

5. Leningen aan huishoudens: stromen ³⁾

	Huishoudens ²⁾													Totaal
	Consumptief krediet				Woninghypotheken				Overige leningen					
	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2001	-0,4	3,1	12,5	15,2	0,3	-1,8	132,1	130,7	-2,0	3,0	8,8	9,8	155,7	
2002	5,2	4,0	11,7	20,9	3,1	3,9	147,4	154,4	-0,6	2,4	7,8	9,5	184,8	
2003 I	6,3	-3,5	-8,0	-5,3	-9,5	2,0	38,3	30,8	-6,5	-2,3	18,4	9,6	35,1	
2003 april	0,3	1,9	-0,2	2,1	-0,3	0,4	10,7	10,8	-1,2	0,3	2,9	2,0	14,9	
mei	-0,6	1,6	-0,2	0,8	0,3	0,2	16,7	17,2	-1,6	-0,1	3,0	1,4	19,4	
juni	1,7	1,5	2,3	5,6	0,4	-0,8	18,3	17,8	4,2	-1,1	-1,6	1,5	24,9	
juli	-2,0	1,5	3,1	2,6	-0,3	0,8	21,5	22,1	-3,7	0,2	2,6	-0,9	23,7	
aug. ^(v)	-0,7	-1,0	-1,1	-2,8	0,2	0,3	13,9	14,5	-3,4	-0,3	2,8	-0,9	10,8	

6. Leningen aan huishoudens: groeipercentages ⁴⁾

	Huishoudens ²⁾													Totaal
	Consumptief krediet				Woninghypotheken				Overige leningen					
	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2001	-0,6	1,9	5,9	3,1	1,5	-2,8	7,3	6,9	-1,3	2,9	2,4	1,6	5,2	
2002	5,0	2,3	5,2	4,2	13,7	6,4	7,6	7,6	-0,4	2,3	2,1	1,5	5,9	
2003 I	16,2	-0,4	0,6	3,3	-29,4	10,2	7,5	7,1	-3,5	0,1	7,6	3,6	5,8	
II ^(v)	14,3	2,1	-0,1	3,5	-29,4	9,8	7,4	7,0	-7,0	-3,4	7,6	2,1	5,5	

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem; de sectorclassificatie is gebaseerd op ESR95.

2) Omvat huishoudens (S.14) en instellingen zonder winst oogmerk ten behoeve van huishoudens (S.15).

3) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

4) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.4 (vervolg)**Leningen van MFI's, uitsplitsing ¹⁾***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar, niet voor seizoen gecorrigeerd; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***7. Leningen aan de overheid en aan niet-ingezetenen van het eurogebied: standen**

	Overheid				Totaal	Leningen aan niet-ingezetenen				Totaal
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken ²⁾	Niet-banken			
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekeringsinstellingen			Overheid	Overig	Totaal	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	146,0	298,3	362,9	14,8	822,0	1.095,6	69,9	538,8	608,7	1.704,3
2002	132,3	277,7	382,8	19,7	812,6	1.146,2	64,6	519,3	583,9	1.730,1
2003 I	134,3	267,2	379,0	23,9	804,8	1.173,0	59,0	535,0	594,0	1.767,0
II ^(v)	127,7	263,5	379,3	24,7	795,8	1.239,6	59,5	534,5	594,0	1.833,6

8. Leningen aan de overheid en aan niet-ingezetenen van het eurogebied: stromen ³⁾

	Overheid				Totaal	Leningen aan niet-ingezetenen				Totaal
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken ²⁾	Niet-banken			
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekeringsinstellingen			Overheid	Overig	Totaal	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-18,3	1,1	9,9	1,3	-6,2	139,7	4,3	80,2	84,5	224,2
2002	-12,2	-21,1	19,9	4,9	-8,3	134,4	-1,2	35,6	34,4	168,8
2003 I	0,6	-10,2	4,8	4,1	-0,2	43,8	-5,5	28,5	23,0	66,8
II ^(v)	-6,1	-3,7	0,2	0,9	-8,6	90,5	0,6	15,4	16,0	106,5

9. Leningen aan de overheid en aan niet-ingezetenen van het eurogebied: groeipercentages ⁴⁾

	Overheid				Totaal	Leningen aan niet-ingezetenen				Totaal
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken ²⁾	Niet-banken			
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekeringsinstellingen			Overheid	Overig	Totaal	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-11,2	0,4	2,8	9,7	-0,8	14,8	6,2	17,8	16,2	15,4
2002	-8,4	-7,1	5,5	33,2	-1,0	12,8	-1,9	6,7	5,7	10,3
2003 I	-13,9	-9,2	7,1	60,2	-1,6	20,6	-13,9	9,9	7,1	15,6
II ^(v)	-8,3	-6,3	5,8	37,4	-0,1	23,9	-7,9	9,7	7,7	18,1

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem; de sectorclassificatie is gebaseerd op ESR95.

2) Met "banken" worden in deze tabel instellingen buiten het eurogebied aangeduid die vergelijkbaar zijn met MFI's.

3) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

4) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.5**Bij MFI's aangehouden deposito's, uitsplitsing ¹⁾***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar, niet voor seizoen gecorrigeerd; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***1. Door financiële intermediairs aangehouden deposito's: standen**

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen					Overige financiële intermediairs ²⁾				
	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	48,0	427,5	3,4	16,4	495,4	156,5	217,3	5,2	85,3	464,5
2002	55,9	445,6	3,5	17,9	522,8	152,6	237,3	6,6	97,1	493,6
2003 I	59,6	454,0	3,7	18,2	535,5	165,3	251,1	8,2	99,6	524,3
2003 april	55,8	457,2	3,3	21,1	537,4	164,5	259,2	8,8	103,9	536,3
mei	56,0	458,4	3,2	22,4	539,9	173,9	269,2	9,4	102,7	555,1
juni	62,2	450,3	3,0	22,3	537,7	176,6	259,3	9,6	98,0	543,5
juli	53,7	458,1	3,1	20,8	535,7	167,3	256,2	9,6	104,8	537,9
aug. ^(v)	49,6	463,2	3,2	19,0	535,0	163,7	257,6	9,0	106,5	536,7

2. Door financiële intermediairs aangehouden deposito's: stromen ³⁾

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen					Overige financiële intermediairs ²⁾				
	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	7,6	9,0	0,3	-1,1	15,8	3,6	1,8	0,6	10,3	16,2
2002	7,9	18,0	0,1	1,4	27,3	-4,7	18,8	-0,2	12,8	26,6
2003 I	3,9	7,8	0,2	0,4	12,2	13,4	14,0	1,7	11,0	40,1
2003 april	-3,8	2,9	-0,3	2,9	1,8	-0,4	8,7	0,6	4,2	13,2
mei	0,3	1,6	0,1	1,3	3,3	10,5	11,5	0,6	-1,2	21,5
juni	6,1	-8,3	-0,2	-0,1	-2,5	2,0	-10,7	0,2	-4,6	-13,1
juli	-8,5	7,6	0,2	-1,5	-2,3	-9,4	-3,2	0,0	6,1	-6,5
aug. ^(v)	-4,2	4,9	0,1	-2,0	-1,2	-4,8	0,3	-0,7	1,7	-3,4

3. Door financiële intermediairs aangehouden deposito's: groeipercentages ⁴⁾

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen					Overige financiële intermediairs ²⁾				
	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	18,7	2,2	8,6	-5,1	3,3	2,3	0,6	13,6	14,0	3,7
2002	16,4	4,2	1,9	8,5	5,5	-3,0	8,8	-9,0	14,9	5,7
2003 I	36,3	4,7	-8,0	2,7	7,3	5,5	10,3	-0,2	17,8	10,1
II ^(v)	29,1	3,9	-10,7	17,4	6,7	9,1	13,8	78,3	16,4	13,5

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem; de sectorclassificatie is gebaseerd op ESR95.

2) Tot deze categorie behoren bijvoorbeeld beleggingsfondsen.

3) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

4) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.5 (vervolg)**Bij MFI's aangehouden deposito's, uitsplitsing ¹⁾***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar, niet voor seizoen gecorrigeerd; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***4. Door niet-financiële ondernemingen en huishoudens aangehouden deposito's: standen**

	Niet-financiële ondernemingen					Huishoudens 2)				
	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	575,3	335,2	27,5	36,2	974,2	1.042,4	1.194,6	1.365,7	76,6	3.679,3
2002	595,4	329,0	30,5	34,7	989,6	1.116,7	1.180,8	1.435,9	74,7	3.808,0
2003 I	560,1	333,1	34,4	32,4	960,0	1.124,7	1.167,6	1.473,5	70,6	3.836,4
2003 april	567,8	334,3	34,8	32,0	968,9	1.138,5	1.162,6	1.479,0	70,1	3.850,2
mei	574,2	343,0	35,6	34,2	987,0	1.147,1	1.158,5	1.482,1	68,6	3.856,3
juni	593,4	340,4	36,7	29,9	1.000,3	1.164,6	1.149,3	1.493,9	61,6	3.869,4
juli	583,7	346,8	36,8	28,6	996,0	1.200,0	1.148,9	1.500,6	62,2	3.911,7
aug. ^(v)	580,3	357,5	37,4	29,5	1.004,6	1.198,9	1.147,8	1.505,7	60,8	3.913,2

5. Door niet-financiële ondernemingen en huishoudens aangehouden deposito's: stromen ³⁾

	Niet-financiële ondernemingen					Huishoudens 2)				
	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	69,6	10,3	2,6	7,4	89,9	132,8	45,3	73,5	7,0	258,5
2002	28,8	22,3	4,1	-1,3	53,9	63,8	-9,3	69,8	-1,9	122,3
2003 I	-34,3	5,1	4,0	-2,3	-27,5	8,6	-15,8	37,8	-4,1	26,4
2003 april	8,3	2,3	0,4	-0,4	10,5	14,0	-4,5	5,5	-0,4	14,6
mei	7,7	10,4	0,5	2,3	21,0	9,0	-2,7	3,3	-1,6	8,0
juni	18,4	-3,6	1,1	-4,4	11,5	17,3	-10,0	11,7	-6,9	12,1
juli	-10,5	6,4	0,1	-1,2	-5,3	3,9	-1,4	6,7	0,6	9,8
aug. ^(v)	-4,1	9,6	0,5	1,0	7,1	-1,4	-2,1	5,0	-1,4	0,1

6. Door niet-financiële ondernemingen en huishoudens aangehouden deposito's: groeipercentages ⁴⁾

	Niet-financiële ondernemingen					Huishoudens 2)				
	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	13,6	3,3	10,3	25,8	10,1	14,6	4,0	5,7	12,9	7,6
2002	5,1	6,8	14,8	-3,5	5,6	6,1	-0,8	5,1	-2,5	3,3
2003 I	8,0	5,5	29,5	-3,2	7,2	7,4	-1,3	6,7	-12,5	3,9
II ^(v)	7,9	7,0	36,0	-17,9	7,4	7,4	-2,3	8,1	-19,9	4,0

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem; de sectorclassificatie is gebaseerd op ESR95.

2) Omvat huishoudens (S.14) en instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens (S.15).

3) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

4) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.5 (vervolg)**Bij MFI's aangehouden deposito's, uitsplitsing ¹⁾***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar, niet voor seizoen gecorrigeerd; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***7. Door de overheid en niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden deposito's: standen**

	Overheid				Totaal	Niet-ingezetenen				Totaal	
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken ²⁾	Niet-banken				Totaal
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekeringsinstellingen			Overheid	Overig	Totaal		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2001	103,9	29,9	68,9	50,9	253,6	1.696,9	94,1	609,1	703,2	2.400,1	
2002	106,9	31,6	69,2	40,7	248,4	1.585,3	97,4	588,7	686,0	2.271,3	
2003 I	125,5	32,0	65,5	41,0	264,0	1.587,9	97,8	606,3	704,2	2.292,0	
II ^(v)	147,3	34,2	65,2	44,8	291,4	1.579,3	94,7	599,0	693,7	2.273,1	

8. Door de overheid en niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden deposito's: stromen ³⁾

	Overheid				Totaal	Niet-ingezetenen				Totaal	
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken ²⁾	Niet-banken				Totaal
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekeringsinstellingen			Overheid	Overig	Totaal		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2001	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	-12,5	130,6	10,2	93,6	103,9	234,5	
2002	-0,2	1,8	0,3	-10,3	-8,3	-4,9	3,6	31,9	35,5	30,6	
2003 I	11,6	0,4	-3,7	0,4	8,7	30,1	0,5	30,7	31,1	61,3	
II ^(v)	21,8	2,2	-0,3	3,7	27,4	26,2	-3,2	5,8	2,7	28,9	

9. Door de overheid en niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden deposito's: groeipercentages ⁴⁾

	Overheid				Totaal	Niet-ingezetenen				Totaal	
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken ²⁾	Niet-banken				Totaal
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekeringsinstellingen			Overheid	Overig	Totaal		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2001	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	-4,8	8,7	12,2	18,5	17,6	11,1	
2002	-0,2	5,9	0,5	-20,2	-3,3	-0,2	3,9	5,2	5,1	1,3	
2003 I	13,0	3,7	2,1	-16,9	3,1	1,4	-0,1	7,0	6,0	2,8	
II ^(v)	29,6	0,4	-0,7	-2,5	12,2	4,4	-0,5	5,7	4,9	4,6	

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem; de sectorclassificatie is gebaseerd op ESR95.

2) Met "banken" worden in deze tabel instellingen buiten het eurogebied aangeduid die vergelijkbaar zijn met MFI's.

3) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

4) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.6**Door MFI's aangehouden effecten, uitsplitsing ¹⁾***(EUR miljard en mutaties in procenten per jaar, niet voor seizoen gecorrigeerd; standen en mutaties per de ultimo, stromen als transacties tijdens de periode)***1. Standen**

	Effecten m.u.v. aandelen							Aandelen en deelnemingen				
	MFI's		Overheid		Overige ingezetenen eurogebied		Totaal	Niet-ingezetenen	MFI's	Niet-MFI's	Totaal	Niet-ingezetenen
	Euro 1	Andere valuta's 2	Euro 3	Andere valuta's 4	Euro 5	Andere valuta's 6	7	8	9	10	11	12
2001	1.068,7	54,2	1.059,8	17,6	319,8	15,8	2.535,9	541,0	251,9	559,0	810,8	161,6
2002	1.121,8	48,2	1.119,4	15,5	349,5	16,7	2.671,2	556,6	263,3	564,3	827,6	177,3
2003 I	1.172,9	61,4	1.192,3	17,7	366,9	19,0	2.830,2	595,8	260,4	557,9	818,3	181,0
2003 april	1.165,9	57,1	1.209,0	17,2	385,4	17,9	2.852,5	599,8	260,9	576,3	837,2	182,0
mei	1.178,4	55,5	1.240,7	15,9	386,9	19,1	2.896,5	592,1	265,6	588,5	854,1	178,7
juni	1.183,6	59,5	1.222,5	16,1	387,2	18,4	2.887,3	615,5	267,0	582,3	849,3	174,7
juli	1.200,3	60,3	1.233,7	16,7	383,0	19,3	2.913,3	625,4	275,9	607,5	883,3	178,9
aug. ^(v)	1.200,0	59,2	1.225,3	17,0	385,3	19,6	2.906,4	636,3	275,5	611,4	886,8	183,1

2. Stromen ²⁾

	Effecten m.u.v. aandelen							Aandelen en deelnemingen				
	MFI's		Overheid		Overige ingezetenen eurogebied		Totaal	Niet-ingezetenen	MFI's	Niet-MFI's	Totaal	Niet-ingezetenen
	Euro 1	Andere valuta's 2	Euro 3	Andere valuta's 4	Euro 5	Andere valuta's 6	7	8	9	10	11	12
2001	82,4	-4,1	13,1	-4,9	63,0	-0,1	149,5	108,9	10,3	29,6	40,0	17,0
2002	47,7	-0,9	41,0	-0,8	27,3	3,2	117,6	57,1	13,6	4,7	18,3	18,7
2003 I	41,9	4,0	36,2	1,5	16,4	0,2	100,2	31,4	-1,8	-0,5	-2,3	2,9
2003 april	-1,1	-3,5	18,6	-0,1	13,0	-0,6	26,3	7,6	-0,6	15,4	14,8	0,3
mei	13,5	0,4	28,0	-0,4	1,1	2,2	44,8	8,1	4,6	11,1	15,7	-3,4
juni	5,4	2,7	-16,4	-0,2	0,3	-1,3	-9,6	11,9	0,9	-7,9	-6,9	-4,5
juli	15,0	0,5	6,6	0,4	-3,1	0,8	20,4	7,5	5,6	-0,6	5,0	3,0
aug. ^(v)	0,0	-2,6	-7,1	-0,4	2,3	-0,4	-8,3	-1,1	-0,3	2,6	2,4	3,6

3. Groeipercentages ³⁾

	Effecten m.u.v. aandelen							Aandelen en deelnemingen				
	MFI's		Overheid		Overige ingezetenen eurogebied		Totaal	Niet-ingezetenen	MFI's	Niet-MFI's	Totaal	Niet-ingezetenen
	Euro 1	Andere valuta's 2	Euro 3	Andere valuta's 4	Euro 5	Andere valuta's 6	7	8	9	10	11	12
2001	8,2	-7,1	1,2	-23,4	25,0	-0,4	6,3	25,4	4,2	5,7	5,2	12,0
2002	4,5	-2,5	3,9	-4,3	8,5	21,9	4,6	10,8	5,4	0,9	2,3	11,6
2003 I	4,2	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	4,5	11,9	1,4	2,1	1,9	5,0
2003 april	3,2	-10,0	4,7	5,9	15,5	9,7	5,1	13,8	-1,6	3,7	2,0	6,8
mei	3,9	-10,1	6,1	7,7	14,8	22,1	6,0	13,4	0,0	5,5	3,7	2,3
juni	4,3	-9,4	4,9	7,2	15,4	16,2	5,7	16,4	0,0	5,1	3,4	-0,5
juli	5,8	-8,2	5,7	7,0	14,8	23,0	6,6	15,9	4,2	7,3	6,3	1,2
aug. ^(v)	6,4	-11,9	5,5	5,0	16,6	20,2	6,9	14,4	4,6	5,9	5,5	4,4

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem.

2) Berekend op basis van verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

3) Voor de berekening van de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

Tabel 2.7**Herwaardering van enkele posten op de balans van de MFI's ¹⁾**

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd)

1. Afboeking/afwaardering van leningen aan huishoudens

	Huishoudens ²⁾											
	Consumptief krediet				Woninghypotheken				Overige leningen			
	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0
2002	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	-1,0
2003 I	-0,6	-0,1	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,0	-1,1	-1,2	-0,1	-1,3	-2,6
2003 april	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
mei	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
juni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
juli	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
aug. ^(v)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3

2. Afboeking/afwaardering van leningen aan niet-financiële ondernemingen en niet-ingezetenen van het eurogebied

	Niet-financiële ondernemingen				Niet-ingezetenen		Totaal 7
	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Totaal	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar	
	1	2	3	4	5	6	
2001	-0,8	-5,4	-4,4	-10,6	-	-	-0,4
2002	-1,8	-2,7	-4,7	-9,2	-	-	-6,7
2003 I	-4,1	-0,6	-2,5	-7,2	0,0	-0,1	-0,1
2003 april	-0,3	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,0	0,0
mei	-0,5	0,0	-0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0
juni	-0,3	0,0	-0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
juli	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
aug. ^(v)	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	0,0

3. Herwaardering van door MFI's aangehouden effecten

	Effecten m.u.v. aandelen								Aandelen en deelnemingen			
	MFI's		Overheid		Overige ingezetenen eurogebied		Totaal	Niet-ingezetenen	MFI's	Niet-MFI's	Totaal	Niet-ingezetenen
	Euro	Andere valuta's	Euro	Andere valuta's	Euro	Andere valuta's						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	-0,6	0,2	9,8	0,1	5,9	0,1	15,6	-1,5	1,1	7,6	8,7	-1,3
2002	9,8	0,6	11,0	-0,1	5,1	0,2	26,8	4,4	-4,7	0,8	-3,9	-2,7
2003 I	-1,8	-0,1	10,2	0,0	-1,4	0,2	7,1	-1,0	-1,1	-7,2	-8,4	0,9
2003 april	-0,4	0,0	-1,7	-0,1	-0,1	-0,2	-2,4	0,4	0,9	3,1	4,0	0,5
mei	-0,4	-0,1	3,7	-0,1	0,4	0,0	3,5	-0,1	0,1	1,1	1,2	0,1
juni	-0,4	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0	-2,1	0,7	0,5	1,7	2,1	0,5
juli	0,5	0,0	-0,8	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,3	4,5	-1,2	3,3	0,7
aug. ^(v)	-0,3	0,2	-1,3	0,0	0,0	0,0	-1,3	0,4	-0,1	1,3	1,1	0,6

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het Eurosysteem.

2) Omvat huishoudens (S.14) en instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens (S.15).

Tabel 2.8**Uitsplitsing naar valuta van enkele passiva en activa van de MFI's in het eurogebied ¹⁾***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd); ultimocijfers)***1. Deposito's van ingezetenen van het eurogebied: standen**

	MFI's							Niet-MFI's						
	Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.829,6	3.359,2	470,3	305,8	33,5	67,2	37,2	5.867,1	5.666,6	200,4	127,0	23,9	10,5	19,6
2002	4.136,5	3.731,6	404,8	252,1	33,2	60,3	28,5	6.062,4	5.885,2	177,3	108,7	20,1	11,3	18,5
2003 I	4.198,7	3.800,3	398,4	254,0	28,3	61,5	33,5	6.120,3	5.942,1	178,1	107,8	21,2	10,4	20,1
II ^(v)	4.303,4	3.912,9	390,5	246,3	26,2	61,5	35,0	6.242,1	6.056,1	185,9	112,5	21,2	10,8	21,5

2. Deposito's van niet-ingezetenen van het eurogebied: standen

	Banken ³⁾							Niet-banken						
	Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.696,9	619,9	1.077,0	788,9	48,5	75,3	1.077,0	703,2	307,0	396,2	288,0	16,8	18,1	56,0
2002	1.585,3	692,0	893,2	621,3	33,5	68,8	893,2	686,0	331,3	354,7	240,3	15,5	13,2	67,3
2003 I	1.587,9	731,2	856,6	584,1	34,0	69,6	856,6	704,2	364,3	339,8	225,6	17,6	13,7	62,5
II ^(v)	1.579,3	722,7	856,6	585,6	32,3	66,6	856,6	693,7	362,7	331,0	221,6	15,9	13,0	60,4

3. Door MFI's in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen: standen

	Schuldbewijzen						
	Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's				
				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	
2001	3.030,2	2.579,5	450,4	247,6	65,2	42,8	67,5
2002	3.138,8	2.680,9	457,5	241,0	55,8	50,8	72,7
2003 I	3.197,1	2.724,7	471,9	259,9	50,9	50,3	72,8
II ^(v)	3.228,4	2.763,9	463,9	260,0	46,5	51,5	70,1

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het eurosysteem.

2) Waaronder posten luidende in de nationale uitdrukkingen van de euro.

3) Met "banken" worden in deze tabel instellingen buiten het eurogebied aangeduid die vergelijkbaar zijn met MFI's.

Tabel 2.8 (vervolg)**Uitsplitsing naar valuta van enkele passiva en activa van de MFI's in het eurogebied¹⁾***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd); ultimocijfers)***4. Leningen aan ingezetenen van het eurogebied: standen**

	MFI's							Niet-MFI's						
	Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	3.794,0	-	-	-	-	-	-	7.340,7	6.999,5	341,2	181,6	47,8	77,5	26,6
2002	4.019,8	-	-	-	-	-	-	7.593,5	7.303,1	290,4	133,7	40,3	83,3	24,4
2003 I	4.076,3	-	-	-	-	-	-	7.658,7	7.367,8	290,9	135,1	36,6	85,8	24,9
II ^(v)	4.143,4	-	-	-	-	-	-	7.738,4	7.455,5	282,9	134,1	28,4	87,9	24,3

5. Leningen aan niet-ingezetenen van het eurogebied: standen

	Banken ³⁾							Niet-banken						
	Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.095,6	451,9	643,7	415,7	44,1	37,1	91,7	608,7	201,3	407,3	315,7	11,5	25,6	36,9
2002	1.146,2	553,9	592,3	371,7	51,3	30,4	103,8	583,9	211,4	372,5	278,1	13,6	27,4	32,9
2003 I	1.173,0	593,2	579,7	359,2	50,3	31,6	101,4	594,0	226,9	367,2	277,1	11,4	27,1	33,5
II ^(v)	1.239,6	630,5	609,1	381,2	59,0	31,8	97,0	594,0	233,9	360,1	274,1	9,1	25,0	34,1

6. Aangehouden effecten, m.u.v. aandelen, uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied: standen

	Uitgegeven door MFI's							Uitgegeven door niet-MFI's						
	Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1.122,9	1.068,7	54,2	37,2	9,0	1,8	15,2	1.413,0	1.379,6	33,4	17,8	10,6	1,1	2,3
2002	1.170,0	1.121,8	48,2	24,8	6,7	1,9	22,9	1.501,2	1.468,9	32,2	14,3	9,8	1,5	5,3
2003 I	1.234,3	1.172,9	61,4	20,8	7,9	2,8	11,9	1.595,9	1.559,2	36,7	20,4	10,2	1,0	3,9
II ^(v)	1.243,1	1.183,6	59,5	21,0	6,9	3,2	12,8	1.644,2	1.609,7	34,5	18,5	9,8	1,1	4,0

7. Aangehouden effecten, m.u.v. aandelen, uitgegeven door niet-ingezetenen van het eurogebied: standen

	Uitgegeven door banken ³⁾							Uitgegeven door niet-banken ³⁾						
	Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro ²⁾	Andere valuta's				
				USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	233,0	80,1	152,9	115,6	4,2	2,7	23,8	308,0	127,4	180,7	136,0	18,2	2,6	14,5
2002	239,6	88,4	151,1	109,1	4,1	1,4	31,7	317,1	131,6	185,4	133,1	18,4	2,9	17,6
2003 I	256,6	102,1	154,5	93,0	9,4	8,6	30,7	339,2	146,7	192,5	123,7	30,8	2,5	19,9
II ^(v)	259,9	110,1	149,8	88,8	9,0	6,3	35,4	355,3	156,9	198,4	126,9	33,3	2,7	21,4

Bron: ECB.

1) MFI-sector met uitzondering van het eurosysteem.

2) Waaronder posten luidende in de nationale uitdrukkingen van de euro.

3) Met "banken" worden in deze tabel instellingen buiten het eurogebied aangeduid die vergelijkbaar zijn met MFI's.

Tabel 2.9**Geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen in het eurogebied ¹⁾***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd); ultimocijfers)***1. Activa**

	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen	T/m 1 jaar		Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Vaste activa	Overige activa	Totaal
			3	4					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 III	242,4	1.293,9	62,6	1.231,4	1.053,9	192,4	105,0	90,4	2.977,9
IV	244,6	1.309,9	63,5	1.246,5	1.219,1	209,6	108,9	98,7	3.190,8
2002 I	253,6	1.308,7	70,7	1.238,0	1.263,3	224,6	111,0	98,0	3.259,2
II	242,8	1.312,6	75,4	1.237,1	1.056,1	215,2	108,0	99,8	3.034,4
III	236,7	1.337,4	74,3	1.263,0	844,8	203,4	121,0	103,2	2.846,5
IV	242,0	1.335,3	72,2	1.263,2	853,2	203,1	123,7	106,4	2.863,7
2003 I ^(v)	216,9	1.331,6	70,7	1.260,9	767,0	205,4	120,0	108,5	2.749,3

2. Passiva

	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	Totaal
2001 III	41,5	2.858,8	77,6	2.977,9
IV	41,1	3.075,6	74,1	3.190,8
2002 I	42,6	3.137,7	78,8	3.259,2
II	39,1	2.919,8	75,5	3.034,4
III	38,9	2.732,3	75,3	2.846,5
IV	40,2	2.746,6	76,9	2.863,7
2003 I ^(v)	41,0	2.629,8	78,5	2.749,3

3. Totaal activa/passiva naar fonds- en beleggerstype

	Fondstype							Totaal
	Aandelenfondsen	Obligatiefondsen	Gemengde fondsen	Vastgoedfondsen	Overige fondsen	Fondsen naar beleggerstype		
						Fondsen voor het publiek	Fondsen voor bijzondere beleggers	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 III	738,2	1.019,1	756,0	127,0	337,7	2.241,8	736,1	2.977,9
IV	839,6	1.031,7	810,3	134,0	375,2	2.408,1	782,7	3.190,8
2002 I	862,4	1.039,3	820,3	142,3	394,8	2.464,2	794,9	3.259,2
II	728,7	1.037,0	762,6	139,2	366,9	2.262,4	772,0	3.034,4
III	585,2	1.063,2	699,9	145,6	352,6	2.092,3	754,2	2.846,5
IV	593,9	1.068,2	701,6	150,8	349,2	2.090,9	772,9	2.863,7
2003 I ^(v)	525,7	1.054,2	675,3	157,3	336,8	1.978,9	770,4	2.749,3

Bron: ECB.

1) Niet zijnde geldmarktfondsen. De gegevens betreffen de landen van het eurogebied met uitzondering van Ierland. Voor nadere gegevens wordt verwezen naar de Toelichting.

Tabel 2.10**Geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen in het eurogebied naar fondstype***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd); ultimocijfers)***1. Activa van aandelenfondsen**

								Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen			Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Overige activa	
			T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 III	41,2	30,6	4,2	26,4	636,1	16,7	13,6	738,2
IV	39,5	29,0	3,0	26,1	735,2	19,4	16,5	839,6
2002 I	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,7	862,4
II	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	15,0	728,7
III	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	14,1	585,2
IV	26,6	28,2	3,4	24,9	506,0	18,4	14,7	593,9
2003 I ^(v)	24,5	30,4	3,0	27,4	438,4	16,4	16,0	525,7

2. Passiva van aandelenfondsen

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 III	4,1	727,9	6,1	738,2
IV	2,6	831,4	5,6	839,6
2002 I	3,5	852,7	6,1	862,4
II	4,4	718,7	5,6	728,7
III	4,1	576,0	5,1	585,2
IV	3,9	586,3	3,6	593,9
2003 I ^(v)	3,8	517,4	4,5	525,7

3. Activa van obligatiefondsen

								Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen			Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Overige activa	
			T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar				
1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 III	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,6	1.019,1
IV	73,2	875,5	33,2	842,3	38,5	11,2	33,4	1.031,7
2002 I	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	33,0	1.039,3
II	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	34,9	1.037,0
III	78,3	902,1	37,2	865,0	32,6	11,6	38,5	1.063,2
IV	83,9	902,8	36,5	866,3	31,9	12,3	37,2	1.068,2
2003 I ^(v)	77,5	899,7	35,8	863,9	26,6	18,6	31,7	1.054,2

4. Passiva van obligatiefondsen

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen in beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 III	8,1	991,2	19,8	1.019,1
IV	8,4	1.007,3	16,0	1.031,7
2002 I	8,5	1.013,2	17,7	1.039,3
II	7,9	1.011,5	17,6	1.037,0
III	7,0	1.039,2	17,0	1.063,2
IV	7,7	1.044,0	16,5	1.068,2
2003 I ^(v)	8,9	1.030,5	14,7	1.054,2

Bron: ECB.

Tabel 2.10 (vervolg)**Geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen in het eurogebied naar fondstype***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd); ultimocijfers)***5. Activa van gemengde fondsen**

									Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar	Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Vaste activa	Overige activa	9
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 III	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,8	756,0
IV	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,3	810,3
2002 I	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
II	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0	762,6
III	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7	699,9
IV	53,9	295,6	21,2	274,4	233,0	87,7	3,4	28,0	701,6
2003 I ^(v)	50,4	301,2	21,8	279,5	210,0	83,7	0,7	29,4	675,3

6. Passiva van gemengde fondsen

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	4
	1	2	3	
2001 III	3,3	734,4	18,3	756,0
IV	2,9	790,9	16,5	810,3
2002 I	2,9	799,4	18,0	820,3
II	3,1	741,3	18,2	762,6
III	3,5	676,9	19,5	699,9
IV	3,0	677,2	21,5	701,6
2003 I ^(v)	2,9	650,0	22,5	675,3

7. Activa van vastgoedfondsen

									Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar	Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Vaste activa	Overige activa	9
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001 III	9,8	7,6	0,5	7,1	0,9	1,5	102,3	4,9	127,0
IV	8,6	10,7	0,5	10,1	1,0	2,0	106,1	5,7	134,0
2002 I	11,5	12,9	0,6	12,3	1,1	2,1	108,3	6,4	142,3
II	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2
III	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2	145,6
IV	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	115,8	6,9	150,8
2003 I ^(v)	14,7	8,3	0,6	7,7	0,7	8,6	118,4	6,6	157,3

8. Passiva van vastgoedfondsen

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	4
	1	2	3	
2001 III	24,8	97,9	4,4	127,0
IV	25,9	103,3	4,8	134,0
2002 I	26,7	110,7	4,9	142,3
II	22,3	112,1	4,8	139,2
III	22,9	117,7	5,0	145,6
IV	24,6	120,9	5,4	150,8
2003 I ^(v)	24,0	127,9	5,4	157,3

Bron: ECB.

Tabel 2.1 I**Geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen in het eurogebied naar beleggerstype***(EUR miljard (niet voor seizoen gecorrigeerd); ultimocijfers)***1. Activa van fondsen voor het publiek**

							Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen	Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Vaste activa	Overige activa	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 III	196,4	912,1	820,2	151,6	96,4	65,1	2.241,8
IV	201,0	928,7	949,2	167,0	99,1	63,2	2.408,1
2002 I	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,9	2.464,2
II	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,3	2.262,4
III	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,5	2.092,3
IV	190,8	905,1	663,2	153,1	109,0	69,6	2.090,9
2003 I ^(v)	165,5	882,5	599,8	155,0	104,6	71,5	1.978,9

2. Passiva van fondsen voor het publiek

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 III	37,4	2.137,4	67,0	2.241,8
IV	36,4	2.312,9	58,8	2.408,1
2002 I	38,1	2.360,2	65,9	2.464,2
II	34,0	2.166,0	62,4	2.262,4
III	33,0	1.997,8	61,5	2.092,3
IV	33,7	1.995,4	61,7	2.090,9
2003 I ^(v)	34,6	1.881,4	63,0	1.978,9

3. Activa van fondsen voor bijzondere beleggers

							Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen	Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Vaste activa	Overige activa	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 III	46,0	381,8	233,7	40,7	8,6	25,3	736,1
IV	43,6	381,2	270,0	42,6	9,8	35,6	782,7
2002 I	40,3	386,9	278,4	47,8	10,3	31,2	794,9
II	43,6	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5	772,0
III	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7	754,2
IV	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8	772,9
2003 I ^(v)	51,4	449,1	167,1	50,3	15,4	37,0	770,4

4. Passiva van fondsen voor bijzondere beleggers

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 III	4,2	721,4	10,5	736,1
IV	4,6	762,8	15,3	782,7
2002 I	4,5	777,5	12,9	794,9
II	5,1	753,8	13,1	772,0
III	5,9	734,5	13,8	754,2
IV	6,5	751,2	15,2	772,9
2003 I ^(v)	6,5	748,4	15,5	770,4

Bron: ECB.

3 Financiële markten en rentetarieven in het eurogebied

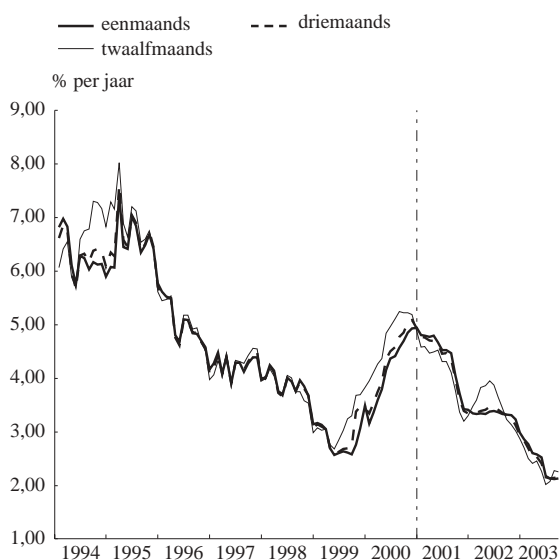
Tabel 3.1
Geldmarktrentevoeten ¹⁾

(procenten per jaar)

	Eurogebied ⁴⁾					Verenigde Staten ⁶⁾	Japan ⁶⁾
	Girale deposito's ²⁾³⁾	Eenmaands deposito's ⁵⁾	Driemaands deposito's ⁵⁾	Zesmaands deposito's ⁵⁾	Twaalfmaands deposito's ⁵⁾	Driemaands deposito's	Driemaands deposito's
	1	2	3	4	5	6	7
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
<i>Uitbreiding eurogebied</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2002 sept.	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	1,80	0,07
2002 okt.	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	1,78	0,07
2002 nov.	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,46	0,07
2002 dec.	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	1,41	0,06
2003 jan.	2,79	2,86	2,83	2,76	2,71	1,37	0,06
2003 febr.	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
2003 maart	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
2003 april	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	1,30	0,06
2003 mei	2,56	2,52	2,40	2,32	2,26	1,28	0,06
2003 juni	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
2003 juli	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
2003 aug.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
2003 sept.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
2003 5 sept.	2,08	2,14	2,16	2,20	2,34	1,14	0,05
2003 12	2,08	2,13	2,15	2,20	2,30	1,14	0,06
2003 19	1,93	2,12	2,15	2,18	2,24	1,14	0,05
2003 26	2,06	2,11	2,13	2,14	2,17	1,14	0,05

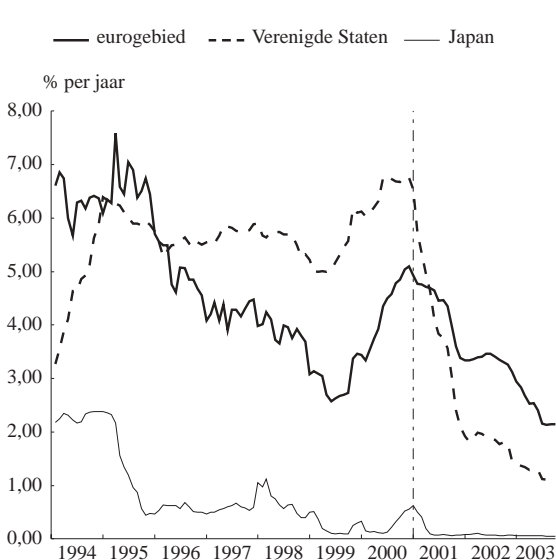
Geldmarktrente in het eurogebied

(maandgegevens)



Driemaands geldmarktrentevoeten

(maandgegevens)



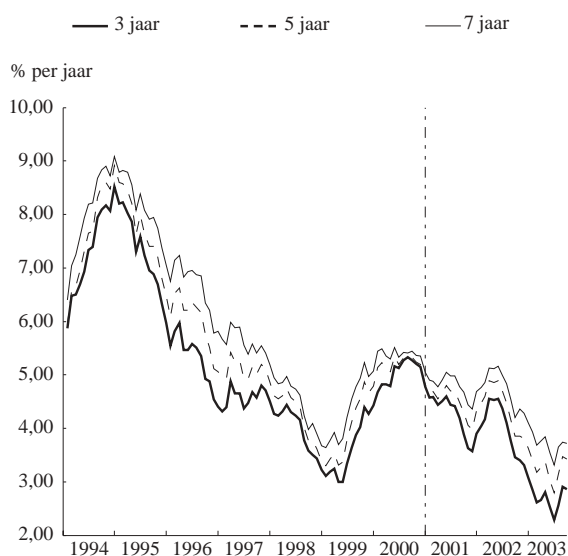
Bronnen: Reuters en ECB.

- 1) M.u.v. de daggeldrente tot en met december 1998 zijn de maand- en jaarcijfers gemiddelden per periode.
- 2) Tot en met december 1998 interbancaire deposito's, biedprijzen; vanaf januari 1999 bevat kolom 1 de gemiddelde euro daggeldrente (EONIA).
- 3) Tot en met december 1998 ultimocijfers; daarna gemiddelden per periode.
- 4) Vóór januari 1999 zijn op basis van de nationale, met het bbp gewogen rentevoeten, rentevoeten voor het eurogebied geconstrueerd.
- 5) Vanaf januari 1999 interbancaire euro laatprijzen (EURIBOR). Tot en met december 1998, LIBOR voorzover beschikbaar.
- 6) LIBOR.

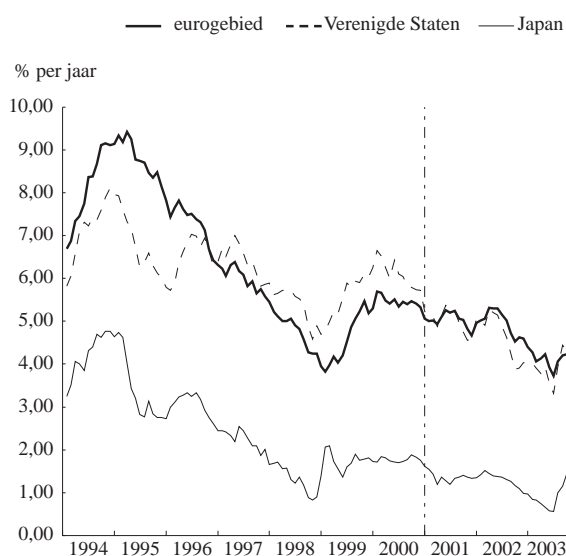
Tabel 3.2
Rendement op overheidsobligaties ¹⁾
(procenten per jaar)

	Eurogebied ²⁾					Verenigde Staten	Japan
	2 jaar 1	3 jaar 2	5 jaar 3	7 jaar 4	10 jaar 5	10 jaar 6	10 jaar 7
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Uitbreiding eurogebied</i>							
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
2002 sept.	3,19	3,46	3,85	4,20	4,52	3,88	1,16
okt.	3,13	3,41	3,86	4,36	4,62	3,91	1,09
nov.	3,04	3,31	3,81	4,28	4,59	4,04	0,99
dec.	2,84	3,08	3,63	4,10	4,41	4,03	0,97
2003 jan.	2,64	2,85	3,40	3,93	4,27	4,02	0,84
febr.	2,45	2,61	3,18	3,68	4,06	3,90	0,83
maart	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
april	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
mei	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
juni	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
juli	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
aug.	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
sept.	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
2003 5 sept.	2,65	2,98	3,59	3,87	4,35	4,43	1,44
12	2,51	2,86	3,38	3,69	4,17	4,21	1,53
19	2,48	2,83	3,37	3,66	4,19	4,18	1,39
26	2,34	2,65	3,20	3,54	4,07	4,04	1,40

Rendement op overheidsobligaties, eurogebied
(maandgegevens)



Rendement op 10-jaars overheidsobligaties
(maandgegevens)



Bronnen: Reuters, ECB, Federal Reserve en Bank van Japan.

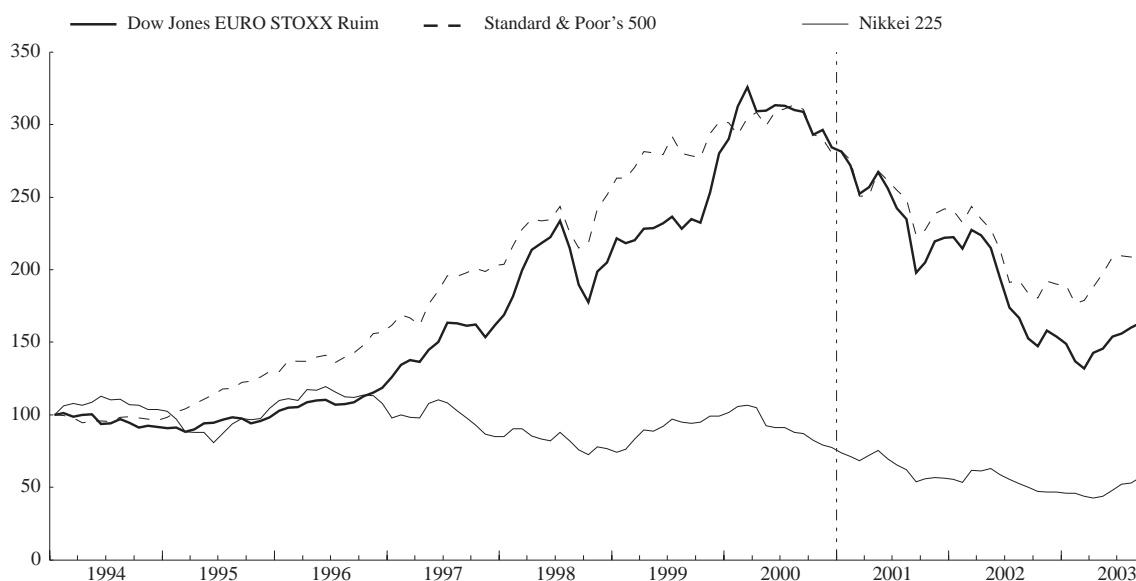
- 1) Tot en met december 1998 betreffen de twee-, drie-, vijf- en zevenjaars rendementen voor het eurogebied ultimocijfers en de tienjaars rendementen gemiddelden per periode. Daarna zijn alle rendementen uitgedrukt als gemiddelden per periode.
- 2) Tot en met december 1998 zijn de rendementen voor het eurogebied berekend op basis van geharmoniseerde nationale rendementen op overheidsobligaties, gewogen met het bbp. Daarna bestaan de gewichten uit de nominale uitstaande bedragen aan overheidsobligaties in elke looptijdklasse.

Tabel 3.3
Effectenbeursindices
(indices in punten)¹⁾

	Dow Jones EURO STOXX indices												Verenigde Staten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Referentie		Economische hoofdsectoren											
	Ruim	50	Grondstoffen	Consumptie, conjunctuureel	Consumptie, niet-conjunctuureel	Energie	Financieel	Industrie	Technologie	Nutsbedrijven	Telecommunicatie	Gezondheidszorg		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2002	259,9	3.023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10.119,3
2002 sept.	211,8	2.450,2	227,2	140,6	241,2	274,0	193,1	215,3	229,0	221,2	283,1	337,0	870,1	9.354,8
2002 okt.	204,0	2.384,7	214,4	135,3	236,5	272,1	177,8	193,6	235,8	209,6	286,8	345,4	854,6	8.781,1
2002 nov.	219,5	2.559,0	224,2	145,4	234,8	272,4	197,0	208,8	289,6	215,2	324,5	347,1	910,1	8.699,6
2002 dec.	213,6	2.475,1	225,3	139,4	226,5	268,8	194,2	205,2	270,4	207,3	322,5	324,4	899,1	8.674,8
2003 jan.	206,3	2.377,4	213,0	130,9	220,2	262,4	186,5	198,5	250,2	210,0	330,0	313,8	896,0	8.567,4
2003 febr.	189,8	2.170,9	185,8	121,5	196,5	245,1	172,2	186,0	226,5	198,1	309,4	274,3	836,6	8.535,8
2003 maart	183,0	2.086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8.171,0
2003 april	197,9	2.278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7.895,7
2003 mei	202,0	2.303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8.122,1
2003 juni	213,5	2.443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8.895,7
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
2003 aug.	222,3	2.524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9.884,6
2003 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
2003 5 sept.	231,8	2.614,8	235,8	156,8	222,2	276,8	215,8	238,6	317,3	220,0	351,2	309,8	1.021,4	10.650,8
2003 12	226,2	2.546,8	230,3	149,4	221,4	270,3	211,5	230,6	297,3	216,4	349,9	317,4	1.018,6	10.712,8
2003 19	229,5	2.582,5	232,2	152,7	223,9	266,2	216,2	235,3	306,1	217,7	354,4	322,8	1.036,3	10.938,4
2003 26	218,5	2.447,9	218,2	143,5	218,6	259,7	204,4	224,2	284,6	210,4	340,9	307,1	996,9	10.318,4

Dow Jones EURO STOXX Ruim, Standard & Poor's 500 en Nikkei 225

(januari 1994 = 100; maandgegevens)



Bron: Reuters.

1) De maand- en jaarcijfers zijn gemiddelden per periode.

Tabel 3.4**Bancaire rentetarieven**

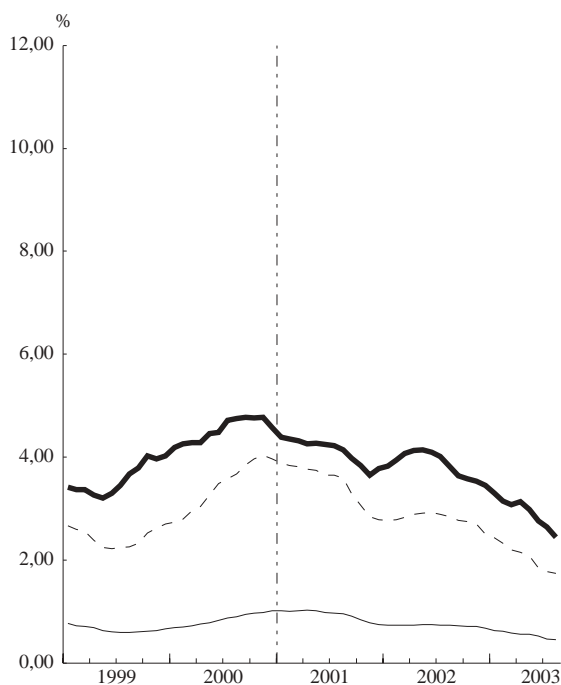
(procenten per jaar; gemiddelden per periode)

	Credittrente						Debetrente			
	Giraal	Met vaste looptijd			Met opzegtermijn		Ondernemingen		Huishoudens	
		T/m 1 jaar	T/m 2 jaar	Meer dan 2 jaar	T/m 3 maanden	Meer dan 3 maanden	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar	Consumptief krediet	Woning-hypotheken
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,78	5,54
2002 aug.	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,15	5,71	9,79	5,53
2002 sept.	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
2002 okt.	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
2002 nov.	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
2002 dec.	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,10
2003 jan.	0,63	2,43	2,42	3,30	2,05	2,34	5,87	5,27	9,49	4,91
2003 febr.	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,81	5,18	9,40	4,77
2003 maart	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,69	5,17	9,29	4,69
2003 april	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,57	5,14	9,24	4,70
2003 mei	0,56	2,08	2,08	2,98	1,91	1,92	5,51	5,01	9,22	4,56
2003 juni	0,52	1,85	1,84	2,76	1,83	1,65	5,39	4,86	9,15	4,34
2003 juli	0,46	1,78	1,77	2,65	1,77	1,48	5,26	4,70	9,01	4,16
2003 aug.	0,46	1,74	1,74	2,44	1,61	1,43	5,23	4,84	9,06	4,22

Credittrente

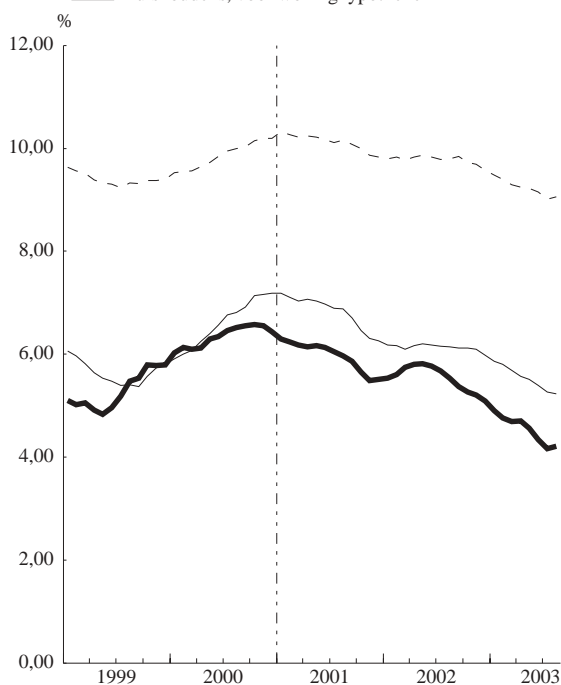
(maandgegevens)

- giraal
- vaste looptijd t/m 1 jaar
- vaste looptijd meer dan 2 jaar

**Debetrente**

(maandgegevens)

- t/m 1 jaar, ondernemingen
- consumptief krediet
- huishoudens, voor woninghypotheken



Bron: ECB.

Deze bancaire rentes voor het eurogebied moeten met voorzichtigheid worden gehanteerd en alleen voor statistische doeleinden worden gebruikt, met name voor het analyseren van de ontwikkeling in de tijd en niet van de niveaus. Zij zijn berekend als gewogen gemiddelde van de door de nationale centrale banken opgegeven nationale rentevoeten. De nationale rentevoeten zijn de rentes die momenteel uit nationale bronnen beschikbaar zijn en die geschikt worden geacht voor de standaardcategoriën. Deze nationale rentevoeten zijn op het niveau van het eurogebied geaggregeerd, waarbij in sommige gevallen is uitgegaan van werkhypotheseën gezien het gebrek aan homogeniteit in nationale financiële instrumenten tussen de lidstaten van de Monetaire Unie. Voorts zijn de nationale rentevoeten niet geharmoniseerd voor wat betreft hun geldigheid (nieuwe contracten en/of uitstaande bedragen), de aard van de gegevens (nominale of effectieve) of de wijze van samenstelling. De landengewichten voor de bancaire rentevoeten voor het eurogebied zijn afgeleid van de balansstatistiek van de MFI's of geschikte alternatieven. De gewichten weerspiegelen het landenspecifieke belang van de desbetreffende instrumenten binnen het eurogebied, gemeten in uitstaande bedragen. De gewichten worden maandelijks aangepast, zodat de rentes en de gewichten steeds betrekking hebben op dezelfde maand.

Tabel 3.5**Uitgiften van effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en valuta***(EUR miljard; transacties tijdens periode en ultimostanden; nominale bedragen)***1. Kortlopend**

	Door ingezetenen van het eurogebied									
	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	In euro ¹⁾				In andere	
					Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002 juli	406,0	392,2	13,8	772,6	382,4	371,4	11,0	685,0	23,6	20,9
aug.	384,5	378,1	6,4	775,6	366,2	356,8	9,3	693,1	18,3	21,3
sept.	414,9	400,6	14,3	792,7	392,1	381,0	11,0	706,7	22,8	19,6
okt.	468,3	456,4	11,9	806,1	441,8	433,3	8,5	715,4	26,5	23,1
nov.	435,5	413,0	22,5	830,5	413,5	388,9	24,6	740,2	22,0	24,2
dec.	406,1	451,6	-45,5	783,5	386,8	429,9	-43,1	696,0	19,3	21,7
2003 jan.	545,1	487,4	57,7	840,8	518,6	462,7	55,9	751,0	26,5	24,7
febr.	456,3	428,4	27,9	866,0	433,5	408,3	25,2	775,6	22,8	20,1
maart	452,0	440,7	11,3	875,7	433,0	423,1	9,9	785,4	19,0	17,6
april	476,7	456,1	20,6	892,4	454,8	431,8	23,1	807,8	21,9	24,3
mei	443,1	435,3	7,8	898,0	415,9	410,7	5,2	812,3	27,2	24,6
juni	434,6	454,7	-20,1	877,9	412,4	429,2	-16,8	795,2	22,3	25,6
juli	458,2	460,1	-1,8	876,4	436,4	433,1	3,2	798,2	21,9	26,9

2. Langlopend

	Door ingezetenen van het eurogebied									
	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	In euro ¹⁾				In andere	
					Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002 juli	134,7	114,5	20,2	7.335,2	117,2	104,6	12,6	6.687,4	17,5	9,8
aug.	70,8	65,0	5,8	7.338,4	60,9	55,4	5,5	6.692,3	10,0	9,6
sept.	141,7	97,3	44,4	7.382,3	122,2	84,6	37,6	6.729,1	19,5	12,7
okt.	125,3	92,5	32,8	7.414,4	107,2	81,7	25,5	6.754,9	18,1	10,8
nov.	133,0	96,5	36,5	7.448,2	119,3	90,3	29,0	6.783,9	13,7	6,2
dec.	148,0	174,7	-26,6	7.402,2	136,4	160,7	-24,3	6.758,4	11,7	13,9
2003 jan.	179,2	134,8	44,4	7.434,3	155,9	125,4	30,5	6.789,5	23,3	9,5
febr.	165,0	112,9	52,1	7.488,6	146,2	104,3	41,9	6.832,1	18,8	8,6
maart	162,4	106,1	56,3	7.540,8	146,6	95,9	50,7	6.883,3	15,8	10,2
april	160,7	125,2	35,6	7.567,1	146,0	115,9	30,1	6.913,6	14,7	9,3
mei	174,5	101,0	73,5	7.619,4	160,9	91,5	69,4	6.983,0	13,6	9,5
juni	170,2	109,0	61,2	7.692,9	154,2	100,1	54,1	7.037,8	15,9	8,8
juli	182,0	139,4	42,7	7.739,9	161,4	132,8	28,7	7.067,4	20,6	6,6

3. Totaal

	Door ingezetenen van het eurogebied									
	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	In euro ¹⁾				In andere	
					Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002 juli	540,7	506,7	34,0	8.107,8	499,6	476,0	23,6	7.372,4	41,1	30,7
aug.	455,3	443,1	12,2	8.114,0	427,0	412,2	14,8	7.385,4	28,3	30,9
sept.	556,6	497,9	58,7	8.174,9	514,2	465,6	48,6	7.435,8	42,3	32,2
okt.	593,6	548,9	44,7	8.220,4	549,0	515,0	34,0	7.470,2	44,6	33,9
nov.	568,5	509,5	59,0	8.278,7	532,8	479,1	53,7	7.524,1	35,7	30,4
dec.	554,1	626,3	-72,1	8.185,7	523,1	590,6	-67,4	7.454,4	31,0	35,7
2003 jan.	724,3	622,3	102,0	8.275,1	674,5	588,1	86,5	7.540,5	49,8	34,2
febr.	621,3	541,3	80,0	8.354,6	579,7	512,6	67,0	7.607,7	41,6	28,7
maart	614,4	546,8	67,6	8.416,5	579,6	519,0	60,6	7.668,6	34,8	27,8
april	637,5	581,3	56,2	8.459,5	600,8	547,6	53,2	7.721,4	36,6	33,6
mei	617,6	536,3	81,3	8.517,4	576,8	502,2	74,6	7.795,3	40,8	34,1
juni	604,8	563,7	41,1	8.570,7	566,6	529,3	37,3	7.833,0	38,2	34,4
juli	640,3	599,4	40,8	8.616,3	597,8	565,9	31,9	7.865,6	42,5	33,5

Bronnen: ECB en BIB (voor uitgiften door niet-ingezetenen van het eurogebied).

1) Waaronder posten luidende in de nationale uitdrukkingen van de euro.

valuta's		Door niet-ingezetenen van het eurogebied, in euro ¹⁾				Totaal in euro ¹⁾					
Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	0,9	729,4	2002	juli
-3,0	82,6	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,0		aug.
3,3	86,0	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,6		sept.
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	458,8	464,5	-5,7	770,1		okt.
-2,2	90,4	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,0	405,7	22,3	792,5		nov.
-2,4	87,5	23,8	10,6	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,6		dec.
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	534,9	497,2	37,7	798,4	2003	jan.
2,7	90,4	20,1	14,1	6,0	53,4	453,6	422,5	31,1	829,0		febr.
1,4	90,4	33,3	9,7	23,6	76,9	466,2	432,8	33,5	862,3		maart
-2,4	84,6	14,6	35,8	-21,1	55,8	469,5	467,5	2,0	863,6		april
2,6	85,7	20,9	18,4	2,4	58,2	436,7	429,1	7,7	870,6		mei
-3,3	82,7	38,4	10,6	27,9	86,1	450,8	439,7	11,1	881,3		juni
-5,1	78,2	.	.	.	.	.	.	.	.		juli

valuta's		Door niet-ingezetenen van het eurogebied, in euro ¹⁾				Totaal in euro ¹⁾					
Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
7,6	647,8	11,6	8,2	3,4	963,9	128,9	112,9	16,0	7.651,2	2002	juli
0,4	646,1	7,0	8,1	-1,2	962,7	67,8	63,5	4,3	7.655,0		aug.
6,8	653,2	24,3	11,4	12,9	975,6	146,5	96,0	50,5	7.704,7		sept.
7,2	659,5	13,2	13,1	0,1	975,8	120,4	94,8	25,6	7.730,7		okt.
7,5	664,3	13,6	12,1	1,6	977,4	133,0	102,4	30,6	7.761,3		nov.
-2,3	643,8	18,3	10,9	7,4	984,8	154,7	171,6	-16,9	7.743,2		dec.
13,8	644,8	23,8	7,2	16,6	1.001,4	179,7	132,5	47,1	7.790,9	2003	jan.
10,2	656,5	26,5	17,7	8,9	1.010,3	172,7	122,0	50,7	7.842,3		febr.
5,6	657,5	28,7	9,6	19,2	1.029,3	175,3	105,4	69,9	7.912,6		maart
5,4	653,5	19,4	9,4	10,0	1.039,5	165,4	125,2	40,1	7.953,1		april
4,1	636,4	25,7	8,3	17,4	1.056,9	186,6	99,8	86,8	8.039,9		mei
7,1	655,1	30,0	14,9	15,1	1.071,9	184,2	115,1	69,1	8.109,6		juni
14,0	672,5	.	.	.	.	.	.	.	.		juli

valuta's		Door niet-ingezetenen van het eurogebied, in euro ¹⁾				Totaal in euro ¹⁾					
Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
10,4	735,4	26,4	33,0	-6,7	1.008,2	526,0	509,0	16,9	8.380,6	2002	juli
-2,6	728,6	19,1	19,7	-0,6	1.007,6	446,1	431,9	14,2	8.393,0		aug.
10,1	739,1	56,0	19,1	37,0	1.044,6	570,3	484,7	85,6	8.480,4		sept.
10,6	750,2	30,3	44,3	-14,1	1.030,5	579,3	559,3	19,9	8.500,8		okt.
5,3	754,6	28,2	29,0	-0,8	1.029,7	561,0	508,1	52,9	8.553,8		nov.
-4,7	731,2	42,1	21,5	20,6	1.050,4	565,2	612,1	-46,8	8.504,8		dec.
15,6	734,6	40,1	41,7	-1,6	1.048,8	714,6	629,8	84,8	8.589,3	2003	jan.
13,0	746,9	46,6	31,8	14,8	1.063,6	626,3	544,5	81,9	8.671,3		febr.
7,0	747,9	62,0	19,2	42,7	1.106,3	641,6	538,2	103,4	8.774,9		maart
3,0	738,1	34,0	45,1	-11,1	1.095,3	634,8	592,8	42,1	8.816,7		april
6,7	722,0	46,5	26,7	19,8	1.115,1	623,3	528,9	94,5	8.910,5		mei
3,8	737,8	68,4	25,5	42,9	1.158,0	635,0	554,8	80,2	8.991,0		juni
8,9	750,7	.	.	.	.	.	.	.	.		juli

Tabel 3.6

In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector ¹⁾
(EUR miljard; ultimocijfers; nominale bedragen)

Uitstaande bedragen**1. Kortlopend**

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	685,0	269,7	4,1	86,2	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
aug.	693,1	269,9	4,3	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
sept.	706,7	276,6	4,1	87,7	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
okt.	715,4	284,0	4,2	88,5	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	740,2	304,7	4,7	89,9	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dec.	696,0	281,4	4,3	85,3	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 jan.	751,0	313,3	4,5	92,6	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
febr.	775,6	318,6	5,9	96,0	352,0	3,2	53,4	21,4	28,9	2,5
maart	785,4	314,6	6,3	98,5	362,8	3,2	76,9	27,6	44,6	3,3
april	807,8	323,0	5,9	99,1	376,6	3,3	55,8	21,9	30,8	2,1
mei	812,3	317,9	5,9	101,8	383,2	3,5	58,2	22,9	32,1	2,4
juni	795,2	309,1	6,1	95,9	380,7	3,5	86,1	32,1	49,5	3,4
juli	798,2	310,2	6,2	95,9	382,1	3,8	.	.	.	.

2. Langlopend

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	6.687,4	2.405,5	412,1	379,4	3.331,1	159,2	963,9	246,0	385,2	110,7
aug.	6.692,3	2.404,5	413,4	377,4	3.337,0	160,1	962,7	245,4	384,8	110,8
sept.	6.729,1	2.426,2	412,3	380,1	3.348,7	161,8	975,6	246,2	394,1	109,3
okt.	6.754,9	2.422,3	420,1	379,2	3.367,8	165,5	975,8	247,0	395,7	109,0
nov.	6.783,9	2.419,8	433,3	382,6	3.381,2	167,0	977,4	249,3	398,1	108,4
dec.	6.758,4	2.405,6	471,7	384,2	3.328,2	168,7	984,8	251,9	402,7	109,5
2003 jan.	6.789,5	2.401,0	473,3	390,6	3.351,9	172,7	1.001,4	258,0	411,9	111,0
febr.	6.832,1	2.411,7	482,5	394,7	3.365,0	178,1	1.010,3	264,6	413,9	112,3
maart	6.883,3	2.421,5	491,7	403,3	3.385,7	181,1	1.029,3	274,6	417,6	112,2
april	6.913,6	2.429,1	506,8	411,5	3.381,9	184,3	1.039,5	279,5	424,9	112,3
mei	6.983,0	2.445,0	511,1	423,6	3.416,5	186,8	1.056,9	286,5	431,9	110,7
juni	7.037,8	2.457,7	524,8	431,3	3.432,8	191,1	1.071,9	290,0	437,4	113,0
juli	7.067,4	2.477,2	539,3	432,2	3.427,0	191,7	.	.	.	.

3. Totaal

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	7.372,4	2.675,2	416,3	465,6	3.652,8	162,6	1.008,2	264,3	407,9	113,5
aug.	7.385,4	2.674,4	417,7	464,0	3.665,8	163,4	1.007,6	263,5	408,7	113,4
sept.	7.435,8	2.702,7	416,4	467,9	3.684,4	164,4	1.044,6	273,0	431,4	113,3
okt.	7.470,2	2.706,3	424,3	467,8	3.703,4	168,5	1.030,5	267,9	423,8	112,5
nov.	7.524,1	2.724,5	438,0	472,6	3.718,9	170,1	1.029,7	267,5	426,2	112,1
dec.	7.454,4	2.687,0	476,0	469,5	3.650,1	171,9	1.050,4	272,5	440,6	114,1
2003 jan.	7.540,5	2.714,3	477,8	483,2	3.689,8	175,3	1.048,8	276,1	438,3	113,4
febr.	7.607,7	2.730,2	488,4	490,7	3.717,0	181,4	1.063,6	286,0	442,8	114,8
maart	7.668,6	2.736,1	498,0	501,7	3.748,5	184,3	1.106,3	302,3	462,2	115,5
april	7.721,4	2.752,0	512,7	510,6	3.758,5	187,5	1.095,3	301,5	455,7	114,4
mei	7.795,3	2.762,9	517,0	525,4	3.799,7	190,3	1.115,1	309,4	464,1	113,1
juni	7.833,0	2.766,8	530,9	527,2	3.813,5	194,6	1.158,0	322,0	486,9	116,4
juli	7.865,6	2.787,4	545,5	528,2	3.809,2	195,4	.	.	.	.

Bronnen: ECB en BIB (voor uitgaven door niet-ingezetenen van het eurogebied).

1) Waaronder posten luidende in de nationale uitdrukkingen van de euro.

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,0	0,2	729,4	288,0	26,9	89,0	321,8	3,4	0,2	2002 juli
0,1	0,0	0,1	738,0	288,0	28,2	89,3	329,0	3,4	0,1	aug.
0,2	0,0	0,6	775,6	303,3	41,4	91,8	335,9	2,7	0,6	sept.
0,1	0,2	1,8	770,1	304,9	32,4	92,1	335,7	3,2	1,8	okt.
0,1	0,2	2,0	792,5	322,9	32,9	93,6	337,8	3,3	2,0	nov.
0,0	0,2	2,4	761,6	302,0	42,2	89,9	321,9	3,4	2,4	dec.
0,0	0,1	0,4	798,4	331,4	30,9	95,1	338,0	2,7	0,4	2003 jan.
0,0	0,1	0,4	829,0	340,0	34,9	98,4	352,0	3,4	0,4	febr.
0,0	0,2	1,2	862,3	342,2	50,9	101,8	362,8	3,4	1,2	maart
0,0	0,2	0,8	863,6	344,9	36,7	101,2	376,6	3,4	0,8	april
0,0	0,2	0,7	870,6	340,8	38,0	104,2	383,2	3,7	0,7	mei
0,0	0,2	1,0	881,3	341,1	55,5	99,3	380,7	3,7	1,0	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
93,1	14,6	114,3	7.651,2	2.651,5	797,3	490,1	3.424,2	173,8	114,3	2002 juli
93,4	14,6	113,6	7.655,0	2.649,9	798,2	488,2	3.430,4	174,7	113,6	aug.
94,1	14,7	117,3	7.704,7	2.672,4	806,4	489,4	3.442,8	176,5	117,3	sept.
93,6	14,6	115,9	7.730,7	2.669,3	815,7	488,2	3.461,4	180,1	115,9	okt.
93,1	14,6	113,8	7.761,3	2.669,1	831,4	491,0	3.474,3	181,6	113,8	nov.
92,7	14,3	113,6	7.743,2	2.657,5	874,5	493,8	3.420,9	183,0	113,6	dec.
92,2	14,0	114,4	7.790,9	2.659,0	885,2	501,6	3.444,0	186,7	114,4	2003 jan.
92,7	14,9	111,8	7.842,3	2.676,2	896,4	507,1	3.457,8	193,0	111,8	febr.
92,7	15,4	116,9	7.912,6	2.696,1	909,3	515,5	3.478,4	196,5	116,9	maart
90,7	15,3	116,8	7.953,1	2.708,6	931,7	523,8	3.472,7	199,6	116,8	april
95,3	16,1	116,3	8.039,9	2.731,5	943,1	534,3	3.511,9	202,9	116,3	mei
94,5	16,2	120,8	8.109,6	2.747,7	962,2	544,3	3.527,4	207,3	120,8	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
93,3	14,7	114,5	8.380,6	2.939,5	824,2	579,1	3.746,1	177,3	114,5	2002 juli
93,5	14,7	113,7	8.393,0	2.937,9	826,4	577,5	3.759,4	178,1	113,7	aug.
94,3	14,7	117,9	8.480,4	2.975,7	847,8	581,2	3.778,7	179,1	117,9	sept.
93,7	14,8	117,7	8.500,8	2.974,2	848,1	580,3	3.797,2	183,2	117,7	okt.
93,2	14,8	115,9	8.553,8	2.992,0	864,2	584,7	3.812,1	184,9	115,9	nov.
92,7	14,5	116,0	8.504,8	2.959,5	916,6	583,6	3.742,8	186,3	116,0	dec.
92,2	14,1	114,8	8.589,3	2.990,4	916,1	596,6	3.782,0	189,4	114,8	2003 jan.
92,8	15,0	112,2	8.671,3	3.016,2	931,3	605,5	3.809,8	196,4	112,2	febr.
92,7	15,5	118,1	8.774,9	3.038,3	960,2	617,3	3.841,2	199,8	118,1	maart
90,7	15,5	117,5	8.816,7	3.053,5	968,4	625,0	3.849,2	203,0	117,5	april
95,4	16,3	117,0	8.910,5	3.072,3	981,1	638,5	3.895,1	206,6	117,0	mei
94,5	16,4	121,8	8.991,0	3.088,8	1.017,8	643,7	3.908,0	211,0	121,8	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

Tabel 3.6 (vervolg)

In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector ¹⁾
(EUR miljard; transacties gedurende de maand; nominale bedragen)

Bruto uitgiften**1. Kortlopend**

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	382,4	260,2	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
aug.	366,2	257,8	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
sept.	392,1	278,4	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	18,0	2,0
okt.	441,8	319,4	2,2	64,7	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
nov.	413,5	302,9	2,4	58,2	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
dec.	386,8	291,3	2,2	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 jan.	518,6	375,7	2,1	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
febr.	433,5	308,0	2,2	56,7	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
maart	433,0	301,5	2,3	62,9	63,7	2,6	33,3	10,2	20,7	1,4
april	454,8	308,5	1,8	70,9	71,7	1,9	14,6	5,1	9,1	0,2
mei	415,9	284,7	2,0	66,7	60,4	2,1	20,9	7,5	12,2	1,1
juni	412,4	283,8	2,7	64,1	59,7	2,1	38,4	12,7	23,4	1,6
juli	436,4	304,9	1,6	64,4	63,1	2,4	.	.	.	.

2. Langlopend

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	117,2	38,3	15,1	6,2	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
aug.	60,9	28,2	4,0	2,2	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
sept.	122,2	52,4	12,2	4,5	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
okt.	107,2	39,1	10,8	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
nov.	119,3	48,1	16,2	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dec.	136,4	45,6	44,8	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 jan.	155,9	58,3	6,1	8,9	76,3	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
febr.	146,2	55,7	13,6	8,6	61,9	6,3	26,5	10,9	6,7	3,5
maart	146,6	53,8	15,6	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6
april	146,0	50,9	18,7	11,0	61,7	3,7	19,4	8,6	8,9	1,0
mei	160,9	54,1	9,4	16,2	78,0	3,2	25,7	9,8	9,2	0,3
juni	154,2	56,3	18,1	12,7	61,4	5,7	30,0	9,3	10,4	2,9
juli	161,4	60,2	19,9	7,2	71,3	2,8	.	.	.	.

3. Totaal

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	499,6	298,5	16,9	71,9	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
aug.	427,0	285,9	5,8	53,1	79,0	3,2	19,1	7,7	9,5	0,9
sept.	514,2	330,8	14,1	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
okt.	549,0	358,5	13,0	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov.	532,8	351,0	18,6	61,6	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dec.	523,1	336,9	46,9	54,3	78,7	6,4	42,1	12,4	24,4	3,5
2003 jan.	674,5	434,0	8,2	74,9	149,2	8,2	40,1	14,2	21,8	2,1
febr.	579,7	363,7	15,9	65,3	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
maart	579,6	355,3	17,9	73,3	126,7	6,3	62,0	23,5	28,9	2,0
april	600,8	359,4	20,4	82,0	133,4	5,6	34,0	13,7	18,0	1,2
mei	576,8	338,8	11,5	82,8	138,4	5,3	46,5	17,3	21,4	1,4
juni	566,6	340,1	20,8	76,8	121,2	7,8	68,4	22,0	33,8	4,5
juli	597,8	365,1	21,6	71,6	134,4	5,2	.	.	.	.

Bronnen: ECB en BIB (voor uitgiften door niet-ingezetenen van het eurogebied).

1) Waaronder posten luidende in de nationale uitdrukkingen van de euro.

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	0,0	397,1	266,1	10,0	66,2	52,6	2,2	0,0	2002 juli
0,0	0,0	0,1	378,3	262,3	8,6	51,5	53,9	1,8	0,1	aug.
0,1	0,0	0,5	423,8	289,5	19,9	58,7	53,1	2,0	0,5	sept.
0,0	0,1	1,6	458,8	324,5	11,2	66,0	53,1	2,5	1,6	okt.
0,0	0,0	0,2	428,0	307,6	10,8	59,4	47,7	2,3	0,2	nov.
0,0	0,0	0,5	410,6	297,5	17,8	47,7	44,3	2,7	0,5	dec.
0,0	0,1	0,1	534,9	382,0	11,5	66,4	72,9	2,0	0,1	2003 jan.
0,0	0,0	0,2	453,6	315,3	13,9	57,7	64,4	2,1	0,2	febr.
0,0	0,0	0,9	466,2	311,7	23,0	64,3	63,7	2,6	0,9	maart
0,0	0,1	0,2	469,5	313,6	10,9	71,1	71,7	2,0	0,2	april
0,0	0,0	0,1	436,7	292,2	14,2	67,8	60,4	2,1	0,1	mei
0,0	0,1	0,7	450,8	296,4	26,1	65,7	59,8	2,2	0,7	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	0,1	0,3	128,9	41,2	22,0	6,7	49,1	9,5	0,3	2002 juli
0,3	0,1	0,5	67,8	31,3	6,7	2,5	25,5	1,4	0,5	aug.
0,7	0,2	5,5	146,5	57,6	24,9	4,7	51,1	2,7	5,5	sept.
0,2	0,0	1,3	120,4	43,7	17,5	1,2	52,2	4,4	1,3	okt.
0,0	0,0	0,5	133,0	53,7	22,8	4,3	48,0	3,6	0,5	nov.
0,4	0,0	0,8	154,7	51,7	53,6	10,0	34,8	3,7	0,8	dec.
0,5	0,0	1,3	179,7	66,2	18,5	10,6	76,8	6,3	1,3	2003 jan.
3,3	1,0	1,1	172,7	66,6	20,4	12,1	65,2	7,4	1,1	febr.
0,4	0,6	5,7	175,3	67,0	23,8	11,0	63,5	4,3	5,7	maart
0,1	0,0	0,8	165,4	59,6	27,6	12,0	61,8	3,7	0,8	april
5,1	0,8	0,5	186,6	63,8	18,7	16,5	83,2	3,9	0,5	mei
1,5	0,1	5,7	184,2	65,6	28,5	15,7	62,9	5,7	5,7	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,0	0,1	0,4	526,0	307,3	32,0	72,9	101,8	11,7	0,4	2002 juli
0,3	0,1	0,6	446,1	293,6	15,3	54,0	79,4	3,3	0,6	aug.
0,8	0,2	6,0	570,3	347,0	44,8	63,4	104,2	4,8	6,0	sept.
0,2	0,1	2,9	579,3	368,2	28,7	67,2	105,3	6,9	2,9	okt.
0,0	0,0	0,7	561,0	361,4	33,6	63,7	95,7	5,9	0,7	nov.
0,4	0,0	1,3	565,2	349,2	71,4	57,8	79,1	6,4	1,3	dec.
0,5	0,1	1,4	714,6	448,2	30,0	77,0	149,7	8,3	1,4	2003 jan.
3,3	1,0	1,3	626,3	381,8	34,3	69,8	129,7	9,5	1,3	febr.
0,4	0,6	6,6	641,6	378,7	46,8	75,3	127,2	6,9	6,6	maart
0,1	0,1	0,9	634,8	373,2	38,5	83,1	133,5	5,7	0,9	april
5,2	0,8	0,6	623,3	356,1	32,8	84,2	143,6	6,1	0,6	mei
1,5	0,2	6,4	635,0	362,0	54,6	81,3	122,7	7,9	6,4	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

Tabel 3.6 (vervolg)

In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector ¹⁾
(EUR miljard; transacties gedurende de maand; nominale bedragen)

Netto uitgiften**1. Kortlopend**

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	11,0	7,1	0,3	4,1	-0,9	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
aug.	9,3	1,5	0,2	0,5	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
sept.	11,0	4,1	-0,3	1,1	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
okt.	8,5	7,5	0,2	0,8	-0,3	0,3	-14,2	-5,8	-9,1	-0,5
nov.	24,6	20,5	0,5	1,4	2,2	0,1	-2,3	-2,7	0,0	0,2
dec.	-43,1	-22,2	-0,4	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 jan.	55,9	32,8	0,3	7,4	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
febr.	25,2	5,8	1,4	3,3	14,0	0,6	6,0	3,4	2,6	0,0
maart	9,9	-3,8	0,3	2,5	10,9	0,0	23,6	6,2	15,7	0,8
april	23,1	9,1	-0,4	0,6	13,7	0,1	-21,1	-5,7	-13,8	-1,2
mei	5,2	-4,4	0,0	2,7	6,6	0,3	2,4	0,9	1,3	0,3
juni	-16,8	-8,5	0,2	-5,9	-2,5	0,0	27,9	9,2	17,3	1,1
juli	3,2	1,4	0,1	0,0	1,5	0,3	.	.	.	.

2. Langlopend

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	12,6	-4,6	8,9	2,4	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
aug.	5,5	-0,7	1,2	-1,9	5,9	0,9	-1,2	-0,6	-0,3	0,1
sept.	37,6	22,5	-1,1	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
okt.	25,5	-4,4	7,7	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	29,0	0,3	13,2	0,7	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dec.	-24,3	-14,3	38,5	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 jan.	30,5	-5,1	1,6	6,4	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
febr.	41,9	10,0	9,1	4,1	13,2	5,4	8,9	6,5	2,0	1,4
maart	50,7	9,4	9,2	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
april	30,1	7,3	15,2	8,2	-3,8	3,2	10,0	4,8	7,2	0,1
mei	69,4	15,9	4,3	12,1	34,6	2,5	17,4	7,0	7,1	-1,6
juni	54,1	12,0	13,7	7,8	16,3	4,3	15,1	3,4	5,6	2,3
juli	28,7	18,5	14,2	1,2	-5,8	0,6	.	.	.	.

3. Totaal

	Door ingezetenen van het eurogebied						Door niet-ingezetenen			
	Totaal	MFI's (m.i.v. het Euro- systeem)	Niet-mone- taire finan- ciële onder- nemingen	Niet-finan- ciële onder- nemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Totaal	Banken (m.i.v. centrale banken)	Niet- monetaire financiële onder- nemingen	Niet- financiële onder- nemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 juli	23,6	2,6	9,2	6,5	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
aug.	14,8	0,9	1,4	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,8	-0,1
sept.	48,6	26,5	-1,3	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
okt.	34,0	3,1	7,9	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
nov.	53,7	20,8	13,7	2,0	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
dec.	-67,4	-36,5	38,2	-2,0	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,4	2,0
2003 jan.	86,5	27,7	1,9	13,8	39,7	3,4	-1,6	3,6	-2,4	-0,7
febr.	67,0	15,8	10,6	7,4	27,2	6,0	14,8	9,9	4,6	1,4
maart	60,6	5,6	9,5	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,4	0,7
april	53,2	16,4	14,8	8,8	9,9	3,3	-11,1	-0,9	-6,6	-1,1
mei	74,6	11,6	4,3	14,7	41,3	2,8	19,8	8,0	8,4	-1,3
juni	37,3	3,5	13,8	1,9	13,8	4,2	42,9	12,6	22,9	3,3
juli	31,9	19,9	14,4	1,1	-4,4	0,9	.	.	.	.

Bronnen: ECB en BIB (voor uitgiften door niet-ingezetenen van het eurogebied).

1) Waaronder posten luidende in de nationale uitdrukkingen van de euro.

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	-0,2	0,9	4,2	-4,9	2,5	-0,9	0,3	-0,2	2002 juli
0,0	0,0	-0,1	9,9	1,3	1,3	0,3	7,1	0,0	-0,1	aug.
0,1	0,0	0,5	35,1	12,7	13,2	2,5	6,9	-0,7	0,5	sept.
-0,1	0,1	1,2	-5,7	1,7	-9,0	0,3	-0,3	0,5	1,2	okt.
0,0	0,0	0,2	22,3	17,8	0,5	1,5	2,1	0,1	0,2	nov.
-0,1	0,0	0,3	-29,9	-20,0	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dec.
0,0	-0,1	-2,0	37,7	30,3	-11,3	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 jan.
0,0	0,0	0,0	31,1	9,1	4,0	3,4	14,0	0,7	0,0	febr.
0,0	0,0	0,8	33,5	2,4	16,0	3,3	10,8	0,0	0,8	maart
0,0	0,0	-0,4	2,0	3,4	-14,2	-0,6	13,7	0,1	-0,4	april
0,0	0,0	-0,1	7,7	-3,4	1,3	2,9	6,7	0,3	-0,1	mei
0,0	0,1	0,3	11,1	0,7	17,5	-4,8	-2,5	0,0	0,3	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	0,0	-0,5	16,0	-4,6	13,2	2,1	-3,1	8,9	-0,5	2002 juli
0,3	0,0	-0,7	4,3	-1,3	0,9	-1,7	6,2	0,9	-0,7	aug.
0,7	0,0	3,7	50,5	23,3	8,2	1,3	12,4	1,7	3,7	sept.
-0,5	-0,1	-1,4	25,6	-3,6	9,2	-1,1	18,8	3,6	-1,4	okt.
-0,5	0,0	-2,0	30,6	2,6	15,6	0,1	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,4	-0,3	-0,3	-16,9	-11,7	43,2	3,7	-53,4	1,4	-0,3	dec.
-0,5	-0,3	0,7	47,1	1,0	10,8	7,8	23,1	3,7	0,7	2003 jan.
0,6	0,9	-2,6	50,7	16,6	11,2	5,5	13,7	6,3	-2,6	febr.
-0,1	0,5	5,1	69,9	19,5	12,9	8,5	20,5	3,4	5,1	maart
-1,9	-0,1	-0,1	40,1	12,1	22,3	8,3	-5,7	3,1	-0,1	april
4,6	0,8	-0,5	86,8	23,0	11,4	10,5	39,2	3,3	-0,5	mei
-0,8	0,1	4,5	69,1	15,5	19,2	10,0	15,5	4,4	4,5	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Internationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,1	0,0	-0,7	16,9	-0,4	8,2	4,6	-4,0	9,2	-0,7	2002 juli
0,3	0,0	-0,8	14,2	0,1	2,2	-1,4	13,3	0,8	-0,8	aug.
0,8	0,0	4,2	85,6	36,0	21,4	3,7	19,3	1,0	4,2	sept.
-0,6	0,1	-0,2	19,9	-2,0	0,3	-0,8	18,5	4,1	-0,2	okt.
-0,5	0,0	-1,8	52,9	20,4	16,0	1,6	15,0	1,6	-1,8	nov.
-0,5	-0,3	0,1	-46,8	-31,6	52,6	0,0	-69,4	1,5	0,1	dec.
-0,5	-0,4	-1,2	84,8	31,3	-0,5	13,0	39,2	3,1	-1,2	2003 jan.
0,6	0,9	-2,6	81,9	25,7	15,2	8,9	27,8	7,0	-2,6	febr.
-0,1	0,5	5,9	103,4	22,0	28,9	11,8	31,3	3,4	5,9	maart
-1,9	-0,1	-0,6	42,1	15,5	8,2	7,7	8,0	3,2	-0,6	april
4,6	0,8	-0,6	94,5	19,5	12,7	13,4	45,9	3,5	-0,6	mei
-0,8	0,1	4,8	80,2	16,1	36,7	5,2	13,0	4,4	4,8	juni
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	juli

Tabel 3.7**Groei op jaarbasis van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven effecten m.u.v aandelen ¹⁾***(mutaties in procenten)***1. Kortlopend**

	In alle valuta's tezamen						
	Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurostysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid
	1	2	3	4	5	6	7
2002 juli	5,3	111,3	3,8	-16,4	-14,0	14,6	-3,1
aug.	5,4	112,3	4,8	0,6	-18,0	15,2	-1,3
sept.	7,8	114,3	8,9	0,8	-17,0	16,3	-19,4
okt.	8,9	116,1	10,5	14,9	-18,5	17,9	-0,9
nov.	12,3	119,3	18,6	23,3	-14,6	15,6	-5,3
dec.	12,7	112,7	14,7	30,4	-10,4	19,3	-14,3
2003 jan.	15,2	121,1	17,6	28,9	-7,2	21,1	-15,2
febr.	19,3	125,1	22,4	60,3	-1,5	23,0	0,6
maart	18,0	126,7	19,4	53,1	2,1	21,4	5,7
april	21,3	129,7	20,9	36,8	7,5	26,1	18,1
mei	18,9	130,8	17,4	65,5	12,6	21,7	22,5
juni	16,9	127,9	15,5	61,5	17,4	17,7	18,7
juli	14,6	127,6	11,7	53,7	11,4	18,1	13,7

2. Langlopend

	In alle valuta's tezamen						
	Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurostysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid
	1	2	3	4	5	6	7
2002 juli	7,1	104,6	6,8	27,4	12,0	3,1	35,9
aug.	6,9	104,7	6,6	26,9	9,2	3,3	33,6
sept.	7,2	105,3	7,1	25,4	12,0	3,6	30,6
okt.	7,1	105,8	6,4	25,0	12,6	3,9	29,4
nov.	6,9	106,3	5,8	25,1	8,2	4,3	28,8
dec.	5,9	105,9	5,0	24,9	7,1	2,9	29,1
2003 jan.	5,7	106,6	4,8	24,0	7,5	2,7	29,5
febr.	5,9	107,3	4,4	25,5	7,9	3,0	34,2
maart	5,8	108,1	3,8	26,4	9,6	3,0	32,1
april	5,6	108,6	3,8	26,4	10,3	2,4	30,6
mei	5,7	109,7	3,6	23,2	11,8	3,1	27,5
juni	6,0	110,6	3,7	24,8	12,2	3,2	28,4
juli	6,3	111,2	4,7	25,7	11,9	3,2	21,9

3. Totaal

	In alle valuta's tezamen						
	Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurostysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid
	1	2	3	4	5	6	7
2002 juli	6,9	105,2	6,5	26,8	6,6	4,1	34,6
aug.	6,7	105,4	6,4	26,6	3,5	4,3	32,6
sept.	7,3	106,1	7,3	25,2	5,8	4,6	29,1
okt.	7,3	106,7	6,8	24,9	5,8	5,0	28,7
nov.	7,4	107,5	7,2	25,1	3,4	5,2	27,8
dec.	6,5	106,5	6,1	24,9	3,7	4,1	27,7
2003 jan.	6,6	107,9	6,2	24,0	4,6	4,1	28,3
febr.	7,2	108,9	6,4	25,8	6,1	4,6	33,3
maart	7,0	109,8	5,5	26,6	8,2	4,5	31,4
april	7,1	110,5	5,7	26,4	9,8	4,3	30,4
mei	7,0	111,6	5,1	23,5	12,0	4,7	27,4
juni	7,0	112,1	5,0	25,1	13,0	4,5	28,2
juli	7,1	112,7	5,5	26,0	11,8	4,5	21,7

Bron: ECB.

1) Voor de berekening van de index en de groeipercentages wordt verwezen naar de Technische aantekeningen.

2) Waaronder posten luidende in de nationale uitdrukkingen van de euro.

		In euro						
Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurosysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid		
8	9	10	11	12	13	14		
5,1	111,9	3,6	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	2002 juli	
5,7	113,5	6,1	-1,8	-19,4	15,0	-7,0	aug.	
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,1	16,7	-28,9	sept.	
7,6	116,6	8,1	12,1	-20,3	18,1	-11,8	okt.	
12,3	120,7	20,4	20,6	-15,9	15,9	-14,0	nov.	
13,6	113,6	16,6	27,3	-11,4	20,3	-23,4	dec.	
16,1	122,8	20,5	26,0	-8,1	21,1	-27,0	2003 jan.	
20,1	126,9	25,7	57,4	-2,7	22,7	-9,0	febr.	
18,5	128,5	21,5	50,3	1,0	21,3	-2,7	maart	
23,3	132,3	26,1	34,1	6,5	26,0	8,9	april	
20,5	133,1	20,9	62,2	12,8	21,9	17,6	mei	
18,4	130,4	18,7	62,7	16,8	18,0	14,4	juni	
17,0	130,9	16,1	54,6	11,2	18,7	11,8	juli	

		In euro						
Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurosysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid		
8	9	10	11	12	13	14		
6,5	104,3	4,6	34,0	16,1	3,1	37,6	2002 juli	
6,3	104,4	4,5	33,1	13,2	3,3	34,9	aug.	
6,6	104,9	5,2	31,0	14,6	3,4	31,8	sept.	
6,4	105,3	4,3	28,8	15,2	3,9	29,4	okt.	
6,4	105,8	4,3	29,5	9,8	4,3	28,8	nov.	
5,4	105,4	3,5	29,7	8,6	2,8	29,0	dec.	
5,1	105,9	3,2	28,9	8,7	2,5	29,1	2003 jan.	
5,3	106,5	2,7	29,9	8,9	2,7	33,8	febr.	
5,2	107,3	2,1	30,5	11,1	2,8	31,5	maart	
5,0	107,8	2,0	31,1	11,7	2,3	29,5	april	
5,2	108,9	2,1	27,9	13,2	2,8	26,3	mei	
5,4	109,7	2,0	30,2	14,0	3,0	27,1	juni	
5,7	110,2	3,0	30,8	13,6	2,9	20,4	juli	

		In euro						
Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurosysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid		
8	9	10	11	12	13	14		
6,4	104,9	4,5	33,1	8,6	4,1	36,2	2002 juli	
6,3	105,2	4,7	32,6	5,3	4,2	33,7	aug.	
6,7	105,8	5,6	30,5	6,6	4,5	30,0	sept.	
6,5	106,3	4,7	28,7	6,3	5,0	28,4	okt.	
7,0	107,1	5,8	29,4	3,8	5,3	27,6	nov.	
6,1	106,1	4,7	29,7	4,3	4,1	27,4	dec.	
6,1	107,4	4,9	28,8	5,0	4,0	27,7	2003 jan.	
6,6	108,3	5,0	30,2	6,4	4,3	32,7	febr.	
6,4	109,2	4,0	30,7	9,0	4,3	30,7	maart	
6,6	109,9	4,3	31,2	10,7	4,3	29,0	april	
6,6	111,0	4,0	28,2	13,1	4,5	26,2	mei	
6,6	111,5	3,7	30,5	14,5	4,3	26,9	juni	
6,7	112,0	4,3	31,0	13,2	4,3	20,2	juli	

Tabel 3.8**Genoteerde aandelen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied***(EUR miljard; ultimostanden; marktwaarde)***Uitstaande bedragen**

	Totaal	MFI's	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen
	1	2	3	4
2000 juli	5.835,4	700,3	696,3	4.438,9
aug.	5.948,9	742,1	700,4	4.506,4
sept.	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
okt.	5.667,9	718,9	664,4	4.284,5
nov.	5.466,7	674,4	673,5	4.118,7
dec.	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>				
2001 jan.	5.668,5	762,2	706,3	4.200,0
febr.	5.249,6	710,1	661,6	3.877,9
maart	5.029,0	686,3	620,4	3.722,4
april	5.365,9	715,3	643,4	4.007,2
mei	5.235,2	697,9	627,0	3.910,4
juni	4.991,3	676,5	635,1	3.679,7
juli	4.959,8	647,0	572,4	3.740,4
aug.	4.648,2	643,2	576,6	3.428,4
sept.	4.054,7	535,7	485,4	3.033,6
okt.	4.278,0	551,5	497,8	3.228,7
nov.	4.523,9	587,5	512,1	3.424,3
dec.	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 jan.	4.575,1	623,8	518,8	3.432,5
febr.	4.545,6	622,4	509,8	3.413,4
maart	4.748,1	665,3	536,6	3.546,2
april	4.569,8	678,0	517,5	3.374,2
mei	4.432,0	666,3	484,9	3.280,9
juni	4.113,0	614,8	463,4	3.034,8
juli	3.709,7	515,6	395,4	2.798,7
aug.	3.519,2	521,7	371,0	2.626,5
sept.	2.978,1	412,6	276,0	2.289,5
okt.	3.250,9	446,9	321,2	2.482,8
nov.	3.434,7	487,3	346,0	2.601,4
dec.	3.130,5	450,7	283,6	2.396,2
2003 jan.	2.993,8	425,8	261,1	2.306,9
febr.	2.900,4	425,2	270,8	2.204,4
maart	2.772,6	413,0	236,2	2.123,5
april	3.127,5	471,4	291,8	2.364,4
mei	3.160,8	476,6	291,4	2.392,8
juni	3.275,9	506,5	300,6	2.468,8
juli	3.386,6	530,2	330,9	2.525,5

Totaal uitstaande bedragen*(EUR miljard; ultimostanden; marktwaarde)*

Bron: ECB.



4 HICP en andere prijzen in het eurogebied

Tabel 4.1

Geharmoniseerde consumptieprijsindex

(niet voor seizoen gecorrigeerd, mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

1. Totale index en goederen en diensten

	Totaal		Goederen		Diensten		Totaal (seizoenvrij)		Goederen (seizoenvrij)	Diensten (seizoenvrij)
	Index 1996 = 100		Index 1996 = 100		Index 1996 = 100		Index 1996 = 100	Procentuele mutatie t.o.v. voorgaande periode	Index 1996 = 100	Index 1996 = 100
Gewichten in totaal (%) ¹⁾	100,0	100,0	59,1	59,1	40,9	40,9	100,0	100,0	59,1	40,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,0	2,1	105,3	2,5	107,5	1,5	-	-	-	-
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	108,5	2,3	107,7	2,3	110,2	2,5	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	109,5	1,7	113,6	3,1	-	-	-	-
2002 III	111,1	2,1	109,2	1,3	114,5	3,3	111,2	0,4	109,6	114,1
2002 IV	111,7	2,3	110,1	1,8	114,5	3,1	111,7	0,5	110,0	114,8
2003 I	112,5	2,3	110,8	2,0	115,3	2,7	112,6	0,8	111,1	115,4
2003 II	113,2	1,9	111,5	1,5	116,1	2,6	112,8	0,2	111,0	116,1
2002 okt.	111,6	2,3	110,1	1,7	114,2	3,1	111,7	0,2	110,1	114,6
2002 nov.	111,5	2,3	110,0	1,8	114,2	3,1	111,7	0,0	109,9	114,8
2002 dec.	112,0	2,3	110,2	1,9	115,2	3,0	111,9	0,2	110,1	115,1
2003 jan.	111,9	2,1	110,2	1,6	115,0	2,8	112,3	0,3	110,7	115,2
2003 febr.	112,4	2,4	110,6	2,1	115,4	2,7	112,7	0,3	111,1	115,4
2003 maart	113,1	2,4	111,6	2,2	115,6	2,6	112,9	0,2	111,5	115,6
2003 april	113,2	2,1	111,6	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
2003 mei	113,1	1,8	111,5	1,4	116,0	2,5	112,7	-0,1	110,8	116,1
2003 juni	113,2	1,9	111,5	1,6	116,4	2,5	113,0	0,2	111,0	116,4
2003 juli	113,1	1,9	110,7	1,6	117,1	2,3	113,1	0,1	111,2	116,4
2003 aug.	113,3	2,1	110,8	1,7	117,5	2,5	113,4	0,3	111,5	116,9
2003 sept. ²⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Uitsplitsing goederen en diensten

	Goederen						Diensten				
	Voedingsmiddelen ³⁾			Industriële goederen			Huisves-ting	Transport	Communi-catie	Recreatie en per-sonlijke diensten	Diversen
	Totaal	Bewerkt ³⁾	Onbewerkt	Totaal	M.u.v. energie	Energie					
Gewichten in totaal (%) ¹⁾	19,3	11,7	7,6	39,8	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	2,5	-7,1	2,4	2,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>											
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	3,2	-0,3	4,2	3,4
2002 III	2,3	2,9	1,3	0,8	1,3	-0,7	2,4	3,4	0,0	4,3	3,5
2002 IV	2,2	2,6	1,6	1,6	1,2	2,9	2,5	3,0	-0,2	4,0	3,4
2003 I	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	3,2	-0,8	3,0	3,7
2003 II	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,5	2,9	3,5
2002 okt.	2,2	2,6	1,7	1,5	1,2	2,6	2,4	3,0	0,1	4,3	3,3
2002 nov.	2,3	2,6	1,9	1,5	1,3	2,4	2,5	3,2	-0,4	4,0	3,4
2002 dec.	2,1	2,7	1,3	1,7	1,2	3,8	2,5	2,8	-0,5	3,8	3,5
2003 jan.	1,4	2,8	-0,7	1,7	0,6	6,0	2,5	3,3	-0,7	3,2	3,6
2003 febr.	2,0	3,2	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
2003 maart	2,2	3,3	0,7	2,2	0,8	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
2003 april	2,3	3,3	0,9	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
2003 mei	2,4	3,3	1,1	0,9	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
2003 juni	2,9	3,2	2,5	1,0	0,8	1,6	2,3	2,9	-0,6	2,7	3,5
2003 juli	3,0	3,2	2,7	1,0	0,7	2,0	2,4	2,6	-0,5	2,3	3,3
2003 aug.	3,1	3,0	3,3	1,0	0,6	2,7	2,3	2,8	-0,4	2,7	3,2
2003 sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Heeft betrekking op de indexperiode 2003.

2) Raming op basis van door Duitsland en Italië (en waar beschikbaar door andere lidstaten) gepubliceerde voorlopige cijfers, alsmede voorlopige cijfers met betrekking tot de energieprijzen.

3) Met inbegrip van alcoholische dranken en tabak.

Tabel 4.2**Andere prijsindicatoren****1. Industriële en grondstoffenprijzen***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	Industriële producentenprijzen											Wereldmarktprijzen grondstoffen ¹⁾		Olieprijzen ²⁾ (EUR per vat)		
	Industrie m.u.v. bouwnijverheid ³⁾									Bouwnijverheid ⁴⁾	Verwerkende industrie	Totaal m.u.v. energie				
	Totaal		Totaal m.u.v. bouwnijverheid en de energiesector					Energie								
	Index 2000=100		Totaal	Half-fabrikaten	Investeringsgoederen	Consumptiegoederen										
1	2	3	4	5	Totaal	Duurzaam	Niet-duurzaam	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	96,0	1,1	0,4	0,2	0,3	0,7	0,6	1,2	3,0	1,4	0,8	0,3	10,7	17,0		
1998	95,4	-0,7	0,1	-0,4	0,6	0,7	0,7	0,5	-4,6	0,3	-0,5	-21,9	-14,7	12,0		
1999	95,0	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,2	1,3	0,1	14,6	-6,4	17,1		
2000	100,0	5,3	2,5	5,1	0,6	1,4	1,4	1,6	17,3	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0		
<i>Uitbreiding eurogebied</i>																
2001	102,2	2,2	1,7	1,2	1,0	3,0	1,8	3,1	2,7	2,3	1,2	-8,3	-8,1	27,8		
2002	102,1	0,0	0,5	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,3	-1,9	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5		
2002	III	102,3	0,0	0,6	0,3	0,8	1,2	1,5	-2,1	2,6	0,4	-4,6	1,1	27,2		
	IV	102,6	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,3	1,4	3,1	1,5	12,6	5,6	26,5		
2003	I	104,1	2,4	1,2	1,6	0,4	1,4	0,9	1,5	1,9	2,2	9,1	-3,2	28,4		
	II	103,6	1,5	1,0	1,2	0,4	1,3	0,8	1,4	0,8	0,8	-13,7	-7,9	22,7		
	III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,5	-5,8	25,1
2002	sept.	102,5	0,2	0,7	0,4	0,8	1,3	1,6	1,3	-	0,6	2,1	7,9	28,9		
	okt.	102,7	1,1	0,9	0,8	0,7	1,4	1,4	1,4	-	1,3	13,2	10,2	27,9		
	nov.	102,4	1,2	1,0	1,2	0,8	1,3	1,2	1,3	-	1,3	9,1	3,9	24,2		
	dec.	102,7	1,6	1,1	1,2	0,8	1,5	1,3	1,5	-	1,8	15,6	2,9	27,1		
2003	jan.	103,7	2,3	1,1	1,4	0,5	1,4	1,1	1,4	-	2,0	15,4	-1,1	28,3		
	febr.	104,2	2,6	1,2	1,7	0,3	1,5	1,0	1,6	-	2,4	15,8	-2,1	29,8		
	maart	104,3	2,4	1,2	1,7	0,3	1,4	0,8	1,5	-	2,1	-2,2	-6,4	27,2		
	april	103,8	1,7	1,1	1,6	0,4	1,3	0,7	1,4	-	1,1	-15,2	-6,2	22,9		
	mei	103,5	1,3	1,0	1,3	0,4	1,3	0,7	1,4	-	0,6	-16,6	-8,0	21,9		
	juni	103,4	1,4	0,9	0,8	0,4	1,3	0,9	1,4	-	0,7	-8,9	-9,6	23,3		
	juli	103,5	1,4	0,7	0,4	0,4	1,3	1,1	1,4	-	0,7	-4,4	-7,5	25,0		
	aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-2,9	-5,2	26,5
	sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-11,7	-4,7	23,9

2. Deflatoren bruto binnenlands product⁵⁾*(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gecorrigeerd)*

	Totaal		Binnenlandse vraag	Particuliere consumptie	Overheidsconsumptie	Bruto investeringen in vaste activa	Uitvoer ⁶⁾	Invoer ⁶⁾
	Index 1995=100							
	15	16							17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,7
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,2	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,9	0,8	-0,5	-0,3
2000	107,9	1,4	2,6	2,2	2,6	2,5	4,7	8,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>								
2001	110,9	2,4	2,2	2,3	2,5	1,9	1,4	0,7
2002	113,6	2,4	2,1	2,4	1,8	1,9	-0,7	-1,6
2001	IV	112,1	2,8	1,8	2,0	2,3	1,5	-0,8
2002	I	112,9	2,7	2,4	2,1	2,0	1,9	-0,9
	II	113,2	2,2	2,0	2,5	1,7	2,1	-1,2
	III	113,9	2,6	2,0	2,5	1,8	1,8	-0,3
	IV	114,4	2,1	2,2	2,5	1,8	1,9	-0,2
2003	I	115,1	2,0	1,9	2,3	1,9	1,4	0,2
	II	115,7	2,2	1,6	1,9	1,6	1,1	-1,6

Bronnen: Eurostat, met uitzondering van de kolommen 12 en 13 (HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg), de kolommen 14 (Thomson Financial Datastream) en 15 tot en met 22 (berekeningen van de ECB op basis van gegevens van Eurostat).

1) Tot en met december 1998 in ecu's; vanaf januari 1999 in euro.

2) Brent Blend (voor levering op termijn van één maand). Tot en met december 1998, in ecu's; vanaf januari 1999 in euro.

3) Uitsplitsing overeenkomstig de geharmoniseerde definitie van de industriële hoofdsectoren.

4) Woningen, op basis van niet-geharmoniseerde gegevens.

5) De gegevens tot en met ultimo 1998 zijn op basis van nationale gegevens in de nationale valuta.

6) Deflatoren voor de uitvoer en de invoer hebben betrekking op goederen en diensten en omvatten tevens de grensoverschrijdende handel binnen het eurogebied.

5 Indicatoren van de reële economische ontwikkelingen in het eurogebied

Tabel 5.1

Nationale rekeningen ¹⁾

Bbp en uitgavencomponenten

1. Lopende prijzen

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998), voor seizoen gecorrigeerd)

	Bbp								
	Totaal	Binnenlandse vraag					Extern saldo ³⁾		
		Totaal	Particuliere consumptie	Overheidsconsumptie	Bruto investeringen in vaste activa	Voorraadmutaties ²⁾	Totaal	Uitvoer ³⁾	Invoer ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,6	5.743,7	3.330,9	1.176,3	1.203,4	33,0	139,9	1.949,1	1.809,2
1999	6.150,4	6.048,8	3.506,5	1.229,4	1.292,0	20,9	101,6	2.051,8	1.950,2
2000	6.453,0	6.385,4	3.681,0	1.287,4	1.390,0	27,0	67,6	2.417,3	2.349,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	6.842,2	6.726,9	3.921,7	1.370,2	1.441,8	-6,8	115,2	2.560,8	2.445,6
2002	7.065,7	6.883,2	4.032,3	1.433,6	1.430,4	-13,1	182,6	2.581,4	2.398,8
2002 I	1.746,6	1.704,1	994,9	352,7	358,5	-2,0	42,5	629,3	586,9
II	1.760,0	1.715,1	1.004,5	357,2	355,7	-2,3	44,8	644,6	599,8
III	1.775,0	1.725,6	1.012,3	360,5	356,9	-4,2	49,4	654,3	604,9
IV	1.784,3	1.738,3	1.020,5	363,2	359,3	-4,6	45,9	653,1	607,2
2003 I	1.795,3	1.759,1	1.032,6	365,9	355,8	4,8	36,1	646,5	610,4
II	1.803,1	1.763,1	1.035,4	369,3	355,2	3,3	40,0	640,9	601,0

2. Constante prijzen

(Ecu miljard tegen prijzen van 1995, voor seizoen gecorrigeerd)

	Bbp								
	Totaal	Binnenlandse vraag					Extern saldo ³⁾		
		Totaal	Particuliere consumptie	Overheidsconsumptie	Bruto investeringen in vaste activa	Voorraadmutaties ²⁾	Totaal	Uitvoer ³⁾	Invoer ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.667,3	5.544,7	3.186,2	1.142,2	1.190,8	25,6	122,5	1.939,1	1.816,6
1999	5.826,4	5.738,5	3.299,1	1.164,0	1.260,8	14,7	87,9	2.039,6	1.951,7
2000	6.029,4	5.905,9	3.388,8	1.187,7	1.323,4	6,0	123,5	2.294,7	2.171,2
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	6.233,1	6.079,8	3.527,1	1.230,5	1.345,1	-23,0	153,3	2.396,3	2.243,0
2002	6.285,9	6.091,0	3.541,5	1.264,5	1.309,2	-24,3	194,9	2.431,6	2.236,6
2002 I	1.563,9	1.516,8	880,8	313,4	330,2	-7,7	47,1	592,4	545,3
II	1.571,3	1.521,1	884,2	315,7	325,8	-4,6	50,2	608,0	557,8
III	1.574,9	1.524,1	886,9	317,4	326,2	-6,4	50,8	616,9	566,1
IV	1.575,8	1.529,0	889,6	318,1	327,0	-5,7	46,8	614,3	567,5
2003 I	1.576,2	1.537,0	893,8	319,0	323,1	1,1	39,2	607,1	567,9
II	1.575,0	1.538,6	894,5	321,2	321,8	1,1	36,3	604,3	568,0
<i>(mutaties in procenten per jaar)</i>									
1998	2,9	3,6	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	1,9	5,9	-	-	5,2	7,4
2000	3,5	2,9	2,7	2,0	5,0	-	-	12,5	11,2
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	1,6	1,0	1,8	2,3	-0,2	-	-	3,2	1,6
2002	0,8	0,2	0,4	2,8	-2,7	-	-	1,5	-0,3
2002 I	0,4	-0,3	0,6	2,7	-2,9	-	-	-2,4	-4,5
II	0,9	-0,1	0,1	3,2	-3,4	-	-	1,5	-1,3
III	0,9	0,4	0,2	3,1	-2,5	-	-	3,2	1,8
IV	1,1	0,8	0,7	2,1	-1,8	-	-	3,7	3,0
2003 I	0,8	1,3	1,5	1,8	-2,2	-	-	2,5	4,2
II	0,2	1,2	1,2	1,7	-1,2	-	-	-0,6	1,8

Bron: Eurostat.

1) Zie het eerste deel van de Toelichting voor nadere gegevens met betrekking tot enkele kenmerken van lopende prijzen in ecu's tot ultimo 1998.

2) Inclusief aankopen minus verkopen van waarden.

3) Uitvoer en invoer hebben betrekking op goederen en diensten en omvatten tevens de grensoverschrijdende handel binnen het eurogebied. Deze gegevens stemmen niet geheel overeen met die in de Tabellen 8 en 9.

Toegevoegde waarde naar bedrijfstak

3. Lopende prijzen

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998), voor seizoen gecorrigeerd)

	Bruto toegevoegde waarde							Intermediaire consumptie van IGFI ¹⁾	Belastingen minus subsidies op producten
	Totaal	Landbouw, jacht, bosbouw en visserij	Verwerkende industrie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Handel, herstel, horeca, transport en communicatie	Financiële dienstverlening, diensten ter zake van onroerend goed en verhuur, en zakelijke dienstverlening	Openbaar bestuur, onderwijs, gezondheidszorg en overige dienstverlening		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998	5.470,9	138,7	1.276,6	295,4	1.139,7	1.445,9	1.174,5	202,2	614,8
1999	5.689,3	136,6	1.296,1	311,3	1.185,1	1.534,2	1.226,0	201,6	662,7
2000	5.972,4	137,0	1.354,1	328,4	1.247,8	1.627,2	1.278,0	208,4	689,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	6.347,9	150,9	1.413,8	349,9	1.349,9	1.723,1	1.360,4	222,3	716,6
2002	6.553,4	149,9	1.428,5	361,7	1.384,3	1.802,2	1.426,8	226,9	739,2
2002 I	1.621,4	38,2	354,1	90,5	342,8	444,7	351,1	56,3	181,5
II	1.633,3	37,0	356,9	89,7	345,1	449,6	355,2	56,5	183,1
III	1.645,2	37,4	359,5	90,4	347,4	452,1	358,3	56,5	186,3
IV	1.653,6	37,3	358,0	91,1	349,0	455,8	362,3	57,6	188,3
2003 I	1.663,4	37,5	361,0	91,1	348,8	459,7	365,3	57,8	189,7
II	1.672,6	37,5	357,9	92,6	352,2	464,8	367,6	58,0	188,6

4. Constante prijzen

(Ecu miljard tegen prijzen van 1995, voor seizoen gecorrigeerd)

	Bruto toegevoegde waarde							Intermediaire consumptie van IGFI ¹⁾	Belastingen minus subsidies op producten
	Totaal	Landbouw, jacht, bosbouw en visserij	Verwerkende industrie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Handel, herstel, horeca, transport en communicatie	Financiële dienstverlening, diensten ter zake van onroerend goed en verhuur, en zakelijke dienstverlening	Openbaar bestuur, onderwijs, gezondheidszorg en overige dienstverlening		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5.319,4	142,4	1.256,4	291,9	1.114,4	1.388,3	1.126,0	222,4	570,3
1999	5.462,5	146,7	1.269,3	298,8	1.163,4	1.439,5	1.145,0	231,2	595,2
2000	5.668,1	146,1	1.320,6	305,4	1.221,1	1.506,2	1.168,8	248,1	609,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	5.870,5	152,0	1.345,2	310,6	1.288,5	1.574,1	1.200,1	264,6	627,2
2002	5.937,0	151,4	1.357,0	307,8	1.305,2	1.587,1	1.228,6	262,5	611,3
2002 I	1.476,4	37,9	336,8	78,0	324,1	395,0	304,6	65,3	152,9
II	1.484,3	37,7	339,9	76,7	326,0	397,3	306,7	65,0	152,0
III	1.487,4	37,9	340,8	76,6	327,2	397,0	307,9	65,7	153,1
IV	1.488,9	37,9	339,5	76,6	327,8	397,8	309,4	66,5	153,3
2003 I	1.489,7	38,1	340,3	75,6	327,5	398,3	310,0	66,8	153,3
II	1.488,4	37,9	336,7	76,1	327,3	399,4	310,9	66,9	153,5
<i>(mutaties in procenten per jaar)</i>									
1998	2,9	1,5	3,2	0,5	4,0	3,7	1,5	3,6	2,6
1999	2,7	3,0	1,0	2,4	4,4	3,7	1,7	4,0	4,4
2000	3,8	-0,4	4,0	2,2	5,0	4,6	2,1	7,3	2,4
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	1,8	-1,5	0,7	-0,5	3,1	3,1	1,2	5,2	0,9
2002	1,1	-0,4	0,9	-0,9	1,3	0,8	2,4	-0,8	-2,5
2002 I	0,7	0,4	-0,9	0,3	1,0	1,1	2,1	-0,4	-2,8
II	1,3	0,2	1,1	-1,0	1,3	1,0	2,5	-1,8	-3,8
III	1,2	-0,5	1,3	-1,2	1,4	0,6	2,5	-1,1	-2,1
IV	1,3	-1,6	2,0	-1,7	1,6	0,6	2,5	0,3	-1,4
2003 I	0,9	0,7	1,0	-3,0	1,0	0,8	1,8	2,2	0,3
II	0,3	0,5	-0,9	-0,8	0,4	0,5	1,4	2,9	1,0

Bron: Eurostat.

1) Het gebruik van indirect gemeten financiële intermediaat (IGFI) wordt beschouwd als intermediaire consumptie en wordt niet aan bedrijfstakken toegerekend.

Tabel 5.2**Diverse andere reëel-economische indicatoren¹⁾****1. Industriële productie***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	Totaal	Industrie m.u.v. bouwnijverheid ²⁾									Bouwnijverheid	Verwerkende industrie
		Totaal		Industrie m.u.v. bouwnijverheid en de energiesector						Energie		
		Index (seizoen- vrij) 2000 = 100	3	Totaal	Halfabri- katen	Investe- ringsgoe- deren	Consumptiegoederen					
							Totaal	Duurzaam	Niet-duur- zaam			
1	2	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1999	2,1	95,0	1,9	1,8	1,9	2,3	1,5	1,4	1,5	0,7	4,1	1,9
2000	4,9	100,1	5,3	5,4	5,9	8,3	2,0	6,5	1,2	1,9	2,4	5,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
2001	0,4	100,7	0,5	0,3	-0,5	1,6	0,6	-1,7	1,0	1,7	0,4	0,4
2002	-0,5	100,0	-0,5	-0,8	0,4	-2,0	-0,5	-5,5	0,5	1,0	0,7	-0,7
2002 II	-0,9	100,3	-0,6	-0,7	-0,1	-1,7	-0,8	-6,3	0,3	2,0	0,5	-0,7
2002 III	0,0	100,2	0,1	-0,3	1,3	-1,2	-0,7	-4,3	-0,1	1,7	0,7	-0,1
2002 IV	0,9	100,3	1,2	1,4	2,8	1,2	0,6	-4,2	1,5	-0,7	-0,5	1,6
2003 I	0,8	100,5	1,2	0,8	1,4	1,5	-0,8	-4,9	0,0	4,6	-2,6	0,9
2003 II	-0,5	100,0	-0,6	-1,1	-0,3	-1,7	-1,0	-6,2	-0,1	2,0	-0,8	-1,0
2002 okt.	0,7	100,5	1,3	0,8	1,4	0,5	0,5	-3,9	1,4	5,1	-1,1	1,0
2002 nov.	2,2	100,9	2,7	3,2	4,9	3,3	1,9	-2,0	2,7	-1,7	0,9	3,3
2002 dec.	-0,3	99,6	-0,4	0,1	1,9	-0,2	-0,7	-7,0	0,4	-4,4	-1,4	0,2
2003 jan.	1,1	100,5	1,3	0,8	2,8	1,4	-0,8	-4,4	-0,1	1,4	-1,2	1,0
2003 febr.	1,3	100,9	2,2	0,9	1,1	3,2	-0,4	-4,3	0,3	9,7	-4,2	1,1
2003 maart	0,1	100,1	0,0	0,5	0,5	0,1	-1,1	-5,8	-0,2	3,3	-1,6	0,5
2003 april	0,4	100,6	0,9	-0,1	0,7	-0,4	0,7	-4,9	1,8	3,1	-2,1	0,0
2003 mei	-1,2	99,6	-1,2	-1,4	-1,1	-0,6	-2,7	-6,9	-2,0	1,0	-2,0	-1,2
2003 juni	-0,6	99,7	-1,4	-1,7	-0,5	-3,8	-1,1	-6,9	0,0	2,0	2,8	-1,7
2003 juli	.	100,7	0,7	0,4	0,0	1,7	0,9	-4,5	1,9	1,4	.	0,6
2003 aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Detailhandelsverkoop en registratie nieuwe personenauto's*(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	Detailhandelsverkoop (seizoenvrij)									Registratie nieuwe personenauto's	
	Lopende prijzen		Constante prijzen						Duizenden ³⁾ (seizoenvrij)	22	
	Totaal		Totaal		Voedings- en got- middelen	Niet- voedings- middelen	Textiel, kleding en schoeisel	Huis- houdelijke apparaten			
	Index, 2000 = 100	14	Index, 2000 = 100	16							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	96,0	3,0	97,8	2,4	2,9	2,2	1,3	2,5	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,3	1,8	2,1	1,6	4,4	952	-2,1	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>											
2001	104,1	4,2	101,6	1,7	1,8	1,5	0,8	-0,3	968	-0,8	
2002	106,1	1,9	101,6	0,0	0,8	-0,4	-1,9	-1,8	926	-4,3	
2002 II	105,8	1,8	101,2	-0,5	0,6	-0,2	-2,5	-2,1	915	-7,6	
2002 III	106,6	1,8	102,2	0,4	1,2	0,2	-2,4	-0,6	919	-4,7	
2002 IV	106,6	1,5	101,6	-0,2	1,1	-0,7	-1,3	-2,4	950	0,2	
2003 I	108,1	2,8	102,3	0,8	2,4	0,6	-1,7	0,2	897	-2,6	
2003 II	108,1	2,1	102,3	1,1	1,7	0,3	-1,1	0,7	887	-2,8	
2002 okt.	107,4	3,4	102,3	1,5	2,1	1,4	3,9	-1,5	929	-3,3	
2002 nov.	106,2	0,8	101,5	-0,9	1,4	-1,7	-5,5	-2,9	942	-1,3	
2002 dec.	106,2	0,3	100,8	-1,2	-0,1	-1,8	-2,0	-2,9	980	6,2	
2003 jan.	108,2	3,5	103,3	2,8	4,2	1,9	2,7	0,4	885	-5,3	
2003 febr.	108,2	2,8	102,5	1,1	2,7	0,4	-3,9	-0,3	899	-3,5	
2003 maart	107,9	2,1	101,2	-1,4	0,4	-0,5	-3,8	0,6	908	0,6	
2003 april	108,1	2,2	102,9	2,3	2,5	0,6	-0,7	1,5	876	-3,9	
2003 mei	107,9	2,1	102,0	0,3	1,4	0,0	-1,7	-0,2	868	-5,3	
2003 juni	108,2	2,2	102,0	0,7	1,2	0,2	-0,9	0,8	916	0,8	
2003 juli	.	.	.	.	.	.	.	.	922	2,6
2003 aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	920	-0,9

Bronnen: Eurostat, met uitzondering van de kolommen 21 en 22 (berekeningen van de ECB op basis van gegevens van ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) Gecorrigeerd voor schommelingen in aantal werkdagen.

2) Uitsplitsing overeenkomstig de geharmoniseerde definitie van de industriële hoofdsectoren.

3) De jaar- en kwartaalcijfers zijn gemiddelden van maandtotalen.

Tabel 5.3**Conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie onder producenten en consumenten¹⁾****1. Conjunctuurindicator, enquêtes onder producenten in de verwerkende industrie en consumenten***(procentuele saldi²⁾, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gecorrigeerd)*

	Conjunctuurindicator ³⁾ (index 2000=100)	Verwerkende industrie				Bezettingsgraad ⁴⁾ (%)	Indicator van consumentenvertrouwen ⁴⁾				
		Indicator van producentenvertrouwen					Totaal ⁵⁾	Financiële situatie in komende 12 maanden	Economische situatie in komende 12 maanden	Werkloosheid in komende 12 maanden	Besparingen in komende 12 maanden
		Totaal ⁵⁾	Orderportefeuille	Voorraden eindfabrikaten	Productieverwachtingen							8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	97,6	-7	-16	11	6	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	100,0	5	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	97,0	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	95,6	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 III	95,4	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
2002 IV	95,3	-10	-23	10	4	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 I	94,9	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2003 II	94,8	-12	-27	9	0	80,7	-19	-4	-22	41	-9
2003 III	95,0	-11	-27	11	3	.	-17	-4	-20	38	-8
2002 sept.	95,6	-10	-26	12	7	-	-9	-1	-10	24	-2
2002 okt.	95,6	-9	-25	10	7	81,7	-12	-2	-12	27	-7
2002 nov.	95,3	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
2002 dec.	95,1	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 jan.	94,9	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
2003 febr.	95,1	-10	-23	10	2	-	-19	-5	-23	39	-9
2003 maart	94,6	-12	-26	10	0	-	-21	-6	-26	42	-9
2003 april	94,7	-12	-27	10	1	80,8	-19	-5	-22	40	-9
2003 mei	94,8	-12	-27	9	0	-	-20	-4	-23	43	-9
2003 juni	94,8	-12	-28	9	0	-	-19	-4	-22	40	-8
2003 juli	94,6	-14	-28	13	-2	80,6	-18	-4	-21	39	-9
2003 aug.	95,0	-11	-26	11	4	-	-17	-4	-20	37	-7
2003 sept.	95,4	-9	-26	9	8	-	-17	-4	-18	37	-8

2. Enquêtes met betrekking tot de bouwnijverheid, detailhandel en dienstensector*(procentuele saldi²⁾, voor seizoen gecorrigeerd)*

	Indicator van vertrouwen bouwnijverheid			Indicator van vertrouwen detailhandel				Indicator van vertrouwen dienstensector ⁴⁾			
	Totaal ⁵⁾	Orderportefeuille	Verwachtingen ten aanzien van werkgelegenheid	Totaal ⁵⁾	Huidig ondernemingsklimaat	Volume voorraden	Verwacht ondernemingsklimaat	Totaal ⁵⁾	Ondernemingsklimaat	Vraag afgelopen maanden	Vraag komende maanden
1999	-10	-17	-2	-7	-7	17	2	27	25	26	31
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2002 III	-22	-30	-12	-17	-24	15	-11	-1	-5	-8	11
2002 IV	-22	-29	-15	-15	-21	17	-8	-4	-13	-4	4
2003 I	-20	-27	-13	-17	-24	17	-10	-6	-16	-11	11
2003 II	-21	-27	-14	-15	-20	18	-6	-2	-12	0	6
2003 III	-22	-28	-15	-13	-19	16	-3	5	-1	4	13
2002 sept.	-22	-29	-14	-17	-26	15	-11	0	-6	-5	12
2002 okt.	-22	-30	-13	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
2002 nov.	-24	-30	-17	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
2002 dec.	-21	-28	-14	-16	-24	17	-7	-5	-13	-4	2
2003 jan.	-21	-28	-14	-19	-30	18	-10	-5	-15	-12	13
2003 febr.	-19	-26	-11	-14	-18	14	-9	-5	-15	-9	10
2003 maart	-20	-26	-13	-18	-25	18	-12	-7	-18	-13	9
2003 april	-20	-27	-13	-17	-24	17	-9	-3	-14	-1	7
2003 mei	-21	-27	-15	-13	-19	18	-3	-2	-11	0	6
2003 juni	-22	-28	-15	-14	-18	18	-6	-1	-10	1	6
2003 juli	-20	-27	-13	-12	-19	16	0	3	-3	3	10
2003 aug.	-23	-29	-16	-14	-18	18	-5	6	-1	5	14
2003 sept.	-23	-29	-16	-12	-19	14	-4	7	1	5	16

*Bron: Conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie onder producenten en consumenten.**1) De gegevens hebben betrekking op de Euro-12.**2) Het verschil tussen het percentage positieve en het percentage negatieve antwoorden.**3) De conjunctuurindicator is samengesteld uit de vertrouwensindicatoren voor producenten, consumenten, de bouwnijverheid en de detailhandel; aan de indicator van producentenvertrouwen wordt een gewicht van 40% toegekend, aan de overige drie indicatoren een gewicht van elk 20%.**4) De gegevens worden verzameld in januari, april, juli en oktober. De kwartaalcijfers zijn het gemiddelde van twee opeenvolgende enquêtes. De jaarcijfers zijn afgeleid uit kwartaalgemiddelden.**5) De vertrouwensindicatoren worden berekend als enkelvoudig gemiddelde van de aangegeven componenten; de beoordelingen van de voorraden (kolommen 4 en 17) en de werkloosheid (kolom 10) krijgen bij de berekening van de vertrouwensindicatoren een omgekeerd teken.*

Tabel 5.4**Arbeidsmarktindicatoren ¹⁾****1. Werkgelegenheid***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven, voor seizoen gecorrigeerd)*

	Gehele economie		Naar soort werkgelegenheid				Naar bedrijfstak			
	Miljoenen		Weknemers	Zelfstandigen	Landbouw, jacht, bosbouw en visserij	Verwerkende industrie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Handel, herstel, horeca, transport en communicatie	Financiële dienstverlening, diensten ter zake van onroerend goed en verhuur, en zakelijke dienstverlening	Openbaar bestuur, onderwijs, gezondheidszorg en overige dienstverlening
Gewicht in het totaal ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,3	7,0	25,1	14,3	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,360	1,8	2,0	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,605	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,2	5,7	1,9
2000	127,396	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,8	3,2	5,9	1,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	133,155	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,3	0,4	1,6	3,9	1,3
2002	133,703	0,4	0,5	-0,3	-2,0	-1,3	-1,1	0,5	2,3	1,3
2002 II	133,760	0,5	0,7	-0,5	-2,0	-1,2	-0,9	0,6	2,6	1,3
III	133,707	0,3	0,5	-0,4	-1,9	-1,3	-1,3	0,2	2,1	1,4
IV	133,656	0,1	0,1	0,2	-1,9	-1,7	-1,3	0,0	2,0	1,2
2003 I	133,649	0,0	-0,2	0,7	-2,3	-1,8	-1,1	-0,2	1,6	1,1
II	133,704	0,0	-0,3	1,1	-2,3	-2,0	-0,4	-0,1	1,2	1,1

2. Werkloosheid*(voor seizoen gecorrigeerd)*

	Totaal		Naar leeftijd ³⁾				Naar geslacht ⁴⁾			
	Miljoenen	Percentage beroepsbevolking	Volwassenen		Jeugd		Mannen		Vrouwen	
			Miljoenen	Percentage beroepsbevolking	Miljoenen	Percentage beroepsbevolking	Miljoenen	Percentage beroepsbevolking	Miljoenen	Percentage beroepsbevolking
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1998	13,270	10,2	10,146	8,9	3,124	20,0	6,445	8,6	6,825	12,5
1999	12,247	9,3	9,431	8,2	2,815	18,0	5,901	7,8	6,345	11,4
2000	11,104	8,4	8,555	7,3	2,549	16,2	5,286	7,0	5,818	10,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	11,062	8,0	8,535	7,0	2,527	15,7	5,313	6,7	5,749	9,7
2002	11,689	8,4	9,095	7,4	2,595	16,2	5,762	7,3	5,927	9,9
2002 II	11,609	8,3	9,011	7,3	2,598	16,2	5,711	7,2	5,898	9,8
III	11,782	8,5	9,179	7,4	2,603	16,2	5,827	7,4	5,956	9,9
IV	11,971	8,6	9,344	7,6	2,627	16,5	5,942	7,5	6,029	10,0
2003 I	12,222	8,7	9,537	7,7	2,685	16,8	6,082	7,7	6,141	10,2
II	12,346	8,8	9,662	7,8	2,685	16,8	6,143	7,7	6,203	10,2
2002 aug.	11,784	8,5	9,179	7,4	2,605	16,3	5,829	7,4	5,954	9,9
sept.	11,823	8,5	9,222	7,5	2,600	16,2	5,850	7,4	5,973	9,9
okt.	11,885	8,5	9,281	7,5	2,605	16,3	5,888	7,4	5,997	9,9
nov.	11,979	8,6	9,349	7,6	2,630	16,5	5,945	7,5	6,034	10,0
dec.	12,049	8,6	9,404	7,6	2,645	16,6	5,992	7,6	6,057	10,0
2003 jan.	12,140	8,7	9,467	7,6	2,674	16,7	6,042	7,6	6,098	10,1
febr.	12,230	8,7	9,541	7,7	2,689	16,8	6,088	7,7	6,142	10,2
maart	12,297	8,8	9,604	7,8	2,693	16,9	6,115	7,7	6,182	10,2
april	12,341	8,8	9,652	7,8	2,689	16,9	6,139	7,7	6,202	10,2
mei	12,343	8,8	9,658	7,8	2,685	16,8	6,144	7,7	6,200	10,2
juni	12,354	8,8	9,675	7,8	2,679	16,8	6,147	7,7	6,207	10,2
juli	12,366	8,8	9,692	7,8	2,673	16,8	6,146	7,7	6,220	10,3
aug.	12,377	8,8	9,707	7,8	2,670	16,8	6,149	7,7	6,228	10,3

Bronnen: Berekeningen van de ECB op basis van gegevens van Eurostat (kolommen 1 tot en met 10) en Eurostat (kolommen 11 tot en met 20).

1) De werkgelegenheidsgegevens hebben betrekking op personen en zijn gebaseerd op ESR95. De werkloosheidsgegevens hebben betrekking op personen en zijn berekend volgens de aanbevelingen van de ILO.

2) In 2002.

3) Volwassenen: 25 jaar en ouder; jeugd: onder de 25; de cijfers zijn uitgedrukt als percentage van de beroepsbevolking voor de desbetreffende leeftijdsgroep.

4) De cijfers zijn uitgedrukt als percentage van de beroepsbevolking voor het desbetreffende geslacht.

3. Arbeidskosten per eenheid product, loonsom per werknemer en arbeidsproductiviteit

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven; voor seizoenen gecorrigeerd)

	Totaal		Naar bedrijfstak						
	Index 2000=100		Landbouw, jacht, bosbouw en visserij	Verwerkende industrie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Handel, herstel horeca, transport en communicatie	Financiële dienstverlening, diensten ter zake van onroerend goed en verhuur, en zakelijke dienstverlening	Openbaar bestuur, onderwijs, gezondheidszorg en overige dienstverlening	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Arbeidskosten per eenheid product ¹⁾									
2000	100,0	1,3	1,7	-0,3	2,0	-0,3	4,3	2,0	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	102,6	2,6	3,2	2,5	3,9	1,4	2,2	3,3	
2002	104,8	2,2	1,7	0,7	3,3	1,5	3,7	1,6	
2002 II	104,5	2,1	-0,4	0,6	3,4	1,3	3,0	1,7	
III	104,9	1,9	-1,7	0,4	3,1	1,1	3,8	1,5	
IV	105,5	1,5	3,9	-0,6	3,3	0,8	3,9	0,7	
2003 I	106,4	1,9	0,9	0,5	5,1	1,7	3,3	1,5	
II	.	.	.	.	.	.	.	.
Loonsom per werknemer									
2000	100,0	2,5	2,9	3,1	2,3	1,4	3,1	2,4	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	102,8	2,8	2,5	2,9	3,0	2,9	1,4	3,2	
2002	105,5	2,6	3,4	2,9	3,5	2,3	2,2	2,7	
2002 II	105,1	2,4	1,8	2,9	3,2	2,0	1,5	2,8	
III	105,8	2,6	-0,3	3,1	3,2	2,3	2,2	2,6	
IV	106,5	2,5	4,2	3,1	2,9	2,3	2,5	2,0	
2003 I	107,4	2,7	4,0	3,4	3,0	2,9	2,6	2,2	
II	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeidsproductiviteit ²⁾									
2000	100,0	1,2	1,1	3,4	0,4	1,7	-1,2	0,4	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	100,2	0,2	-0,7	0,4	-0,9	1,5	-0,8	-0,2	
2002	100,7	0,4	1,7	2,2	0,2	0,8	-1,5	1,0	
2002 II	100,6	0,4	2,2	2,3	-0,1	0,7	-1,5	1,1	
III	100,9	0,6	1,5	2,7	0,1	1,1	-1,5	1,1	
IV	101,0	1,0	0,3	3,8	-0,4	1,5	-1,3	1,2	
2003 I	101,0	0,8	3,1	2,9	-2,0	1,2	-0,7	0,6	
II	100,9	0,3	3,0	1,1	-0,4	0,5	-0,6	0,2	

4. Indicatoren arbeidskosten per uur

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	Totaal ³⁾		Naar component		Naar bedrijfstak		
	Index (seizoenvrij) 2000=100		Lonen	Door werkgevers betaalde sociale verzekeringspremies	Verwerkende industrie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Dienstensector
	9	10	11	12	13	14	15
2000	100,0	2,8	3,0	2,0	3,3	3,3	2,2
<i>Uitbreiding eurogebied</i>							
2001	103,3	3,4	3,5	2,9	3,2	3,6	3,6
2002	106,9	3,5	3,4	3,9	3,2	3,5	3,7
2002 II	106,4	3,2	3,0	3,7	2,8	3,0	3,5
III	107,2	3,2	3,1	3,6	2,9	3,4	3,3
IV	108,1	3,5	3,4	3,9	3,5	3,0	3,5
2003 I	108,9	2,7	2,6	3,2	2,8	2,3	2,5
II	109,6	2,9	2,8	3,2	3,4	3,3	2,9

Bronnen: Berekeningen van de ECB op basis van gegevens van Eurostat (kolommen 1 tot en met 8 en 15) en Eurostat (kolommen 9 tot en met 14).

1) Loonsom (tegen lopende prijzen) per werknemer verdeeld door toegevoegde waarde (tegen constante prijzen) per werknemer.

2) Toegevoegde waarde (tegen constante prijzen) per werknemer.

3) Arbeidskosten per uur voor de gehele economie met uitzondering van landbouw, openbaar bestuur, onderwijs en gezondheidszorg en overige diensten. Als gevolg van verschillen in dekking stemt de som van de componenten niet overeen met het totaal.

6 Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht voor het eurogebied

Tabel 6.1

Beleggings- en financieringsoverzicht niet-financiële sectoren ¹⁾

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers)

Uitstaande bedragen

1. Belangrijkste financiële activa ²⁾

	Chartaal geld en deposito's									PM: Deposito's van niet-banken bij banken buiten het eurogebied ³⁾
	Totaal	Chartaal geld	Deposito's van niet-financiële sectoren m.u.v. centrale overheid bij MFI's in het eurogebied					Deposito's van centrale overheid bij MFI's in het eurogebied	Deposito's bij niet-MFI's ⁴⁾	
			Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 II	4.704,4	324,8	4.114,2	1.321,8	1.418,3	1.315,7	58,4	125,0	140,4	242,7
III	4.716,7	328,3	4.112,8	1.324,6	1.416,5	1.313,1	58,7	133,3	142,3	238,6
IV	4.859,1	350,8	4.215,1	1.370,9	1.457,7	1.323,5	63,0	142,0	151,2	229,7
2000 I	4.838,4	335,5	4.222,3	1.379,6	1.462,5	1.303,3	76,8	130,2	150,5	260,5
II	4.895,0	342,0	4.256,9	1.409,7	1.485,7	1.282,6	78,9	146,0	150,1	247,1
III	4.915,8	339,8	4.266,5	1.396,9	1.524,0	1.263,7	81,9	159,2	150,2	253,9
IV	5.032,2	348,4	4.361,6	1.464,4	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	157,8	230,1
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001 I	5.138,1	336,3	4.494,1	1.446,1	1.620,9	1.314,6	112,6	150,3	157,3	259,6
II	5.236,2	333,0	4.579,4	1.526,3	1.616,7	1.321,1	115,3	165,5	158,3	268,8
III	5.225,6	309,6	4.609,0	1.547,9	1.605,2	1.333,7	122,2	147,8	159,1	265,6
IV	5.366,7	239,7	4.816,3	1.690,3	1.613,0	1.396,3	116,7	139,0	171,7	298,1
2002 I	5.363,7	254,3	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,6	301,7
II	5.447,0	285,7	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
III	5.461,2	306,7	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,8	289,0
IV	5.624,4	341,2	4.953,6	1.790,2	1.582,0	1.469,6	111,9	136,4	193,3	291,6
2003 I	5.650,2	327,2	4.950,0	1.759,2	1.573,3	1.511,3	106,2	176,2	196,8	.
II	.	351,0	5.031,7	1.840,5	1.562,6	1.533,9	94,7	200,0	.	.

	Effecten m.u.v. aandelen			Aandelen ⁵⁾				Verzekeringstechnische reserves		
	Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Genoteerd	Beleggingsinstellingen	Aandelen in geldmarktfondsen	Totaal	Netto aandeel van huishoudens in levensverzekeringstechnische reserves en reserves van pensioenfondsen	Vooruitbetalingen van verzekeringspremies en reserves voor uitstaande aanspraken
1999 II	1.499,9	156,9	1.343,0	4.140,0	2.422,5	1.717,5	211,4	2.758,4	2.471,6	286,8
III	1.504,9	143,3	1.361,6	4.059,2	2.334,3	1.724,9	210,0	2.800,9	2.510,1	290,7
IV	1.563,8	169,6	1.394,1	4.796,8	2.976,6	1.820,3	204,2	2.952,3	2.652,3	300,0
2000 I	1.554,0	178,4	1.375,6	4.872,1	2.952,9	1.919,2	214,9	3.065,6	2.764,8	300,8
II	1.583,0	183,7	1.399,2	4.781,3	2.888,4	1.892,9	204,6	3.113,2	2.808,6	304,6
III	1.667,2	202,6	1.464,6	4.825,4	2.918,3	1.907,1	204,1	3.168,8	2.860,3	308,5
IV	1.752,9	220,5	1.532,4	4.844,6	2.985,8	1.858,7	200,1	3.200,7	2.892,0	308,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001 I	1.861,7	285,4	1.576,3	4.527,1	2.706,6	1.820,6	224,0	3.253,0	2.939,1	313,9
II	1.858,7	245,1	1.613,6	4.492,3	2.644,6	1.847,7	232,3	3.312,1	2.995,4	316,7
III	1.890,7	240,4	1.650,3	4.000,8	2.272,7	1.728,1	253,1	3.289,0	2.968,0	321,0
IV	1.926,2	228,1	1.698,1	4.349,1	2.527,4	1.821,8	260,0	3.378,7	3.053,6	325,0
2002 I	1.979,2	266,5	1.712,7	4.436,5	2.582,5	1.854,0	290,5	3.402,4	3.070,7	331,7
II	2.004,1	229,9	1.774,2	4.048,6	2.293,0	1.755,6	292,8	3.422,8	3.087,4	335,4
III	2.060,8	255,8	1.805,0	3.443,6	1.726,0	1.717,6	309,2	3.448,6	3.110,4	338,2
IV	2.059,6	248,4	1.811,2	3.435,3	1.738,0	1.697,3	304,3	3.518,6	3.174,6	344,0
2003 I	2.055,7	238,2	1.817,6	3.295,4	1.586,2	1.709,1	379,2	3.575,8	3.227,0	348,8
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Bron: ECB.

1) De niet-financiële sectoren omvatten de overheid (S.13), niet-financiële ondernemingen (S.11) en huishoudens (S.14) met inbegrip van instellingen zonder winst oogmerk ten behoeve van huishoudens (S.15).

2) De tabel dekt de meeste in het ESR95 gedefinieerde categorieën activa en passiva. Financiële derivaten, leningen verstrekt door de overheid en niet-financiële ondernemingen, niet-genoteerde aandelen en deelnemingen, en overige te ontvangen en te betalen bedragen zijn niet opgenomen.

3) Internationale bancaire statistieken van de BIB. De door de BIB gehanteerde definitie van banken is vrijwel identiek aan die van MFI's.

4) Omvat deposito's bij de centrale overheid (S.1311) in het eurogebied, overige financiële intermediairs (S.123) en verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen (S.125).

5) Ongerekend niet-genoteerde aandelen.

2. Belangrijkste passiva ¹⁾

		Leningen opgenomen bij MFI's en overige financiële ondernemingen in het eurogebied door										PM: Leningen opgenomen bij banken buiten het eurogebied door niet-banken ²⁾	
		Totaal	Opgenomen bij MFI's in het eurogebied	Overheid			Niet-financiële ondernemingen			Huishoudens ³⁾			
				Totaal	Kortlopend	Langlopend ⁴⁾	Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Kortlopend		Langlopend
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1999	II	6.400,1	5.802,5	897,3	38,6	858,7	2.669,7	958,5	1.711,2	2.833,1	254,2	2.578,8	183,3
	III	6.478,1	5.881,8	882,4	37,5	844,9	2.694,9	939,9	1.755,1	2.900,8	253,9	2.646,9	191,4
	IV	6.660,4	6.039,5	902,4	41,7	860,7	2.791,4	978,6	1.812,9	2.966,6	262,6	2.704,1	201,4
2000	I	6.805,6	6.156,4	893,1	40,7	852,3	2.890,2	1.036,8	1.853,4	3.022,3	264,0	2.758,3	221,1
	II	6.952,8	6.262,2	887,9	41,6	846,3	2.989,6	1.088,8	1.900,7	3.075,3	272,7	2.802,6	219,7
	III	7.097,8	6.379,6	868,4	39,5	828,8	3.097,5	1.150,6	1.947,0	3.131,9	274,2	2.857,7	252,3
	IV	7.261,5	6.500,5	884,2	41,7	842,5	3.196,3	1.166,1	2.030,3	3.181,1	279,3	2.901,8	245,2
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	I	7.455,1	6.671,7	897,6	42,3	855,3	3.322,9	1.243,9	2.079,1	3.234,5	278,9	2.955,6	257,3
	II	7.561,3	6.762,2	882,7	42,2	840,5	3.394,6	1.265,6	2.129,0	3.284,0	284,8	2.999,1	279,2
	III	7.632,6	6.805,2	876,1	45,3	830,9	3.434,5	1.243,2	2.191,3	3.321,9	280,3	3.041,6	249,7
	IV	7.751,1	6.897,7	903,1	50,0	853,2	3.474,3	1.226,0	2.248,4	3.373,6	281,6	3.092,0	268,9
2002	I	7.812,9	6.960,5	904,5	53,4	851,1	3.501,6	1.222,0	2.279,6	3.406,8	277,2	3.129,6	278,5
	II	7.907,2	7.017,6	877,7	53,4	824,3	3.547,0	1.206,7	2.340,4	3.482,4	287,9	3.194,5	245,5
	III	7.952,5	7.053,0	870,1	54,7	815,4	3.554,3	1.188,7	2.365,6	3.528,0	284,1	3.244,0	238,0
	IV	8.064,4	7.131,5	883,2	60,6	822,6	3.594,2	1.172,7	2.421,5	3.587,1	289,3	3.297,8	240,2
2003	I	8.116,6	7.170,5	874,8	68,3	806,5	3.622,6	1.188,1	2.434,5	3.619,2	276,9	3.342,3	.
	II	.	7.239,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

		Effecten m.u.v. aandelen uitgegeven door							Genoteerde aandelen uitgegeven door niet-financiële ondernemingen	Deposito-verplichtingen centrale overheid	Pensioenfondsen-reserves van niet-financiële ondernemingen
		Totaal	Overheid			Niet-financiële ondernemingen					
			Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Kortlopend	Langlopend			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	II	3.951,7	3.612,1	458,2	3.153,8	339,7	66,2	273,5	3.090,6	139,6	221,9
	III	3.930,1	3.577,4	448,1	3.129,2	352,7	73,9	278,8	3.015,8	141,7	224,2
	IV	3.896,5	3.533,3	419,7	3.113,6	363,2	77,4	285,8	4.193,5	148,9	226,5
2000	I	3.950,7	3.586,0	425,1	3.160,9	364,7	77,0	287,7	4.536,4	148,2	228,4
	II	3.984,8	3.607,7	425,6	3.182,1	377,1	87,8	289,3	4.381,0	147,9	230,2
	III	4.018,7	3.622,1	422,0	3.200,1	396,6	94,6	302,0	4.222,7	147,9	232,1
	IV	4.068,1	3.650,2	400,5	3.249,6	417,9	100,8	317,1	4.069,6	155,3	233,9
<i>Uitbreiding eurogebied</i>											
2001	I	4.245,6	3.790,9	429,7	3.361,2	454,8	111,4	343,4	3.722,4	154,7	236,1
	II	4.296,1	3.815,9	441,2	3.374,7	480,2	122,5	357,7	3.679,7	155,2	238,3
	III	4.380,4	3.880,8	450,1	3.430,7	499,7	137,1	362,6	3.033,6	156,3	240,5
	IV	4.394,2	3.875,1	434,3	3.440,8	519,0	136,9	382,1	3.528,0	168,6	241,4
2002	I	4.452,3	3.929,0	446,6	3.482,4	523,3	141,7	381,6	3.546,2	174,6	243,8
	II	4.543,2	4.025,5	481,6	3.543,9	517,7	126,9	390,8	3.034,8	175,7	246,2
	III	4.653,0	4.122,3	479,9	3.642,4	530,8	133,8	396,9	2.289,5	177,6	248,6
	IV	4.660,2	4.125,9	480,0	3.646,0	534,3	140,2	394,1	2.396,2	190,1	251,1
2003	I	4.814,0	4.248,8	521,4	3.727,4	565,2	161,8	403,4	2.123,5	193,7	254,6
	II	.	.	.	.	.	.	.	2.468,8	.	.

Bron: ECB.

1) De tabel dekt de meeste in het ESR95 gedefinieerde categorieën activa en passiva. Financiële derivaten, leningen verstrekt door de overheid en niet-financiële ondernemingen, niet-genoteerde aandelen en deelnemingen, en overige te ontvangen en te betalen bedragen zijn niet opgenomen.

2) Internationale bancaire statistieken van de BIB. De door de BIB gehanteerde definitie van banken is vrijwel identiek aan die van MFI's.

3) Met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

4) Met inbegrip van alle door de centrale overheid bij MFI's in het eurogebied opgenomen leningen.

Tabel 6.1 (vervolg)**Beleggings- en financieringsoverzicht niet-financiële sectoren ¹⁾***(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers)***Transacties****1. Belangrijkste financiële activa ²⁾**

	Chartaal geld en deposito's									PM: Deposito's van niet-banken bij banken buiten het eurogebied ²⁾		
	Totaal	Chartaal geld	Deposito's van niet-financiële sectoren ³⁾ m.u.v. centrale overheid bij MFI's in het eurogebied					Deposito's van centrale overheid bij MFI's in het eurogebied ⁸⁾	Deposito's bij niet-MFI's ⁴⁾			
			Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
1999 II	22,9	6,2	34,2	81,3	-48,9	9,4	-7,6	-8,4	-9,1	-4,3		
III	13,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,8		
IV	133,6	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	7,6	-14,2		
2000 I	-27,6	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-0,7	26,1		
II	52,1	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	-0,4	-12,8		
III	7,0	-2,2	-4,2	-17,3	28,8	-18,5	2,9	13,3	0,1	-1,7		
IV	129,7	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	7,6	-16,7		
				<i>Uitbreiding eurogebied</i>								
2001 I	84,8	-19,8	120,6	-23,8	72,6	44,9	26,9	-15,6	-0,5	13,6		
II	94,8	-3,3	82,0	77,3	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,8		
III	7,9	-23,4	48,1	25,2	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,8	3,4		
IV	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,5	12,2		
2002 I	-0,7	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7		
II	103,2	31,4	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0		
III	11,2	21,0	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,1	9,2		
IV	173,0	34,5	135,9	83,8	12,4	46,6	-6,9	-9,9	12,5	8,5		
2003 I	40,6	7,7	-3,5	-29,5	-10,2	41,9	-5,6	32,8	3,6	.		
II	.	23,8	86,1	82,9	-7,8	22,5	-11,5	23,8	.	.		

	Effecten m.u.v. aandelen			Aandelen ⁵⁾				Verzekeringstechnische reserves				
	Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Genoteerd	Beleggingsinstellingen	Aandelen in geldmarktfondsen	Totaal	Netto aandeel van huishoudens in levensverzekeringstechnische reserves en reserves van pensioenfondsen	Vooruitbetalingen van verzekeringspremies en reserves voor uitstaande aanspraken		
											11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 II	-36,0	-8,4	-27,6	150,6	65,9	84,7	15,5	55,0	49,3	5,7		
III	-3,2	-14,6	11,4	86,3	46,5	39,8	-2,1	57,6	52,1	5,5		
IV	61,2	25,2	36,0	-16,7	14,3	-31,0	-12,7	75,4	70,4	4,9		
2000 I	10,1	21,8	-11,6	-16,3	-64,4	48,1	13,5	79,9	74,3	5,6		
II	40,9	4,3	36,6	68,1	49,2	18,9	-7,4	55,4	52,8	2,7		
III	75,0	22,3	52,7	104,8	97,3	7,4	-1,3	55,5	52,7	2,7		
IV	17,4	6,5	10,9	177,7	139,6	38,1	-5,1	59,2	61,3	-2,2		
				<i>Uitbreiding eurogebied</i>								
2001 I	104,3	66,4	37,8	45,9	-1,6	47,5	22,0	68,2	60,9	7,3		
II	-2,1	-34,2	32,2	42,1	35,6	6,5	3,4	53,2	49,7	3,6		
III	31,2	-5,8	36,9	55,1	29,0	26,1	14,0	51,0	45,9	5,1		
IV	3,5	-18,2	21,7	-0,2	-23,3	23,2	3,1	56,6	54,4	2,2		
2002 I	68,3	36,3	32,0	47,7	4,9	42,8	26,3	65,3	55,6	9,7		
II	-11,1	-42,5	31,4	26,5	12,8	13,7	-1,5	50,2	46,2	4,0		
III	46,7	27,4	19,3	44,4	20,5	23,9	13,7	47,8	43,8	4,0		
IV	-17,9	-16,0	-1,9	-34,7	-46,7	12,1	-7,6	57,6	56,5	1,1		
2003 I	-5,2	-4,7	-0,5	61,6	5,5	56,1	30,3	65,6	59,7	6,0		
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Bron: ECB.

1) De niet-financiële sectoren omvatten de overheid (S.13), niet-financiële ondernemingen (S.11) en huishoudens (S.14) met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens (S.15).

2) De tabel dekt de meeste in het ESR95 gedefinieerde categorieën activa en passiva. Financiële derivaten, leningen verstrekt door de overheid en niet-financiële ondernemingen, niet-genoteerde aandelen en deelnemingen, en overige te ontvangen en te betalen bedragen zijn niet opgenomen.

3) Internationale bancaire statistieken van de BIB. De door de BIB gehanteerde definitie van banken is vrijwel identiek aan die van MFI's.

4) Omvat deposito's bij de centrale overheid (S.1311) in het eurogebied, overige financiële intermediairs (S.123) en verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen (S.125).

5) Ongerekend niet-genoteerde aandelen.

2. Belangrijkste passiva ¹⁾

	Leningen opgenomen bij MFI's en overige financiële ondernemingen in het eurogebied door											PM: Leningen opgenomen bij banken buiten het eurogebied door niet-banken ²⁾
	Totaal	Opgenomen bij MFI's in het eurogebied	Overheid			Niet-financiële ondernemingen			Huishoudens ³⁾			
			Totaal	Kortlopend	Langlopend ⁴⁾	Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Kortlopend	Langlopend	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 II	151,7	122,6	-4,1	2,7	-6,8	78,8	37,3	41,5	77,0	3,8	73,2	23,9
III	88,1	89,2	-14,7	-1,1	-13,6	35,0	-12,5	47,6	67,7	-0,3	68,1	8,4
IV	163,1	133,6	19,7	4,2	15,5	75,1	32,2	42,9	68,4	8,4	60,0	-7,0
2000 I	121,2	88,0	-7,9	-0,9	-7,0	71,1	49,3	21,8	58,0	1,5	56,5	15,1
II	162,1	117,6	-5,5	0,9	-6,4	111,8	61,4	50,4	55,8	9,7	46,1	-0,8
III	99,2	58,0	-15,9	-2,1	-13,8	63,3	45,2	18,1	51,8	0,0	51,8	23,2
IV	220,7	172,6	16,1	2,2	13,9	151,9	29,4	122,6	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
2001 I	89,6	75,7	-6,3	0,0	-6,3	44,5	31,5	13,0	51,4	-0,4	51,8	9,2
II	101,9	80,1	-15,3	-0,1	-15,2	60,2	18,7	41,5	57,0	6,0	51,0	16,8
III	110,8	80,6	-6,1	3,1	-9,1	78,1	-9,5	87,7	38,7	-4,2	42,9	-21,4
IV	106,2	79,5	26,1	4,7	21,4	27,6	-23,1	50,7	52,4	1,4	51,0	4,2
2002 I	58,3	60,0	1,0	3,4	-2,4	18,3	-7,2	25,5	39,0	-4,9	43,9	8,4
II	140,7	110,2	-25,2	0,1	-25,3	91,1	4,1	87,0	74,8	10,9	63,9	-18,7
III	41,4	32,4	-7,9	1,3	-9,1	0,6	-18,3	18,9	48,7	-3,9	52,6	-9,0
IV	118,1	91,4	13,5	5,9	7,6	42,0	-13,1	55,1	62,6	6,2	56,5	8,9
2003 I	81,1	66,2	-0,6	8,0	-8,6	41,7	15,0	26,8	39,9	-9,9	49,8	.
II	.	83,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Effecten m.u.v. aandelen uitgegeven door								Genoteerde aandelen uitgegeven door niet-financiële ondernemingen	Deposito-verplichtingen centrale overheid	Pensioenfondreserves van niet-financiële ondernemingen
	Totaal	Overheid			Niet-financiële ondernemingen						
		Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Kortlopend	Langlopend				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999 II	39,6	29,0	-7,7	36,7	10,6	2,5	8,1	34,7	-9,2	2,8	
III	55,8	38,6	-10,0	48,6	17,2	7,6	9,6	34,7	2,1	2,8	
IV	-12,1	-19,8	-27,9	8,1	7,7	3,6	4,1	42,1	7,2	2,8	
2000 I	60,9	61,0	10,9	50,0	-0,1	-0,5	0,4	20,9	-0,7	2,8	
II	39,3	23,5	-1,3	24,8	15,8	10,9	4,9	29,0	-0,3	2,8	
III	48,6	25,8	-2,3	28,1	22,8	7,0	15,8	69,0	0,0	2,8	
IV	0,8	-20,3	-27,4	7,2	21,0	7,4	13,6	55,1	7,4	2,8	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>											
2001 I	74,9	37,6	32,5	5,1	37,3	10,9	26,4	51,4	-0,6	3,1	
II	85,4	59,3	10,8	48,6	26,1	11,7	14,4	43,8	0,5	3,1	
III	50,6	29,6	8,8	20,8	21,0	14,6	6,4	9,2	1,1	3,1	
IV	9,7	-7,9	-21,9	14,0	17,6	-0,8	18,3	5,9	12,3	1,8	
2002 I	102,7	93,3	21,7	71,7	9,4	5,2	4,1	9,4	6,0	3,3	
II	60,7	61,9	33,9	28,1	-1,2	-15,2	13,9	4,7	1,1	3,3	
III	56,1	46,2	-0,9	47,1	9,9	7,0	2,8	-0,4	1,9	3,8	
IV	2,9	-0,6	-8,4	7,8	3,5	6,5	-3,0	-6,2	12,4	2,5	
2003 I	159,1	128,9	50,1	78,8	30,2	22,1	8,1	-4,5	3,6	3,4	
II	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Bron: ECB.

1) De tabel dekt de meeste in het ESR95 gedefinieerde categorieën activa en passiva. Financiële derivaten, leningen verstrekt door de overheid en niet-financiële ondernemingen, niet-genoteerde aandelen, deelnemingen en overige te ontvangen en te betalen bedragen zijn niet opgenomen.

2) Internationale bancaire statistieken van de BIB. De door de BIB gehanteerde definitie van banken is vrijwel identiek aan die van MFI's.

3) Met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

4) Met inbegrip van alle door de centrale overheid bij MFI's in het eurogebied opgenomen leningen.

Tabel 6.2**Beleggings- en financieringsoverzicht verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen***(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers)***Uitstaande bedragen**

		Belangrijkste financiële activa ¹⁾										
		Deposito's bij MFI's in het eurogebied					Leningen			Effecten m.u.v. aandelen		
		Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's	Totaal	Kort-Lopend	Lang-lopend	Totaal	Kort-lopend	Lang-lopend
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999	II	430,9	36,4	380,5	3,3	10,7	321,7	42,5	279,2	1.024,1	37,1	987,0
	III	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,2	34,0	997,2
	IV	447,5	32,2	400,3	3,3	11,7	313,6	41,1	272,5	1.035,1	38,5	996,6
2000	I	458,9	35,4	407,1	3,2	13,1	317,4	45,0	272,4	1.064,4	40,4	1.024,0
	II	460,8	34,6	411,1	3,5	11,6	316,1	46,3	269,8	1.091,1	45,1	1.046,0
	III	464,6	34,1	413,8	3,7	12,9	317,2	46,9	270,3	1.091,4	45,6	1.045,9
	IV	477,6	40,6	418,5	3,2	15,3	311,3	50,1	261,1	1.085,2	40,4	1.044,8
<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
2001	I	483,8	38,2	423,3	3,5	18,8	313,1	51,9	261,2	1.126,8	40,3	1.086,5
	II	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	316,1	52,2	263,9	1.150,5	55,0	1.095,5
	III	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	316,5	53,1	263,4	1.165,2	50,1	1.115,1
	IV	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	320,2	56,7	263,5	1.187,2	44,3	1.142,9
2002	I	498,6	43,9	433,0	4,0	17,7	325,2	59,5	265,7	1.252,5	52,9	1.199,5
	II	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.242,7	40,8	1.201,9
	III	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.301,0	50,8	1.250,2
	IV	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	337,0	70,7	266,3	1.345,4	54,1	1.291,3
2003	I	535,5	59,7	454,0	3,7	18,2	343,9	71,6	272,3	1.379,1	64,5	1.314,6
	II	537,7	62,2	450,3	3,0	22,3	.	.	.	.	.	.

		Belangrijkste financiële activa ¹⁾						Belangrijkste passiva ¹⁾					
		Aandelen ²⁾				Vooruitbetalingen van verzekeringspremies en reserves voor uitstaande aanspraken	Leningen opgenomen bij MFI's en andere financiële instellingen in het eurogebied		Effecten m.u.v. aandelen	Genoteerde aandelen	Verzekeringstechnische reserves		
		Totaal	Genoteerde aandelen	Participaties in beleggingsfondsen	Participaties in geldmarktfondsen		Totaal	Opgenomen bij MFI's in het eurogebied			Totaal	Netto aandeel huishoudens in levensverzekeringstechnische reserves en reserves van pensioenfondsen	Vooruitbetalingen van verzekeringspremies en reserves voor uitstaande aanspraken
		12	13	14	15		16	17			18	19	20	21	22	23
1999	II	1.002,0	580,8	421,2	36,6	71,3	54,4	40,4	3,8	279,7	2.590,5	2.186,3	404,2
	III	1.012,4	586,3	426,1	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.633,7	2.221,9	411,7
	IV	1.232,8	719,7	513,1	33,4	75,5	44,1	29,6	4,5	332,4	2.780,4	2.359,7	420,7
2000	I	1.348,7	777,9	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.897,3	2.467,4	429,9
	II	1.363,1	771,6	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.941,9	2.507,9	434,0
	III	1.412,0	797,3	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	359,0	2.994,4	2.556,2	438,2
	IV	1.331,6	726,9	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	3.019,8	2.582,2	437,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	I	1.305,9	709,7	596,1	44,8	80,8	51,3	36,4	9,2	311,9	3.072,6	2.624,6	448,0
	II	1.343,2	736,3	606,8	46,5	81,7	51,2	36,2	9,7	315,6	3.130,5	2.677,8	452,7
	III	1.212,9	648,0	564,9	45,9	83,6	52,1	37,4	9,7	221,5	3.108,4	2.648,0	460,4
	IV	1.310,7	704,0	606,7	46,0	92,2	48,5	34,9	10,3	234,7	3.207,3	2.730,9	476,4
2002	I	1.389,2	765,8	623,4	47,5	96,5	52,5	38,9	10,3	257,0	3.235,9	2.743,5	492,5
	II	1.270,6	672,6	598,0	50,1	97,5	55,9	42,5	10,6	226,5	3.254,6	2.756,6	498,0
	III	1.130,3	562,8	567,5	48,7	98,7	56,4	42,1	10,8	127,2	3.280,1	2.775,8	504,3
	IV	1.160,5	584,4	576,1	55,3	98,7	43,4	33,0	10,8	113,3	3.342,2	2.836,0	506,2
2003	I	1.120,4	543,5	577,0	55,9	100,1	56,4	42,4	10,9	103,3	3.401,3	2.888,0	513,2
	II	.	.	.	.	.	.	44,6	.	136,5	.	.	.

Bron: ECB.

1) De tabel dekt de meeste in het ESR95 gedefinieerde categorieën activa en passiva. Financiële derivaten, leningen verstrekt door de overheid en niet-financiële ondernemingen, niet-genoteerde aandelen en deelnemingen, en overige te ontvangen en te betalen bedragen zijn niet opgenomen.

2) Ongerekend niet-genoteerde aandelen.

Transacties

	Belangrijkste financiële activa ¹⁾										
	Deposito's bij MFI's in het eurogebied					Leningen			Effecten m.u.v. aandelen		
	Totaal 1	Giraal 2	Met vaste looptijd 3	Met opzeg- termijn 4	Repo's 5	Totaal 6	Kort- Lopend 7	Lang- lopend 8	Totaal 9	Kort- lopend 10	Lang- lopend 11
1999 II	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,1	-2,2	20,4
III	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	18,1	-2,8	20,9
IV	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	4,3	3,8	0,5
2000 I	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	4,0	4,0	0,1	22,1	2,2	19,9
II	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,9	1,3	-2,2	23,2	4,7	18,6
III	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,2	0,5	0,6	9,3	0,4	8,9
IV	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,3	-8,8	-9,9	-6,0	-3,9
	<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001 I	6,2	-2,5	4,8	0,3	3,5	2,0	1,7	0,3	29,9	-0,2	30,1
II	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	3,0	0,5	2,5	28,7	14,6	14,1
III	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	0,5	0,8	-0,3	10,6	-4,9	15,5
IV	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	5,3	3,6	1,7	27,1	-5,9	33,0
2002 I	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	3,2	1,2	2,0	55,3	8,5	46,8
II	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,2	-12,4	6,2
III	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	39,1	9,8	29,3
IV	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,0	1,5	1,5	33,5	1,9	31,6
2003 I	12,2	3,9	7,8	0,2	0,4	10,0	3,5	6,6	42,4	10,8	31,7
II	2,5	2,7	-3,8	-0,4	4,0	.	.	.	.	.	.

	Belangrijkste financiële activa ¹⁾						Belangrijkste passiva ¹⁾						
	Aandelen ²⁾				Vooruitbetalin- gen van ver- zekerings- premies en reserves voor uitstaande aanspraken	Leningen opgenomen bij MFI's en andere financiële instellingen in het eurogebied		Effecten m.u.v. aandelen	Genoteer- de aandelen	Verzekeringstechnische reserves			
	Totaal 12	Genoteerde aandelen 13	Participa- ties in beleggings- fondsen 14	Participa- ties in geldmarkt- fondsen 15		Totaal 17	Opgenomen bij MFI's in het euroge- bied 18			Totaal 21	Netto aandeel huishoudens in levensverzeke- ringstechni- sche reserves en reserves van pensioen- fondsen 22	Vooruit- betalingen van verzekerings- premies en reserves voor uitstaande aanspraken 23	
1999 II	23,4	12,8	10,6	3,0	1,2	4,2	4,2	1,8	0,3	53,5	45,9	7,6	
III	15,0	11,9	3,1	-2,8	1,3	2,0	1,8	0,4	0,2	56,4	48,8	7,7	
IV	50,8	11,2	39,6	-0,3	3,0	-12,8	-12,5	0,6	-0,4	75,5	66,4	9,1	
2000 I	41,9	4,6	37,3	4,4	2,4	7,9	7,3	0,5	0,7	78,8	69,5	9,3	
II	33,6	8,8	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	53,5	49,4	4,1	
III	36,3	18,8	17,5	-3,2	1,1	-5,7	-6,2	2,7	0,2	53,8	49,5	4,3	
IV	17,0	2,6	14,4	-0,5	-1,6	-1,4	-1,2	1,0	0,1	57,3	57,8	-0,5	
	<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
2001 I	46,4	28,9	17,6	8,2	2,4	3,8	4,3	0,1	-0,9	66,9	56,0	10,9	
II	14,7	11,2	3,5	1,3	0,9	0,3	-0,2	0,6	-1,0	51,7	46,6	5,1	
III	23,8	19,7	4,1	-0,7	1,9	2,0	2,0	0,2	4,0	51,2	43,0	8,2	
IV	34,6	7,9	26,8	0,0	8,6	-3,7	-2,9	0,6	0,6	67,5	51,1	16,4	
2002 I	31,6	16,2	15,3	1,5	4,3	3,7	3,9	0,2	0,2	66,7	50,7	16,0	
II	18,0	5,6	12,4	2,6	1,0	4,2	4,7	0,4	0,2	47,6	42,1	5,5	
III	11,4	7,9	3,5	-1,4	1,3	-2,1	-2,6	0,1	0,0	45,4	39,2	6,2	
IV	14,5	-3,0	17,5	6,7	0,0	-11,6	-9,2	0,3	0,5	54,7	52,9	1,8	
2003 I	20,3	6,5	13,8	0,5	1,4	14,8	11,3	0,0	0,2	65,9	58,8	7,0	
II	.	.	.	.	.	.	2,4	.	.	.	.	.

Bron: ECB.

1) De tabel dekt de meeste in het ESR95 gedefinieerde categorieën financiële activa en passiva. Financiële derivaten, leningen verstrekt door de overheid en niet-financiële ondernemingen, niet-genoteerde aandelen en deelnemingen, en overige te ontvangen en te betalen bedragen zijn niet opgenomen.

2) Ongerekend niet-genoteerde aandelen.

Tabel 6.3**Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht ¹⁾**

(EUR miljard, tenzij anders aangegeven)

1. Alle sectoren in het eurogebied ²⁾

	Netto vererving van niet-financiële activa					Netto vererving van financiële activa							
	Totaal	Bruto investeringen in vaste activa	Verbruik vaste activa (-)	Voorraadmutaties ³⁾	Niet-geproduceerde activa	Totaal	Monetair goud en bijzondere trekingsrechten ⁷⁾	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen ⁴⁾	Leningen	Aandelen en deelnemingen	Verzekeringstechnische reserves	Overige beleggingen (per saldo) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	340,4	1.122,4	-783,9	1,6	0,4	1.735,6	-3,0	395,3	397,7	383,8	315,0	195,4	51,4
1997	353,0	1.139,2	-797,1	10,8	0,1	1.916,6	-0,2	394,4	332,3	449,9	485,6	223,7	30,9
1998	412,3	1.203,4	-823,6	32,3	0,2	2.393,9	11,0	430,7	357,2	523,3	831,2	215,9	24,5
1999	449,3	1.292,0	-863,7	20,9	0,1	3.068,9	1,3	557,7	427,1	880,6	906,8	261,1	34,3
2000	487,0	1.390,0	-913,1	26,7	-16,6	2.801,0	1,3	349,6	266,5	808,9	1.121,3	252,9	0,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	463,4	1.441,8	-973,6	-6,7	1,9	2.558,1	-0,5	558,7	431,7	714,6	612,3	236,8	4,4
2002	370,0	1.430,4	-1.049,6	-12,1	1,3	2.256,3	0,9	613,5	331,1	522,8	487,6	222,0	78,4

	Vermogensmutaties ⁶⁾				Netto vererving van passiva					
	Totaal	Bruto besparingen	Verbruik vaste activa (-)	Per saldo te ontvangen vermogensoverdrachten ¹⁷⁾	Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen ⁴⁾	Leningen	Aandelen en deelnemingen	Verzekeringstechnische reserves
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.665,4	472,4	383,4	335,0	278,2	196,3
1997	456,1	1.241,8	-797,1	11,4	1.813,4	511,6	317,7	378,6	375,6	229,9
1998	486,5	1.299,1	-823,6	11,1	2.319,7	648,4	322,5	481,8	645,5	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.020,0	929,1	503,8	762,5	559,7	264,9
2000	514,7	1.419,4	-913,1	8,4	2.773,3	532,4	413,8	850,6	723,8	252,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	483,4	1.449,4	-973,6	7,6	2.538,1	660,2	493,0	594,5	541,0	249,3
2002	524,4	1.561,0	-1.049,6	13,0	2.101,9	559,4	452,6	468,2	387,7	233,9

2. Niet-financiële ondernemingen

	Netto vererving van niet-financiële activa			Netto vererving van financiële activa					Vermogensmutaties ⁶⁾		Netto vererving van passiva			
	Totaal	Bruto investeringen in vaste activa	Verbruik vaste activa (-)	Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen ⁴⁾	Leningen	Aandelen en deelnemingen	Totaal	Bruto besparingen	Totaal	Effecten m.u.v. aandelen ⁴⁾	Leningen	Aandelen en deelnemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	136,0	589,1	-454,7	267,2	54,1	-13,5	55,1	87,5	125,8	537,6	277,4	7,0	143,8	119,0
1997	157,4	615,0	-469,2	244,3	25,3	-13,6	46,3	95,9	112,5	544,9	289,2	12,1	154,5	113,0
1998	201,6	659,5	-487,0	421,8	54,1	-10,2	96,4	185,8	156,4	594,3	467,1	22,7	253,1	180,6
1999	220,6	710,4	-508,0	604,5	27,0	87,0	169,4	296,0	115,0	572,9	710,1	48,6	420,7	224,3
2000	318,2	777,0	-541,9	827,2	71,3	93,5	192,4	435,0	91,2	586,8	1.054,2	59,5	559,7	427,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	221,6	800,3	-576,3	601,6	88,5	74,5	135,8	229,5	88,5	606,4	734,7	102,0	311,3	309,9
2002	183,5	784,9	-597,3	370,9	22,5	17,5	47,3	254,7	123,2	657,6	431,2	21,5	208,8	187,0

3. Huishoudens ⁷⁾

	Netto vererving van niet-financiële activa			Netto vererving van financiële activa					Vermogensmutaties ⁶⁾		Netto vererving van passiva		PM:	
	Totaal	Bruto investeringen in vaste activa	Verbruik vaste activa (-)	Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen ⁴⁾	Aandelen en deelnemingen	Verzekeringstechnische reserves ⁸⁾	Totaal	Bruto besparingen	Totaal	Leningen	Beschikbaar inkomen	Bruto spaarquote ⁸⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	164,2	361,8	-199,0	433,9	146,2	24,8	94,4	190,9	436,8	620,5	161,3	160,1	3.763,5	16,5
1997	160,1	353,6	-194,7	423,3	70,4	-18,3	195,0	217,4	414,9	590,3	168,5	167,1	3.791,0	15,6
1998	169,3	364,2	-199,0	439,8	96,3	-118,5	292,7	210,7	397,7	566,5	211,5	210,2	3.897,4	14,5
1999	180,3	391,1	-213,5	476,3	119,2	-22,8	193,4	247,6	383,2	553,9	273,4	271,9	4.060,4	13,6
2000	186,7	411,8	-221,1	421,4	65,6	37,4	117,8	247,0	385,9	567,7	222,2	220,5	4.248,6	13,4
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	182,3	424,7	-240,8	409,4	172,3	52,4	60,3	223,5	417,9	625,3	173,7	171,8	4.547,0	13,8
2002	138,9	436,3	-290,6	556,5	229,2	64,4	-4,5	215,5	480,4	740,1	215,0	212,8	4.777,7	15,5

Bron: ECB.

1) Niet-geconsolideerde gegevens.

2) Alle sectoren omvatten de overheid (S.13), niet-financiële ondernemingen (S.11), financiële ondernemingen (S.12) en huishoudens (S.14) met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens (S.15).

3) Met inbegrip van netto vererving van waarden.

4) Ongerekend financiële derivaten.

5) Financiële derivaten, overige te ontvangen/betalen bedragen en statistische verschillen.

6) Als gevolg van besparingen en per saldo te ontvangen vermogensoverdrachten, na aftrek van verbruik vaste activa (-).

7) Met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

8) Bruto besparingen als percentage van het beschikbare inkomen.

7 Begrotingspositie van de overheid in het eurogebied en in de landen van het eurogebied

Tabel 7.1

Ontvangsten, uitgaven en tekort/overschot ¹⁾

(% bbp)

1. Eurogebied – ontvangsten

	Totaal 1	Lopende ontvangsten 2	Directe belastingen 3			Indirecte belastingen 6		Sociale-verzekeringspremie 8	Verkoppen 11		Kapitaalontvangsten 12	Vermogensbelasting 13	PM: belastingdruk ²⁾ 14	
			Huishoudens 4	Bedrijven 5	Ontvangsten door EU-instellingen 7	Werkgevers 9	Werknemers 10							
1993	48,0	47,5	12,1	9,8	2,0	13,2	0,8	17,5	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,1
1994	47,6	47,1	11,6	9,3	1,9	13,4	0,8	17,5	8,5	5,7	2,5	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,4	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,3	2,5	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,5	0,6	0,4	43,7
1998	47,6	47,2	12,4	9,6	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,5	0,4	0,3	43,3
1999	48,2	47,7	12,8	9,8	2,6	14,3	0,6	16,4	8,5	5,0	2,5	0,5	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	2,4	0,5	0,3	43,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	47,1	46,6	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,3	0,5	0,3	42,7
2002	46,5	45,9	12,1	9,5	2,4	13,8	0,5	16,0	8,4	4,7	2,3	0,5	0,3	42,2

2. Eurogebied – uitgaven

	Totaal 1	Lopende uitgaven										Kapitaal- uitgaven 10	Investeringen 11	Kapitaal- overdrachten 12	Betaald door EU-instellingen 13	PM: primaire uitgaven ⁴⁾ 14	
		Loosom 2	Intermediaire consumptie 3	Rente 4	Inkomensoverdrachten 5	Sociale betalingen ³⁾ 6	Subsidies 7	Betaald door EU-instellingen 8	Overdrachten in natura via marktproducten 9	Consumptie van vast kapitaal 11	Verkoppen (-) 12						
																	Totaal
																	Totaal
1993	53,7	49,2	11,6	5,1	5,9	26,6	23,0	2,5	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,9			
1994	52,7	48,3	11,3	4,9	5,5	26,6	23,0	2,4	0,6	4,3	2,9	1,5	0,0	47,1			
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5			
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,3	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6			
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,2	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7			
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,7	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2			
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2			
2000	48,7	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,3	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,0	44,7			
<i>Uitbreiding eurogebied</i>																	
2001	48,7	44,6	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	1,9	0,5	4,2	2,5	1,6	0,0	44,8			
2002	48,7	44,8	10,6	4,8	3,7	25,7	22,8	1,8	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1			

3. Eurogebied – tekort/overschot, primair tekort/overschot en overheidsconsumptie

	Tekort (-)/overschot (+)					Primair tekort (-)/overschot (+) 6	Overheidsconsumptie ⁵⁾							
	Totaal 1	Centrale overheid 2	Deelstaat overheid 3	Lagere overheid 4	Sociale-verzekeringssinstellingen 5		Totaal 7	Loosom 8	Intermediaire consumptie 9	Overdrachten in natura via marktproducten 10	Consumptie van vast kapitaal 11	Verkoppen (-) 12	Overheid – collectieve consumptie 13	Overheid – individuele consumptie 14
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,2	11,6	5,1	5,0	2,0	-2,5	9,0	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	4,9	5,1	1,9	-2,5	8,7	12,1
1995	-5,1	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,6	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	-2,5	8,6	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	-2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,4	11,0	4,7	5,1	1,9	-2,5	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	-2,5	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,2	11,8
2000	-0,9	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,4	8,1	11,9
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	-2,3	8,1	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,1	0,2	1,4	20,3	10,6	4,8	5,3	1,8	-2,3	8,2	12,2

4. Landen van het eurogebied – tekort (-)/overschot (+) ⁶⁾

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
1999	-0,4	-1,5	-1,8	-1,2	-1,8	2,4	-1,7	3,5	0,7	-2,3	-2,8	2,2
2000	0,2	1,3	-1,9	-0,8	-1,4	4,4	-0,6	6,4	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-1,5	-0,3	-1,5	0,9	-2,6	6,1	0,0	0,3	-4,2	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,2	0,1	-3,1	-0,2	-2,3	2,5	-1,6	-0,2	-2,7	4,2

Bronnen: ECB voor de geaggregeerde gegevens betreffende het eurogebied; Europese Commissie voor gegevens betreffende het tekort/overschot van landen.

1) De ontvangsten, uitgaven en tekort/overschot zijn op basis van ESR95, maar de cijfers omvatten geen opbrengsten van verkoop van UMTS (Universal Mobile Telecommunications Systems) -licenties in 2000 (met inbegrip van deze opbrengsten komt het tekort/overschot uit op 0,1). De transacties tussen landen en EU-instellingen zijn inbegrepen en geconsolideerd. De transacties tussen overheden zijn niet geconsolideerd.

2) De belastingdruk omvat belastingen en sociale-verzekeringspremie.

3) Omvat sociale uitkeringen, sociale overdrachten in natura via marktproducten en overdrachten aan instellingen zonder winst oogmerk ten behoeve van huishoudens.

4) Omvat totale uitgaven minus rentebetalingen.

5) Komt overeen met de finale-consumptie-uitgaven (P.3) van de overheid in ESR95.

6) Met inbegrip van opbrengsten uit de verkoop van UMTS-licenties.

Tabel 7.2**Schuld¹⁾**

(% bbp)

1. Eurogebied – overheidsschuld naar financieel instrument en houderschap

	Totaal	Financieel instrument				Houder				Overige crediteuren ³⁾
		Munten en deposito's	Leningen	Kortlopende effecten	Langlopende effecten	Binnenlandse crediteuren ²⁾				
						Totaal	MFI's	Overige financiële ondernemingen	Overige sectoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,8	16,1	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	15,9	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,1	14,5	13,3	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,1	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,2	14,9	9,7	22,3
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	46,0	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,7	22,5	12,5	9,6	24,5
2002	69,0	2,5	11,8	6,7	48,0	43,1	21,4	12,1	9,5	25,9

2. Eurogebied – overheidsschuld naar emittent, looptijd en valuta

	Totaal	Uitgegeven door ⁴⁾				Oorspronkelijke looptijd			Resterende looptijd			Valuta		
		Centrale overheid	Deelstaat overheid	Lagere overheid	Sociale-ver- zekerings- instellingen	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar	Variabele rente	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Euro of deelne- mende valuta ⁵⁾	Buitenlandse valuta	Overige valuta's
1993	67,3	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,4	6,6	18,4	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,5	26,8	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,8	17,6	26,4	30,2	72,5	2,9	1,7
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,7	2,7	1,8
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	73,0	2,8	1,9
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,6	3,2	1,5
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,3	-	1,7
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,8	-	1,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	3,2	14,6	26,3	28,3	67,6	-	1,6
2002	69,0	57,5	6,4	4,9	0,3	6,2	62,8	3,3	15,4	25,1	28,5	67,6	-	1,4

3. Landen van het eurogebied – overheidsschuld

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
1999	114,9	61,2	105,2	63,1	58,5	48,6	114,9	5,9	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	38,4	110,6	5,5	55,9	66,8	53,3	44,6
2001	108,5	59,5	106,9	56,8	56,8	36,1	109,5	5,5	52,9	67,3	55,5	44,0
2002	105,8	60,8	104,7	53,8	59,0	32,4	106,7	5,7	52,4	67,3	58,1	42,7

Bronnen: ECB voor de geaggregeerde gegevens betreffende het eurogebied; Europese Commissie voor gegevens betreffende de schulden van landen.

1) Deels geraamd. Bruto geconsolideerde overheidsschuld per jaarultimo – nominale waarde. De door andere overheden aangehouden schuld is niet geconsolideerd.

2) Houders die ingezetenen zijn van het land waarvan de overheid de schuld heeft uitgegeven.

3) Waaronder ingezetenen van landen van het eurogebied niet zijnde het land waarvan de overheid de schuld heeft uitgegeven.

4) Uitzonderd schuld aangehouden door overheidsinstanties in het land waarvan de overheid de schuld heeft uitgegeven.

5) Omvat vóór 1999 schuld in ecu's, in de nationale valuta en in de valuta's van andere lidstaten die op de euro zijn overgegaan.

Tabel 7.3
Schuldmutatie ¹⁾
(% bbp)

1. Eurogebied – mutatie in de overheidsschuld naar bron, financieel instrument en houderschap

	Totaal	Mutatiebron				Financieel instrument				Houder			
		Financieringsbehoefte ²⁾	Waarde-ringseffecten ³⁾	Overige volumemutaties ⁴⁾	Aggregatie-effect ⁵⁾	Munten en deposito's	Leningen	Kortlopende effecten	Langlopende effecten	Binnenlandse creditoren ⁶⁾	MFI's	Overige financiële ondernemingen ⁷⁾	Overige crediteuren ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1993	8,0	7,5	0,4	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,8	5,5	0,2	2,3	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,2	-0,1	1,8	2,0
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,9	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,2	0,1	0,0	1,4
2002	2,0	2,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2

2. Eurogebied – tekort-schuld aanpassing

	Schuldmutatie	Tekort (-)/overschot (+) ⁸⁾	Tekort-schuld aanpassing ⁹⁾											Overige volumemutaties	Overige ¹¹⁾
			Totaal	Transacties in de voornaamste door de overheid aangehouden financiële activa						Waarde-rings-effecten	Wisselkoers-effecten	Overige			
				Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten ¹⁰⁾	Leningen	Aandelen en deelnemingen	Privatiseringen				Kapitaal-dotaties		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,4	0,3	0,1	0,3	
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1	
1995	7,8	-5,1	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,1	2,3	-0,3	
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2	
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,9	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	
2000	0,9	0,2	1,1	0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>															
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	

Bron: ECB.

- 1) Deels geraamd. Jaarlijkse mutatie van de bruto nominale geconsolideerde schuld als percentage van het bbp [$\text{schuld}(t) - \text{schuld}(t-1)] \div \text{bbp}(t)$.
- 2) De financieringsbehoefte is per definitie gelijk aan de transacties in de overheidsschuld.
- 3) Waaronder naast het effect van wisselkoersontwikkelingen de effecten die verband houden met de meting van de nominale waarde (bijvoorbeeld agio en disagio op uitgegeven effecten).
- 4) Omvat met name het effect van herrubriceringen van participaties en bepaalde soorten schuldverwerving.
- 5) Het verschil, als gevolg van mutaties in de voor aggregatie gebruikte wisselkoersen vóór 1999, tussen de mutaties in de geaggregeerde schuld van de afzonderlijke landen, en de aggregatie van de schuldmutaties in de afzonderlijke landen.
- 6) Houders die ingezetenen zijn van het land waarvan de overheid de schuld heeft uitgegeven.
- 7) Waaronder ingezetenen van landen van het eurogebied niet zijnde het land waarvan de overheid de schuld heeft uitgegeven.
- 8) Met inbegrip van opbrengsten van verkopen van UMTS-licenties.
- 9) Het verschil tussen de jaarlijkse mutatie van de bruto nominale geconsolideerde schuld en het tekort als percentage van het bbp.
- 10) Met uitzondering van financiële derivaten.
- 11) Omvat voornamelijk transacties in andere activa en passiva (handelskrediet, overige te ontvangen of betalen bedragen en financiële derivaten).

8 Betalingsbalans en de internationale investeringspositie van het eurogebied (m.i.v. de officiële reserves)

Tabel 8.1

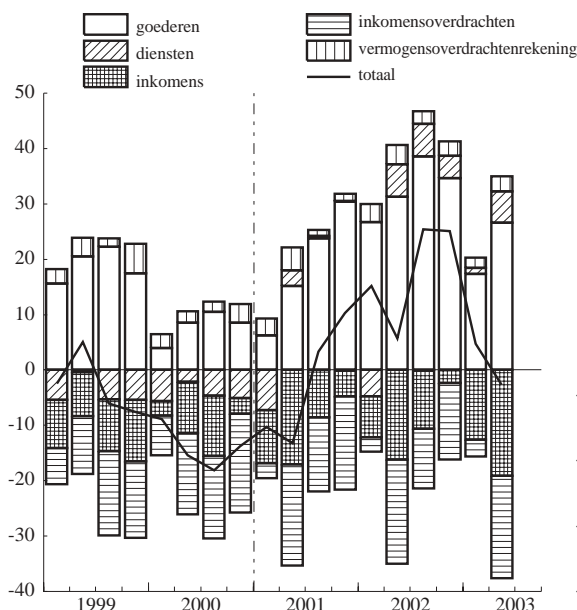
Betalingsbalans¹⁾²⁾

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998); netto stromen)

	Lopende rekening					Vermogensoverdrachtenrekening	Financiële rekening						Statistische verschillen
	Totaal	Goederen	Diensten	Inkomens	Inkomensoverdrachten		Totaal	Directe investeringen	Effectenverkeer	Financiële derivaten	Overige financiële transacties	Officiële reserves	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	56,7	116,4	-2,3	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,4	-24,1	.	.	.	.
1998	26,7	109,0	-6,3	-28,8	-47,2	12,4	-67,0	-81,3	-109,9	-8,2	124,2	8,2	27,9
1999	-23,8	75,7	-16,5	-37,0	-46,1	12,8	13,5	-119,5	-41,4	3,3	161,0	10,1	-2,5
2000	-66,0	31,6	-17,5	-25,5	-54,6	9,8	66,9	-16,5	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	-19,4	75,5	-3,7	-39,9	-51,2	9,5	-24,9	-102,8	64,7	-3,5	-1,1	17,8	34,7
2002	59,6	131,1	11,1	-36,6	-46,0	11,6	-132,1	-33,6	108,4	-14,0	-190,7	-2,2	60,9
2002 II	2,2	31,3	5,9	-16,2	-18,8	3,5	-19,8	-9,2	72,2	-2,8	-86,7	6,7	14,1
III	23,0	38,5	5,9	-10,7	-10,7	2,3	-50,3	-12,0	35,7	-9,6	-59,7	-4,6	24,9
IV	22,4	34,6	4,0	-2,4	-13,8	2,6	-53,9	3,6	36,2	-4,0	-88,4	-1,3	28,8
2003 I	2,8	17,3	1,1	-12,6	-3,0	1,9	-30,5	-7,7	2,8	-0,1	-37,5	11,9	25,8
II	-5,4	26,6	5,6	-19,1	-18,5	2,8	-43,1	3,6	30,2	-4,5	-75,3	2,8	45,8
2002 mei	0,7	10,3	2,1	-6,4	-5,3	1,0	5,6	1,5	34,2	-2,0	-30,0	1,9	-7,3
juni	7,4	13,7	3,2	-2,1	-7,5	1,1	-40,2	-18,8	22,0	-2,2	-37,7	-3,5	31,8
juli	4,8	15,3	1,7	-9,0	-3,1	0,5	-17,4	-6,7	10,7	-8,2	-10,7	-2,6	12,1
aug.	9,9	12,2	0,4	0,3	-3,0	0,6	-11,5	1,7	8,3	-2,1	-21,1	1,8	1,0
sept.	8,3	11,1	3,9	-2,0	-4,6	1,2	-21,3	-7,0	16,7	0,7	-27,9	-3,8	11,8
okt.	4,7	12,4	0,9	-2,4	-6,2	1,4	-17,4	-6,2	25,9	-0,1	-39,3	2,1	11,3
nov.	10,6	12,6	1,7	0,2	-3,9	0,3	-20,2	7,2	15,6	-1,4	-39,2	-2,4	9,3
dec.	7,1	9,6	1,4	-0,2	-3,7	0,9	-16,2	2,5	-5,3	-2,5	-9,9	-1,0	8,2
2003 jan.	-4,8	2,1	-0,6	-9,4	3,2	2,1	-12,7	-3,1	-2,8	-0,8	-7,4	1,5	15,3
febr.	3,5	9,1	0,1	-2,6	-3,1	-0,9	-25,8	3,2	-12,0	0,6	-22,9	5,3	23,2
maart	4,0	6,2	1,5	-0,6	-3,0	0,8	7,9	-7,7	17,6	0,2	-7,2	5,0	-12,7
april	-8,6	7,4	0,8	-10,5	-6,3	0,1	7,8	-20,2	9,3	-4,6	22,9	0,5	0,7
mei	0,4	8,3	2,0	-4,3	-5,6	0,4	-29,8	-0,2	8,0	0,6	-39,6	1,4	29,1
juni	2,8	10,9	2,9	-4,3	-6,7	2,3	-21,1	24,0	12,9	-0,4	-58,5	0,8	16,0
juli	1,2	15,3	2,2	-10,2	-6,1	0,8	-6,0	-3,6	-35,3	-2,8	34,1	1,6	4,1

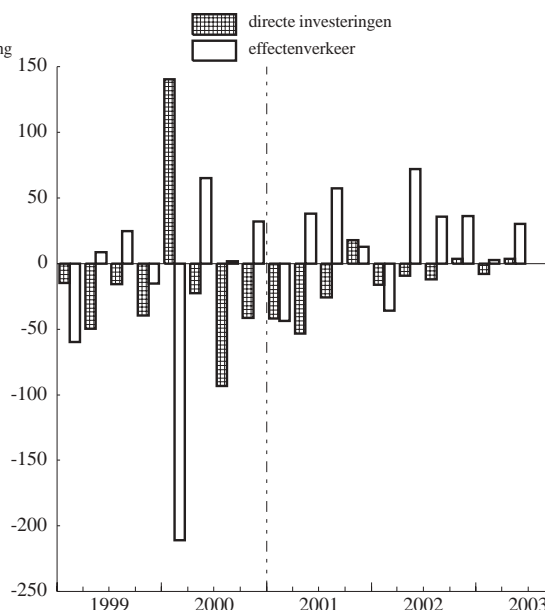
Lopende rekening en vermogensoverdrachtenrekening

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998); netto stromen)



Directe investeringen en effectenverkeer

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998); netto stromen)



Bron: ECB.

1) Inkomende stromen (+); uitgaande stromen (-). Officiële reserves: toename (-); afname (+).

2) Zie ten aanzien van de vergelijkbaarheid van recente en enkele eerdere gegevens de Toelichting.

Tabel 8.2**Lopende rekening en vermogensoverdrachtenrekening**

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998))

1. Voornaamste posten

	Lopende rekening											Vermogensoverdrachtenrekening		
	Totaal			Goederen		Diensten		Inkomens		Inkomensoverdrachten		Ontvangsten	Uitgaven	
	Ontvangsten	Uitgaven	Netto	Uitvoer	Invoer	Uitvoer	Invoer	Ontvangsten	Uitgaven	Ontvangsten	Uitgaven			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
1997	1.218,5	1.161,8	56,7	754,6	638,3	214,3	216,5	189,5	204,7	60,0	102,3	18,9	5,9	
1998	1.277,3	1.250,6	26,7	784,4	675,4	231,6	237,9	198,5	227,3	62,9	110,1	17,7	5,3	
1999	1.337,0	1.360,8	-23,8	818,3	742,5	246,7	263,2	207,3	244,2	64,8	110,9	19,1	6,3	
2000	1.613,1	1.679,1	-66,0	989,8	958,3	287,5	304,9	269,1	294,6	66,7	121,3	18,3	8,5	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	1.716,3	1.735,7	-19,4	1.033,0	957,6	325,0	328,7	283,1	322,9	75,3	126,5	17,0	7,5	
2002	1.713,4	1.653,8	59,6	1.059,3	928,2	332,0	320,9	238,0	274,6	84,2	130,2	18,9	7,3	
2002	II	429,3	427,1	2,2	267,3	236,0	84,5	78,6	62,5	78,6	15,1	33,9	5,0	1,5
	III	426,8	403,8	23,0	263,2	224,7	89,8	83,9	55,4	66,0	18,4	29,2	4,1	1,7
	IV	440,8	418,4	22,4	273,9	239,3	85,2	81,1	61,9	64,2	19,9	33,7	5,2	2,5
2003	I	411,8	409,0	2,8	252,6	235,3	75,3	74,3	51,3	63,8	32,6	35,6	5,2	3,3
	II	413,5	419,0	-5,4	256,8	230,2	79,8	74,2	61,9	81,0	15,0	33,5	4,6	1,8
2002	mei	143,0	142,3	0,7	88,9	78,6	28,2	26,1	20,5	26,9	5,3	10,6	1,5	0,4
	juni	144,9	137,6	7,4	89,9	76,3	28,8	25,6	21,7	23,8	4,5	12,0	1,6	0,5
	juli	151,1	146,3	4,8	93,5	78,2	31,3	29,6	20,1	29,1	6,3	9,4	1,1	0,6
	aug.	134,9	125,1	9,9	81,7	69,5	28,9	28,6	18,3	18,0	6,0	9,0	1,3	0,7
	sept.	140,8	132,4	8,3	88,1	77,0	29,6	25,7	17,0	19,0	6,1	10,7	1,6	0,4
	okt.	151,3	146,6	4,7	97,7	85,2	29,1	28,2	19,5	21,9	5,1	11,3	2,0	0,6
	nov.	145,6	134,9	10,6	92,2	79,7	26,8	25,1	19,6	19,4	6,9	10,8	1,1	0,8
	dec.	144,0	136,9	7,1	84,0	74,4	29,2	27,8	22,8	23,0	7,9	11,6	2,1	1,2
2003	jan.	143,7	148,5	-4,8	82,4	80,3	25,5	26,2	18,0	27,4	17,8	14,6	2,6	0,5
	febr.	131,0	127,5	3,5	83,3	74,2	23,4	23,3	16,5	19,0	7,8	10,9	1,5	2,4
	maart	137,1	133,1	4,0	86,9	80,7	26,4	24,8	16,8	17,4	7,0	10,1	1,2	0,3
	april	138,8	147,4	-8,6	86,3	78,9	26,4	25,7	21,3	31,8	4,7	11,0	0,5	0,4
	mei	135,7	135,3	0,4	84,5	76,2	26,0	24,1	20,1	24,4	5,1	10,7	1,4	1,0
	juni	139,0	136,2	2,8	86,0	75,1	27,4	24,5	20,5	24,8	5,2	11,8	2,7	0,4
	juli	147,4	146,2	1,2	91,5	76,2	30,7	28,5	19,4	29,6	5,9	12,0	1,3	0,5

2. Voornaamste posten op de lopende rekening (seizoenwvrij)

	Lopende rekening											
	Totaal			Goederen		Diensten		Inkomens		Inkomensoverdrachten		
	Ontvangsten	Uitgaven	Netto	Uitvoer	Invoer	Uitvoer	Invoer	Ontvangsten	Uitgaven	Ontvangsten	Uitgaven	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2001	II	430,8	442,6	-11,8	260,6	244,3	81,5	82,3	69,6	82,4	19,1	33,6
	III	428,2	430,4	-2,2	257,4	239,1	82,1	82,5	70,1	78,0	18,5	30,8
	IV	422,4	419,7	2,6	253,7	228,3	81,8	81,7	68,3	76,9	18,5	32,8
2002	I	426,4	411,0	15,3	263,7	228,8	81,6	81,8	61,6	68,9	19,5	31,5
	II	427,4	417,2	10,2	266,3	232,7	82,9	80,7	58,2	70,1	20,0	33,7
	III	430,9	412,1	18,7	266,2	232,3	83,7	78,8	58,5	68,6	22,5	32,4
	IV	429,1	413,6	15,4	263,5	234,4	83,4	79,4	59,9	66,5	22,2	33,4
2003	I	420,6	412,2	8,3	260,1	233,8	84,9	78,6	54,6	67,0	20,9	32,9
	II	413,5	409,6	3,9	256,9	228,6	78,4	76,2	57,9	71,6	20,3	33,2
2002	mei	141,8	138,4	3,4	88,5	76,7	27,2	26,6	19,5	24,0	6,6	11,2
	juni	143,6	137,9	5,7	89,7	78,1	27,8	26,5	19,5	22,0	6,6	11,2
	juli	141,4	138,4	3,0	87,2	77,0	27,0	26,6	19,8	24,3	7,4	10,5
	aug.	145,4	137,9	7,5	89,8	77,7	27,6	26,9	20,3	22,7	7,7	10,7
	sept.	144,0	135,8	8,2	89,2	77,6	29,1	25,3	18,4	21,7	7,4	11,2
	okt.	143,1	139,5	3,5	88,3	78,5	27,8	26,6	19,8	23,0	7,2	11,4
	nov.	146,6	138,2	8,4	89,4	78,1	28,3	26,2	21,2	22,7	7,7	11,2
	dec.	139,4	135,9	3,5	85,7	77,9	27,4	26,5	19,0	20,7	7,3	10,8
2003	jan.	143,6	140,4	3,2	89,0	78,5	28,6	26,7	18,8	24,3	7,2	11,0
	febr.	140,6	137,6	3,0	87,9	77,6	27,8	26,0	18,1	22,9	6,7	11,1
	maart	136,3	134,3	2,1	83,2	77,7	28,5	25,9	17,6	19,8	7,0	10,8
	april	140,5	141,5	-1,0	87,3	77,5	26,9	26,3	20,1	26,7	6,3	11,0
	mei	137,7	134,9	2,8	86,4	76,9	25,6	25,1	19,1	21,8	6,5	11,1
	juni	135,4	133,3	2,1	83,2	74,2	25,9	24,8	18,7	23,2	7,5	11,1
	juli	138,3	138,3	0,0	85,8	74,8	26,5	25,7	19,3	24,6	6,7	13,2

Bron: ECB.

Tabel 8.3
Inkomensrekening
 (EUR miljard; bruto stromen)

	Totaal		Inkomen uit arbeid		Inkomen uit kapitaal							
	Ontvang- sten 1	Uitgaven 2	Ontvang- sten 3	Uitgaven 4	Totaal		Directe investeringen		Effecten		Overige financiële activa	
					Ontvang- sten 5	Uitgaven 6	Ontvang- sten 7	Uitgaven 8	Ontvang- sten 9	Uitgaven 10	Ontvang- sten 11	Uitgaven 12
1999	207,3	244,2	12,6	4,9	194,7	239,3	42,7	51,2	64,2	102,2	87,8	85,8
2000	269,1	294,6	13,2	5,3	255,9	289,4	61,3	64,5	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
2001	283,1	322,9	14,0	5,9	269,1	317,0	69,5	68,9	82,5	118,2	117,1	129,8
2002	238,0	274,6	14,5	5,7	223,5	268,9	56,1	53,7	83,8	123,3	83,6	91,8
2002 I	58,3	65,7	3,5	1,2	54,7	64,5	11,3	12,9	20,6	26,4	22,8	25,1
II	62,5	78,6	3,5	1,4	58,9	77,2	17,2	16,3	22,0	38,6	19,8	22,3
III	55,4	66,0	3,6	1,6	51,8	64,5	10,9	11,8	20,5	31,0	20,3	21,6
IV	61,9	64,2	3,8	1,5	58,1	62,7	16,6	12,7	20,8	27,3	20,7	22,7
2003 I	51,3	63,8	3,6	1,2	47,7	62,6	8,9	12,5	18,1	30,1	20,7	20,0

	Inkomen uit directe investeringen				Inkomen uit effecten			
	Aandelen		Schuld		Aandelen		Schuld	
	Ontvangsten 13	Uitgaven 14	Ontvangsten 15	Uitgaven 16	Ontvangsten 17	Uitgaven 18	Ontvangsten 19	Uitgaven 20
1999	36,2	46,7	6,5	4,6	9,5	34,0	54,7	68,3
2000	50,5	56,8	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8
<i>Uitbreiding eurogebied</i>								
2001	59,3	60,1	10,2	8,9	17,3	43,8	65,2	74,4
2002	48,4	48,0	7,7	5,7	20,6	53,0	63,2	70,3
2002 I	9,3	11,6	2,1	1,3	4,8	8,8	15,7	17,6
II	15,4	15,1	1,8	1,2	6,5	23,8	15,5	14,8
III	9,5	10,5	1,4	1,3	4,4	10,4	16,1	20,6
IV	14,2	10,9	2,3	1,8	4,9	10,0	15,8	17,3
2003 I	7,6	10,5	1,3	1,9	3,5	8,3	14,5	21,8

Bron: ECB.

Tabel 8.4**Directe investeringen¹⁾**

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998); netto stromen)

	Door ingezetenen buiten het eurogebied							Door niet-ingezetenen in het eurogebied						
	Totaal	Kapitaaldeelnames en herinvestering van winsten			Overige financiële transacties (voornamelijk intragroepsleningen)			Totaal	Kapitaaldeelnames en herinvestering van winsten			Overige financiële transacties (voornamelijk intragroepsleningen)		
		Totaal	MFI's ²⁾	Niet-MFI's	Totaal	MFI's ²⁾	Niet-MFI's		Totaal	MFI's ²⁾	Niet-MFI's	Totaal	MFI's ²⁾	Niet-MFI's
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,2	.	.	.	.	.	48,7	.	.	.	.	.	.
1998	-172,7	.	.	.	.	.	91,4	.	.	.	.	.	.
1999	-320,9	-239,5	-25,0	-214,6	-81,3	-0,6	-80,7	201,3	145,7	3,5	142,2	55,6	0,2	55,4
2000	-443,3	-351,7	-35,5	-316,2	-91,5	0,3	-91,8	426,7	301,0	12,4	288,6	125,8	0,1	125,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	-259,2	-167,0	-13,9	-153,1	-92,1	-0,6	-91,6	156,4	99,9	5,3	94,6	56,5	0,7	55,8
2002	-163,5	-135,8	-19,3	-116,6	-27,6	-0,5	-27,1	129,8	93,2	4,3	88,9	36,6	0,7	35,9
2002 II	-47,0	-28,8	-6,0	-22,7	-18,2	-0,3	-17,9	37,7	22,1	2,8	19,3	15,6	0,1	15,6
III	-32,5	-36,2	-5,2	-31,0	3,7	-0,1	3,8	20,5	12,2	-0,4	12,6	8,4	0,6	7,8
IV	-28,5	-29,3	-5,6	-23,7	0,7	-0,1	0,8	32,1	32,6	0,7	31,9	-0,5	0,0	-0,5
2003 I	-40,7	-19,7	-2,0	-17,7	-21,0	-0,1	-20,9	33,0	21,2	0,7	20,5	11,9	-0,1	12,0
II	-8,6	-6,1	5,1	-11,1	-2,5	-0,5	-2,0	12,2	4,8	1,7	3,1	7,4	-0,1	7,4
2002 mei	-18,0	-10,5	-1,0	-9,5	-7,4	0,0	-7,4	19,4	6,5	0,7	5,8	13,0	0,0	12,9
juni	-21,3	-15,9	-0,9	-15,0	-5,4	-0,3	-5,1	2,5	6,2	0,1	6,2	-3,7	0,1	-3,8
juli	-13,1	-14,5	-3,4	-11,1	1,4	0,0	1,4	6,4	2,8	0,9	1,9	3,6	0,0	3,6
aug.	-1,1	-6,6	-0,3	-6,3	5,5	-0,1	5,5	2,8	2,4	-0,8	3,2	0,4	0,7	-0,3
sept.	-18,3	-15,2	-1,5	-13,7	-3,1	0,0	-3,1	11,3	7,0	-0,6	7,5	4,3	-0,1	4,4
okt.	-12,6	-6,9	-0,9	-6,0	-5,7	0,0	-5,7	6,4	6,0	0,3	5,8	0,4	0,0	0,4
nov.	-14,6	-6,8	-1,2	-5,5	-7,8	0,0	-7,8	21,8	15,1	0,0	15,1	6,7	0,0	6,6
dec.	-1,3	-15,6	-3,5	-12,1	14,3	0,0	14,3	3,9	11,4	0,4	11,0	-7,6	0,0	-7,6
2003 jan.	-16,8	-8,5	-0,7	-7,8	-8,3	0,0	-8,3	13,6	10,8	0,2	10,6	2,8	0,0	2,8
febr.	-6,8	-5,4	-0,5	-4,8	-1,5	0,0	-1,5	10,0	6,2	0,8	5,4	3,8	-0,1	3,9
maart	-17,1	-5,8	-0,7	-5,1	-11,3	-0,1	-11,2	9,4	4,1	-0,3	4,4	5,3	0,0	5,3
april	-22,8	-7,0	-1,3	-5,6	-15,8	-0,3	-15,5	2,6	1,4	0,1	1,3	1,2	0,0	1,2
mei	-0,7	-3,5	-0,8	-2,7	2,8	-0,1	2,9	0,5	-0,8	0,2	-1,0	1,3	-0,1	1,4
juni	14,9	4,4	7,2	-2,8	10,5	-0,1	10,6	9,1	4,2	1,4	2,8	4,9	0,0	4,8
juli	-7,5	-5,9	-0,9	-5,0	-1,6	0,0	-1,6	3,9	4,0	0,2	3,8	0,0	-0,7	0,6

Bron: ECB.

1) Inkomende stromen (+); uitgaande stromen (-).

2) Met uitzondering van het Eurosysteem.

Tabel 8.5**Effectenverkeer¹⁾**

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998); netto stromen)

1. Naar instrument

	Aandelen		Schuldbewijzen		Activa			Passiva		
	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Totaal	Obligaties en notes	Geldmarkt-instrumenten	Totaal	Obligaties en notes	Geldmarkt-instrumenten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,4	121,3	28,1
1999	-311,3	269,8	-156,5	93,0	-154,8	-154,9	0,1	176,8	117,0	59,9
2000	-409,0	297,4	-285,9	49,9	-123,1	-114,3	-8,8	247,5	239,2	8,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	-291,0	355,8	-108,3	233,2	-182,7	-160,1	-22,6	122,5	115,1	7,4
2002	-177,8	286,2	-40,8	88,2	-137,1	-80,6	-56,4	198,0	133,5	64,5
2002 II	-54,2	126,5	-13,9	36,0	-40,3	-25,3	-15,0	90,5	61,4	29,1
2002 III	-19,8	55,5	12,7	6,0	-32,5	-17,3	-15,2	49,5	26,3	23,2
2002 IV	-28,8	65,0	-7,5	11,8	-21,3	-16,1	-5,2	53,3	38,6	14,6
2003 I	-51,4	54,2	10,0	4,9	-61,4	-51,0	-10,4	49,3	49,7	-0,3
2003 II	-83,6	113,8	-23,5	20,6	-60,1	-54,1	-6,0	93,2	90,8	2,5
2002 mei	-29,5	63,7	-5,8	27,8	-23,6	-14,7	-9,0	35,9	22,8	13,1
2002 juni	-11,6	33,5	-6,2	1,7	-5,4	-0,6	-4,8	31,8	23,5	8,3
2002 juli	-15,8	26,5	-6,4	4,5	-9,4	-1,3	-8,1	22,0	13,4	8,6
2002 aug.	-4,4	12,7	5,1	-0,3	-9,5	-10,1	0,5	13,0	2,1	10,9
2002 sept.	0,4	16,4	14,0	1,9	-13,6	-6,0	-7,7	14,5	10,8	3,7
2002 okt.	-1,6	27,6	-0,6	-1,1	-1,0	-4,1	3,1	28,7	17,2	11,5
2002 nov.	-7,0	22,6	0,3	14,7	-7,3	-3,7	-3,7	7,9	6,0	2,0
2002 dec.	-20,1	14,8	-7,1	-1,8	-13,0	-8,3	-4,7	16,6	15,4	1,2
2003 jan.	-20,4	17,5	2,3	13,4	-22,7	-15,6	-7,1	4,1	5,5	-1,4
2003 febr.	-23,6	11,7	0,3	2,2	-23,9	-20,3	-3,6	9,5	3,4	6,1
2003 maart	-7,4	25,0	7,4	-10,8	-14,8	-15,0	0,3	35,8	40,8	-5,1
2003 april	-12,1	21,4	-3,0	10,2	-9,1	-16,1	7,1	11,2	0,5	10,7
2003 mei	-26,4	34,4	-5,8	-9,2	-20,6	-15,3	-5,3	43,6	43,5	0,1
2003 juni	-45,0	58,0	-14,6	19,6	-30,4	-22,7	-7,7	38,4	46,7	-8,3
2003 juli	-30,7	-4,6	-8,1	13,3	-22,6	-28,4	5,8	-17,9	-16,3	-1,7

2. Activa naar instrument en houderschap

	Aandelen					Schuldbewijzen									
	Eurosysteem	MFI's ³⁾	Niet-MFI's			Eurosysteem	MFI's ³⁾	Obligaties en notes			Geldmarktinstrumenten				
			Totaal	Overheid	Overige sectoren			Totaal	Overheid	Overige sectoren	Eurosysteem	MFI's ³⁾	Niet-MFI's		
													Totaal	Overheid	Overige sectoren	13	14	15
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,1	-1,5	-155,1	-2,1	-153,0	0,1	-15,4	-139,6	-1,7	-137,9	0,9	-8,1	7,3	-0,1	7,5
2000	-0,1	-4,3	-281,6	-2,6	-278,9	-1,9	-46,3	-66,1	-1,5	-64,6	2,2	-15,5	4,6	-1,0	5,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>															
2001	-0,4	3,8	-111,8	-2,1	-109,8	1,9	-71,1	-90,9	-1,2	-89,6	-2,3	-34,5	14,3	-0,2	14,5
2002	-0,4	-9,7	-30,7	-5,2	-25,5	3,2	-11,3	-72,5	-1,0	-71,5	2,1	-34,9	-23,7	-0,9	-22,7
2002 II	-0,1	-3,7	-10,1	-2,0	-8,1	2,4	-2,3	-25,4	0,2	-25,6	0,0	-1,9	-13,1	-0,1	-13,0
2002 III	-0,1	2,8	10,0	-0,6	10,6	-1,1	-2,9	-13,3	-0,3	-13,0	0,9	-13,3	-2,7	0,2	-3,0
2002 IV	-0,2	-3,9	-3,4	-1,2	-2,2	1,6	-1,4	-16,3	-0,4	-15,8	0,4	-6,6	1,0	0,1	0,8
2003 I	-0,1	-3,8	13,9	-0,6	14,5	-1,6	-22,9	-26,5	0,3	-26,8	-1,4	-7,1	-1,9	-1,6	-0,3
2003 II	-0,1	0,4	-23,7	.	.	-0,8	-19,1	-34,2	.	.	1,1	-6,9	-0,1	.	.
2003 febr.	-0,1	-1,5	1,9	.	.	-0,2	-9,6	-10,5	.	.	-0,9	-0,7	-2,0	.	.
2003 maart	0,0	-3,9	11,3	.	.	-0,7	-1,3	-13,0	.	.	-0,2	6,3	-5,9	.	.
2003 april	-0,1	0,6	-3,5	.	.	-0,8	-7,6	-7,8	.	.	0,5	2,3	4,3	.	.
2003 mei	0,0	0,4	-6,2	.	.	-0,2	-1,3	-13,8	.	.	0,9	-7,2	0,9	.	.
2003 juni	0,0	-0,6	-14,0	.	.	0,1	-10,2	-12,6	.	.	-0,4	-2,0	-5,4	.	.
2003 juli	0,0	-2,5	-5,6	.	.	-0,1	-2,1	-26,2	.	.	0,1	-2,9	8,6	.	.

Bron: ECB.

1) Inkomende stromen (+); uitgaande stromen (-).

2) Met uitzondering van het Eurosysteem.

Tabel 8.6**Overige financiële transacties en de officiële reserves**

(EUR miljard; netto stromen)

1. Naar sector ¹⁾

	Totaal		Eurosysteem		Overheid		MFI's (m.u.v. het Eurosysteem)						Overige sectoren	
	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Totaal		Langlopend		Kortlopend		Activa	Passiva
	1	2	3	4	5	6	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	13	14
1998	-81,5	205,6	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,1	15,9
1999	-31,8	192,7	-1,9	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,9
2000	-179,0	359,8	-1,1	0,9	-2,2	0,7	-130,4	288,8	-50,0	52,5	-80,4	236,3	-45,4	69,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	-250,2	249,0	0,6	4,4	2,9	-0,5	-227,6	233,5	-45,3	22,4	-182,3	211,1	-26,1	11,6
2002	-220,8	30,1	-1,2	0,1	0,0	-8,3	-164,3	23,1	-29,6	51,5	-134,7	-28,4	-55,4	15,2
2002 II	-77,6	-9,1	-0,6	-3,5	0,9	3,8	-62,7	-11,8	-4,4	19,8	-58,3	-31,6	-15,2	2,4
2002 III	-62,1	2,3	0,3	-0,1	-0,5	-2,8	-34,9	9,6	-4,7	4,6	-30,2	5,0	-26,9	-4,3
2002 IV	-101,0	12,6	-0,4	2,5	0,3	-1,0	-85,3	-0,4	-17,9	15,7	-67,4	-16,2	-15,5	11,6
2003 I	-105,9	68,4	-0,6	-4,4	-1,6	-8,5	-60,1	59,2	-13,4	8,6	-46,7	50,7	-43,6	22,1
2003 II	-120,3	45,0	0,2	2,3	-2,1	3,3	-105,0	34,6	-12,1	14,7	-92,8	19,8	-13,4	4,9
2002 mei	-64,2	34,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-56,0	36,4	-3,9	8,2	-52,1	28,2	-8,0	-1,7
2002 juni	28,8	-66,4	-0,1	1,3	-0,7	-1,8	23,4	-70,4	3,7	4,4	19,7	-74,8	6,2	4,5
2002 juli	-2,3	-8,4	0,4	2,7	-0,2	-1,2	14,0	-9,8	2,8	1,6	11,2	-11,4	-16,5	-0,1
2002 aug.	8,5	-29,7	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,8	-17,9	0,4	2,0	12,4	-19,9	-3,8	-4,6
2002 sept.	-68,3	40,4	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,7	37,3	-7,9	0,9	-53,8	36,3	-6,6	0,4
2002 okt.	-70,2	31,0	-0,1	-0,3	-0,4	1,3	-53,9	22,3	-5,2	8,0	-48,7	14,2	-15,9	7,8
2002 nov.	-77,1	37,9	0,9	1,2	-1,6	-0,3	-65,6	34,7	-7,8	-6,3	-57,8	41,0	-10,8	2,3
2002 dec.	46,4	-56,3	-1,3	1,6	2,3	-2,0	34,1	-57,4	-5,0	14,0	39,1	-71,4	11,2	1,5
2003 jan.	-8,1	0,7	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	4,6	2,9	-3,6	2,7	8,2	0,3	-10,8	6,5
2003 febr.	-84,3	61,4	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-55,9	54,1	-6,3	4,5	-49,6	49,6	-24,0	11,4
2003 maart	-13,5	6,3	-0,5	0,0	4,6	-0,1	-8,7	2,2	-3,5	1,4	-5,3	0,8	-8,8	4,2
2003 april	-40,3	63,2	0,0	-0,3	1,1	2,7	-32,6	55,8	-3,4	2,9	-29,2	53,0	-8,8	4,9
2003 mei	-48,2	8,7	0,7	0,9	-3,1	1,1	-36,3	4,8	-2,0	2,7	-34,3	2,1	-9,5	1,9
2003 juni	-31,8	-26,8	-0,5	1,6	-0,1	-0,4	-36,0	-26,1	-6,7	9,1	-29,4	-35,2	4,9	-1,9
2003 juli	34,8	-0,7	0,1	1,5	-2,7	1,8	43,7	2,7	-5,1	7,5	48,8	-4,8	-6,3	-6,8

2. Naar sector en instrument ¹⁾**2.1. Eurosysteem**

	Leningen/chartaal geld en deposito's			Overige activa/passiva		
	Activa 1	Passiva 2	Saldo 3	Activa 4	Passiva 5	Saldo 6
1999	-1,1	6,7	5,6	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>						
2001	0,6	4,4	5,0	0,0	0,0	0,0
2002	-1,2	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
2002 I	-0,4	1,2	0,7	0,0	0,0	0,0
2002 II	-0,6	-3,5	-4,1	0,0	0,0	0,0
2002 III	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
2002 IV	-0,4	2,6	2,1	0,0	0,0	0,0
2003 I	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0

Bron: ECB.

1) Inkomende stromen (+); uitgaande stromen (-).

Tabel 8.6 (vervolg)**Overige financiële transacties en de officiële reserves**

(EUR miljard; netto stromen)

2.2. Overheid

	Handelskrediet			Leningen/chartaal geld en deposito's			Overige activa/passiva		
	Activa 7	Passiva 8	Saldo 9	Activa 10	Passiva 11	Saldo 12	Activa 13	Passiva 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,4	0,6	-0,8	-0,9	0,1	-0,8
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,6	3,9	-1,4	0,1	-1,3
2002	1,5	0,0	1,4	-0,6	-8,0	-8,6	-0,8	-0,3	-1,1
2002 I	0,0	0,0	0,0	-0,3	-8,0	-8,3	-0,3	-0,3	-0,6
II	1,4	0,0	1,4	-0,2	3,6	3,4	-0,3	0,2	-0,2
III	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	-0,3
IV	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,9	-0,6	0,1	-0,1	-0,1
2003 I	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,3	-9,6	-0,4	-0,2	-0,6

2.3. MFI's (m.u.v. het Eurosysteem)

	Leningen/chartaal geld en deposito's			Overige activa/passiva		
	Activa 16	Passiva 17	Saldo 18	Activa 19	Passiva 20	Saldo 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	283,5	157,1	-4,1	5,3	1,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>						
2001	-213,6	223,7	10,0	-13,9	9,8	-4,1
2002	-160,6	26,0	-134,6	-3,7	-2,9	-6,6
2002 I	24,1	19,7	43,9	-5,5	6,0	0,5
II	-61,8	-10,5	-72,3	-0,9	-1,3	-2,2
III	-32,6	7,6	-25,0	-2,3	2,0	-0,3
IV	-90,4	9,2	-81,2	5,0	-9,6	-4,6
2003 I	-58,1	58,8	0,6	-2,0	0,5	-1,5

2.4. Overige sectoren

	Handelskrediet			Leningen/chartaal geld en deposito's			Overige activa/passiva		
	Activa 22	Passiva 23	Saldo 24	Activa 25	Passiva 26	Saldo 27	Activa 28	Passiva 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-18,9	21,7	2,9	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,6	10,5	-4,0	-25,2	64,0	38,8	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	-0,4	0,6	0,1	-25,3	10,6	-14,7	-0,3	0,4	0,1
2002	-8,7	-3,8	-12,6	-43,8	15,5	-28,3	-2,9	3,6	0,7
2002 I	-1,2	-0,5	-1,7	5,0	5,3	10,3	-1,6	0,8	-0,8
II	-3,6	-1,4	-5,0	-11,4	2,9	-8,6	-0,1	0,9	0,8
III	-2,8	0,9	-1,9	-23,9	-7,2	-31,2	-0,1	2,0	1,9
IV	-1,1	-2,9	-4,0	-13,4	14,6	1,2	-1,1	-0,1	-1,2
2003 I	-1,6	5,3	3,8	-36,3	15,5	-20,7	-5,8	1,2	-4,5

3. Officiële reserves¹⁾

	Totaal 1	Monetair goud 2	Bijzonde- re trek- kings- rechten 3	Reserve- positie in het IMF 4	Deviezen							Overige vorde- ringen 12
					Totaal 5	Chartaal geld en deposito's		Effecten			Finan- ciële derivaten 11	
						Bij monetaire autori- teiten en de BIB 6	Bij banken 7	Aandelen 8	Obliga- ties en notes 9	Geld- markt- instru- menten 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
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	-2,2	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,2	8,4	-0,2	0,0
2002 I	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
II	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	0,0
III	-4,6	-0,1	-0,2	0,2	-4,6	-2,4	-3,0	0,0	1,9	-1,2	0,0	0,0
IV	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 I	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0

Bron: ECB.

1) Toename (-); afname (+).

Tabel 8.7
Monetaire opstelling van de betalingsbalans van het eurogebied¹⁾
 (EUR miljard)

	Lopende rekening en vermogens-overdrachtenrekening 1	Directe investeringen		Effectenverkeer				Overige financiële transacties		Financiële derivaten 9	Statistische verschillen 10	Totaal ⁵⁾ 11	PM: transacties in de externe tegenpost van M3 ⁶⁾ 12
		Door ingezetenen buiten het eurogebied (niet-MFI's) 2	Door niet-ingezetenen in het eurogebied ²⁾ 3	Activa Niet-MFI's 4	Passiva		Activa Niet-MFI's 7	Passiva Niet-MFI's 8					
					Aandelen ³⁾ 5	Schuldbewijzen ⁴⁾ 6							
2000	-56,2	-408,0	426,7	-343,1	37,2	209,8	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	142,2	
2000 I	-8,9	-68,4	217,6	-129,2	-103,3	38,2	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,0	118,0	
2000 II	-15,4	-88,8	71,6	-66,7	66,9	70,7	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,1	-35,2	
2000 III	-18,1	-121,4	40,3	-75,1	28,9	55,7	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	51,6	
2000 IV	-13,8	-129,4	97,1	-72,1	44,7	45,1	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,8	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	-9,8	-244,7	155,7	-188,4	172,9	83,7	-23,2	11,1	-3,5	34,7	-11,4	7,9	
2002	71,2	-143,7	129,1	-126,9	51,4	187,6	-55,4	6,9	-14,0	60,9	167,3	-170,0	
2001 I	-10,3	-72,9	35,4	-46,0	1,7	22,4	2,8	-12,1	1,4	-32,5	-110,1	105,8	
2001 II	-13,2	-91,2	43,2	-70,1	89,6	5,1	0,8	9,5	12,0	-2,0	-16,3	18,0	
2001 III	3,4	-56,1	31,3	-22,9	42,0	27,8	-3,5	11,9	-10,3	47,4	71,0	-74,3	
2001 IV	10,3	-24,6	45,8	-49,4	39,6	28,3	-23,2	1,8	-6,6	21,8	43,9	-41,6	
2002 I	15,2	-53,0	39,5	-53,6	15,2	3,9	1,6	-2,7	2,5	-6,9	-38,4	27,1	
2002 II	5,7	-40,7	37,7	-48,6	38,5	83,6	-14,3	6,2	-2,8	14,1	79,3	-77,0	
2002 III	25,3	-27,2	19,9	-6,0	-4,6	56,7	-27,4	-7,1	-9,6	24,9	44,8	-33,8	
2002 IV	25,1	-22,8	32,1	-18,7	2,4	43,5	-15,2	10,5	-4,0	28,8	81,6	-86,3	
2003 I	4,7	-38,6	33,1	-14,5	7,8	44,5	-45,2	13,6	-0,1	25,8	31,1	-32,0	
2003 II	-2,7	-13,2	12,2	-58,1	24,2	95,3	-15,5	8,2	-4,5	45,8	91,9	-97,8	

Bron: ECB.

1) Inkomende stromen (+); uitgaande stromen (-).

2) Met inbegrip van alle door de niet-MFI-sector uitgevoerde transacties, alsook door de MFI-sector uitgevoerde transacties in het kader van kapitaaldeelname en herinvestering van winsten.

3) Met uitzondering van aandelen/participaties in geldmarktfondsen.

4) Met uitzondering van door MFI's in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar.

5) Het totaal van de kolommen 1 tot en met 10; de statistische verschillen (kolom 10) zijn dezelfde als die in Tabel 8.1 (kolom 13) van het Maandbericht; de bestaande verschillen (in absolute waarden) ten opzichte van kolom 12 worden toegelicht in een methodologische uiteenzetting die te vinden is op de website van de ECB (onder Statistieken) (www.ecb.int).

6) Bron: Maandbericht, Tabel 2.3.2, kolom 10.

Tabel 8.8**Internationale investeringspositie ¹⁾ en de uitstaande officiële reserves***(EUR miljard (ECU miljard in 1997); ultimocijfers)***1. Overzicht internationale investeringspositie**

	Totaal		Directe investerings 3	Effectenverkeer 4	Financiële derivaten 5	Overige financiële activa 6	Officiële reserves 7
	1	Als % bbp 2					
Netto internationale investeringspositie ^{2,3)}							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Uitstaande activa							
1999	5.796,7	92,5	1.174,5	2.058,1	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.740,0	102,5	1.609,7	2.344,1	117,9	2.277,9	390,4
2001	7.459,4	109,0	1.859,9	2.499,8	123,7	2.583,4	392,7
Uitstaande passiva							
1999	6.094,0	97,2	804,9	2.939,3	95,1	2.254,7	-
2000	7.154,7	108,8	1.181,2	3.149,1	109,3	2.715,1	-
2001	7.611,6	111,2	1.329,2	3.182,5	129,5	2.970,5	-

2. Directe investeringen

	Door ingezetenen buiten het eurogebied						Door niet-ingezetenen in het eurogebied					
	Kapitaaldeelname en herinvestering van winsten			Overige financiële transacties (voornamelijk intragroepsleningen)			Kapitaaldeelname en herinvestering van winsten			Overige financiële transacties (voornamelijk intragroepsleningen)		
	Totaal 1	MFI's ⁴⁾ 2	Niet-MFI's 3	Totaal 4	MFI's ⁴⁾ 5	Niet-MFI's 6	Totaal 7	MFI's ⁴⁾ 8	Niet-MFI's 9	Totaal 10	MFI's ⁴⁾ 11	Niet-MFI's 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	1.256,0	115,9	1.140,1	353,7	2,3	351,3	880,6	31,8	848,8	300,7	1,8	298,9
2001	1.478,4	132,0	1.346,4	381,5	2,6	378,9	985,6	42,4	943,2	343,6	2,6	341,0

3.1. Effectenverkeer naar instrument

	Aandelen		Schuldbewijzen					
	Activa 1	Passiva 2	Activa			Passiva		
			Totaal 3	Obligaties en notes 4	Geldmarkt-instrumenten 5	Totaal 6	Obligaties en notes 7	Geldmarkt-instrumenten 8
1999	1.013,6	1.698,1	1.044,4	937,2	107,2	1.241,2	1.138,5	102,7
2000	1.183,6	1.627,6	1.160,5	1.038,4	122,1	1.521,5	1.399,9	121,6
2001	1.111,5	1.577,6	1.388,3	1.208,1	180,1	1.604,9	1.505,5	99,4

3.2. Effectenverkeer: activa naar instrument en sector van de houder

	Aandelen					Schuldbewijzen									
	Euro-systeem 9	MFI's ⁴⁾ 10	Niet-MFI's			Euro-systeem 14	MFI's ⁴⁾ 15	Obligaties en notes			Geldmarktinstrumenten				
			Totaal 11	Overheid 12	Overige sectoren 13			Totaal 16	Overheid 17	Overige sectoren 18	Euro-systeem 19	MFI's ⁴⁾ 20	Niet-MFI's		
													Totaal 21	Overheid 22	Overige sectoren 23
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,3	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,0	5,6	1.134,4	3,4	328,5	706,5	5,7	700,9	0,5	85,6	36,0	0,1	35,8
2001	1,2	43,7	1.066,7	6,6	1.060,0	2,1	422,1	784,0	8,0	776,0	2,8	125,2	52,1	0,2	51,9

Bron: ECB.

1) De gegevens hebben betrekking op de Euro-12, dat wil zeggen dat Griekenland is inbegrepen.

2) Activa minus passiva.

3) Zie ten aanzien van de vergelijkbaarheid van recente en enkele eerdere gegevens de Toelichting.

4) Met uitzondering van het Eurosysteem.

4. Overige financiële transacties naar sector en instrument

	Eurosysteem						Overheid							
	Totaal		Leningen/chartaal geld en deposito's		Overige activa/passiva		Totaal		Handelskrediet		Leningen/chartaal geld en deposito's		Overige activa/passiva	
	Activa 1	Passiva 2	Activa 3	Passiva 4	Activa 5	Passiva 6	Activa 7	Passiva 8	Activa 9	Passiva 10	Activa 11	Passiva 12	Activa 13	Passiva 14
1999	3,1	27,4	3,0	27,1	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	32,2	2,9	31,9	0,1	0,3	133,8	60,0	2,8	0,2	77,5	47,7	53,5	12,1
2001	3,0	36,4	2,9	36,2	0,1	0,2	132,5	63,8	3,1	0,2	73,6	51,4	55,9	12,3

	MFI's (m.u.v. het Eurosysteem)						Overige sectoren							
	Totaal		Leningen/chartaal geld en deposito's		Overige activa/passiva		Totaal		Handelskrediet		Leningen/chartaal geld en deposito's		Overige activa/passiva	
	Activa 15	Passiva 16	Activa 17	Passiva 18	Activa 19	Passiva 20	Activa 21	Passiva 22	Activa 23	Passiva 24	Activa 25	Passiva 26	Activa 27	Passiva 28
1999	1.317,7	1.823,5	1.291,8	1.798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	161,0	90,7	394,2	225,7	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.168,4	1.421,4	2.126,4	37,1	42,0	682,6	454,5	179,5	110,2	418,9	314,8	84,2	29,5
2001	1.719,5	2.407,3	1.668,6	2.354,1	50,9	53,2	728,4	462,9	177,6	109,7	478,4	321,9	72,4	31,4

5. Officiële reserves en aanverwante activa van het Eurosysteem en van de Europese Centrale Bank ¹⁾

(EUR miljard; ultimocijfers tenzij anders aangegeven)

	Officiële reserves													PM: Aanverwante activa	
	Totaal	Moneitair goud	Troy ounces fijn (miljoenen) ²⁾	Bijzondere trekingsrechten	Reservepositie in het IMF	Deviezen									Overige Vorderingen
						Totaal	Chartaal geld en deposito's		Effecten				Financiële derivaten		
							Bij moneitaire autoriteiten en de BIB	Bij banken	Totaal	Aandelen	Obligaties en notes	Geldmarktinstrumenten			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosysteem³⁾															
1998 dec. ⁴⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	201,2	12,6	19,6	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	0,0	7,6
1999 dec.	372,1	116,4	402,758	4,5	24,3	226,9	13,5	23,0	190,7	0,0	133,9	56,8	-0,2	0,0	14,6
2000 dec.	377,2	117,1	399,537	4,3	20,8	235,0	9,7	20,1	204,4	0,0	154,0	50,4	0,7	0,0	15,8
<i>Uitbreiding eurogebied</i>															
2001 1 jan.	390,4	118,4	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	158,1	50,4	0,7	0,0	16,3
2001 dec.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	147,0	53,3	0,4	0,0	24,7
2002 dec.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	-	-	-	0,4	0,0	22,4
2003 mei	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7
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
juli	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	9,4	32,3	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1
aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	11,0	30,8	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1
Europese Centrale Bank ⁵⁾															
1999 dec.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	42,3	0,3	7,8	34,3	0,0	27,8	6,5	0,0	0,0	2,6
2000 dec.	45,3	7,0	24,030	0,0	0,0	38,2	0,6	6,8	30,6	0,0	20,4	10,2	0,3	0,0	3,8
<i>Uitbreiding eurogebied</i>															
2001 dec.	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
2002 dec.	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	-	-	-	0,0	0,0	3,0
2003 mei	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4
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
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
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

Bron: ECB.

1) Op de website van de ECB zijn meer uitgebreide gegevens te vinden, opgesteld volgens het sjabloon voor de internationale reserves en in vreemde valuta luidende liquiditeiten.

2) De mutatie in de goudvoorraad van het Eurosysteem wordt veroorzaakt door goudtransacties overeenkomstig de voorwaarden van de goudovereenkomst tussen centrale banken van 26 september 1999.

3) Als gevolg van verschillen in dekking en waardering zijn de gegevens niet geheel vergelijkbaar met die in Tabel LI.

4) Positie per 1 januari 1999.

5) Deel van de reserves van het Eurosysteem.

9 Externe goederenhandel van het eurogebied

Tabel 9

1. Waarde, volume en waarde per eenheid naar categorie goederen ¹⁾²⁾

(niet voor seizoen gecorrigeerd, tenzij anders aangegeven)

	Goederenuitvoer (f.o.b.)					Goedereninvoer (c.i.f.)					Totaal (seizoenvrij) (2000 = 100)		
	Totaal	Halffabrikaten	Investeringsgoederen	Consumptiegoederen	PM:	Totaal	Halffabrikaten	Investeringsgoederen	Consumptiegoederen	PM:		Uitvoer	Invoer
					Fabrikaten					Fabrikaten	Olie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Waarde (EUR miljard; 2000 = 100 voor de kolommen 12 en 13)													
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	82,5	78,1
2000	1.013,7	482,6	221,7	265,4	883,2	1.008,4	579,8	179,4	218,1	730,2	118,9	100,0	100,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	1.060,8	491,6	235,8	287,0	930,8	1.011,1	575,1	178,2	226,1	738,1	107,5	106,2	98,9
2002	1.077,9	495,1	227,5	303,9	939,0	980,1	552,3	161,8	230,4	710,1	104,9	108,0	95,9
2002 II	273,3	128,2	57,6	74,9	238,5	250,5	143,3	40,7	57,5	181,7	26,5	108,6	96,7
2002 III	267,1	121,7	55,5	76,6	232,6	236,1	132,5	38,4	57,4	171,5	26,8	108,5	95,8
2002 IV	278,1	125,2	60,8	79,0	241,4	252,0	139,8	43,1	59,2	180,2	28,1	107,2	96,1
2003 I	257,8	119,7	52,0	72,8	223,6	250,5	142,8	40,2	57,6	178,5	29,5	106,4	97,7
2003 II	258,1	120,3	53,0	69,8	223,9	243,5	134,5	39,6	58,1	176,7	25,0	103,4	95,1
2003 febr.	84,6	39,0	17,1	24,2	73,5	79,4	45,5	12,2	18,5	56,2	9,4	106,5	96,9
2003 maart	89,6	41,2	18,8	25,1	77,8	86,1	48,9	14,2	19,6	61,8	10,0	104,4	97,4
2003 april	86,8	40,3	17,4	24,0	74,9	83,5	46,5	13,7	19,7	60,1	9,4	105,5	96,6
2003 mei	85,4	40,5	16,8	23,1	73,8	80,9	44,9	13,0	19,0	58,3	7,7	102,2	94,6
2003 juni	85,9	39,4	18,8	22,7	75,3	79,2	43,0	12,9	19,3	58,3	7,9	102,5	94,2
2003 juli	91,5	40,8	19,9	25,5	80,3	79,3	43,0	12,6	19,7	57,9	.	103,0	92,8
Volume (mutaties in procenten per jaar; 2000 = 100 voor de kolommen 12 en 13)													
1999	2,2	2,8	-0,8	3,3	1,4	6,1	3,5	12,9	7,7	7,1	6,0	88,2	93,8
2000	12,4	12,5	12,7	12,7	13,6	5,9	6,8	11,7	4,5	8,9	4,7	100,0	100,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	5,1	1,8	8,6	7,9	5,8	-1,2	-1,0	-3,9	-0,1	-1,7	-1,6	105,3	98,8
2002	1,8	1,0	-3,5	4,3	1,2	-1,5	-2,5	-8,2	1,6	-2,7	-1,5	107,7	98,0
2002 II	2,9	3,4	-2,2	5,1	2,4	-0,5	-0,5	-9,2	3,2	-2,3	0,4	107,8	98,3
2002 III	5,4	5,0	-0,1	7,6	4,6	2,1	1,1	1,3	4,0	1,8	0,4	108,8	98,4
2002 IV	3,0	3,4	-2,1	5,9	2,3	1,2	-0,4	-1,1	4,7	0,7	1,9	107,9	98,3
2003 I	2,1	1,8	0,0	2,5	1,7	3,6	1,1	8,5	5,8	4,9	-2,9	107,1	99,5
2003 II	-2,0	-3,2	-3,3	-3,5	-2,5	2,4	-0,9	5,5	4,9	2,3	5,1	106,1	102,1
2003 febr.	2,3	1,5	1,9	1,8	1,8	1,5	0,1	1,5	4,1	2,2	-5,1	107,9	98,7
2003 maart	-0,9	-1,7	-2,1	0,3	-1,0	5,4	2,8	8,6	7,6	6,0	3,2	105,1	100,3
2003 april	-1,3	-1,5	-5,4	-2,6	-2,1	-0,1	-2,2	0,2	3,4	0,2	7,5	107,3	100,3
2003 mei	-3,1	-4,9	-6,0	-2,6	-3,9	3,4	0,1	5,6	5,6	1,9	3,1	105,2	102,5
2003 juni	-1,6	-3,0	1,2	-5,2	-1,3	4,0	-0,6	11,7	5,6	4,9	4,2	105,7	103,5
2003 juli	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,2	.	.	.	.
Waarde per eenheid (mutaties in procenten per jaar; 2000 = 100 voor de kolommen 12 en 13)													
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	92,4	82,1
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	100,0	100,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	1,0	0,7	0,3	1,9	1,0	0,2	-1,3	1,6	2,8	1,7	-11,0	101,0	100,2
2002	-0,7	-1,4	-0,5	0,5	-0,7	-2,4	-2,8	-2,1	-1,0	-1,6	-3,8	100,3	97,8
2002 II	-0,7	-1,4	-0,3	0,4	-0,6	-3,2	-4,2	-1,8	-1,1	-1,6	-8,4	100,7	98,3
2002 III	-1,9	-2,7	-1,8	-0,6	-1,9	-3,4	-3,6	-3,4	-2,8	-2,8	-4,6	99,6	97,6
2002 IV	-1,1	-1,1	-1,5	-0,6	-1,2	0,6	2,5	-2,7	-1,4	-1,5	19,3	99,8	98,1
2003 I	-2,6	-2,0	-3,1	-3,1	-2,9	0,1	3,3	-6,4	-3,4	-3,6	29,2	98,3	97,3
2003 II	-3,6	-3,1	-4,8	-3,5	-3,7	-5,1	-5,3	-7,8	-3,6	-5,0	-10,3	97,1	93,3
2003 febr.	-2,4	-1,6	-2,3	-3,3	-2,6	0,3	3,9	-5,7	-4,2	-3,8	33,8	98,5	97,2
2003 maart	-3,0	-2,2	-4,1	-3,6	-3,3	-1,3	1,6	-7,5	-4,1	-4,4	22,1	98,0	96,6
2003 april	-3,1	-2,8	-3,4	-3,0	-3,2	-3,5	-3,2	-7,2	-2,7	-4,0	-3,2	97,6	95,0
2003 mei	-4,0	-2,9	-6,5	-3,7	-4,0	-6,1	-6,7	-8,2	-4,3	-5,4	-16,6	97,1	92,4
2003 juni	-3,9	-3,7	-4,5	-3,7	-4,1	-5,5	-6,0	-7,9	-3,7	-5,4	-10,9	96,5	92,5
2003 juli	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,5	.	.	.	.

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB op basis van gegevens van Eurostat (volumeberekeningen en seizoencorrectie van waarden per eenheid).

1) Als gevolg van verschillen in definitie, dekking en tijdstip van registratie zijn de handelsgegevens (samengesteld door Eurostat) niet geheel vergelijkbaar met de goederenpost in de door de ECB samengestelde betalingsbalansstatistieken (Tabel 8.2).

2) De goederenuitsplitsing in de kolommen 2 tot en met 4 en 7 tot en met 9 is in overeenstemming met de Classification by Broad Economic Categories. Fabrikaten (kolommen 5 en 10) en olie (kolom 11) zijn in overeenstemming met SITC Rev. 3.

2. Geografische uitsplitsing ¹⁾

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd tenzij anders aangegeven)

	Totaal	Totaal (seizoen- vrij)	Verenigd Konink- rijk	Zweden	Dene- marken	Toe- tredende landen	Zwitser- land	Verenig- de Staten	Japan	Azië m.u.v. Japan	Afrika	Latijns Amerika	Overige landen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Uitvoer (f.o.b.)													
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	77,3	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	113,6
2000	1.013,7	-	189,7	38,8	23,2	94,6	63,4	171,4	34,2	151,6	56,1	46,7	141,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	1.060,8	-	201,9	36,9	24,3	105,9	66,3	180,0	34,5	165,3	60,3	49,8	135,6
2002	1.077,9	-	204,5	36,9	24,7	112,1	63,8	182,0	32,6	170,1	59,8	43,1	148,3
2002	II	273,3	271,9	51,6	9,3	6,3	28,7	16,2	46,0	7,8	42,7	11,3	37,7
	III	267,1	271,5	50,5	8,4	6,0	27,8	15,7	44,5	8,3	42,9	14,9	37,7
	IV	278,1	268,4	50,1	10,0	6,5	29,2	16,1	46,7	8,6	45,1	15,2	39,6
2003	I	257,8	266,3	49,1	9,7	6,3	27,7	16,5	42,0	7,8	40,3	13,7	35,1
	II	258,1	258,8	46,0	9,5	5,9	29,4	15,5	41,0	7,3	40,8	14,9	9,5
2003	febr.	84,6	88,9	16,0	3,2	2,0	9,1	5,5	13,7	2,5	13,4	4,4	11,8
	maart	89,6	87,1	17,7	3,5	2,4	9,5	5,6	13,9	2,7	13,9	4,7	12,3
	april	86,8	88,0	15,8	3,3	2,0	9,7	5,1	13,8	2,7	13,7	5,1	12,5
	mei	85,4	85,3	15,0	3,2	2,0	9,8	5,2	14,0	2,3	13,6	4,9	3,0
	juni	85,9	85,5	15,2	3,0	1,9	9,8	5,2	13,2	2,3	13,5	4,9	3,4
	juli	91,5	85,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
procentuele mutaties t.o.v. voorgaand jaar													
2003	juli	-4,1	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Invoer (c.i.f.)													
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	60,3	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	95,4
2000	1.008,4	-	156,6	38,0	21,8	76,8	49,8	140,7	65,5	211,6	72,2	39,7	134,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	1.011,1	-	154,0	34,3	21,3	88,8	52,9	138,1	58,6	207,9	74,0	40,9	140,3
2002	980,1	-	147,5	35,3	22,4	93,5	51,9	125,3	52,6	204,5	68,2	39,3	139,5
2002	II	250,5	247,6	38,6	9,1	5,4	23,9	13,6	33,0	13,6	48,9	17,1	10,7
	III	236,1	245,4	34,5	8,3	5,4	22,6	12,3	28,7	12,6	51,7	16,2	10,0
	IV	252,0	246,0	37,0	9,5	6,2	24,7	13,3	30,5	13,6	54,6	17,1	9,3
2003	I	250,5	250,2	35,3	9,0	5,8	24,6	13,4	28,5	13,5	54,2	19,0	9,1
	II	243,5	243,5	33,3	9,2	5,5	25,2	12,5	28,7	13,3	51,6	16,6	10,4
2003	febr.	79,4	82,7	11,3	3,0	2,0	7,9	4,4	8,9	4,1	17,1	6,0	2,8
	maart	86,1	83,2	12,8	3,2	1,9	8,7	4,7	9,8	4,7	18,1	6,4	3,2
	april	83,5	82,4	11,2	3,2	1,9	8,5	4,1	10,1	4,8	17,7	6,1	3,6
	mei	80,9	80,7	10,9	3,0	1,8	8,2	4,3	9,6	4,4	17,1	5,3	3,5
	juni	79,2	80,4	11,2	3,0	1,9	8,4	4,0	9,0	4,2	16,8	5,1	3,3
	juli	79,3	79,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
procentuele mutaties t.o.v. voorgaand jaar													
2003	juli	-3,4	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	17,0	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	18,2
2000	5,3	-	33,1	0,8	1,4	17,8	13,6	30,7	-31,3	-60,0	-16,1	7,0	7,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	49,7	-	47,8	2,7	3,0	17,1	13,4	42,0	-24,1	-42,5	-13,7	8,9	-4,7
2002	97,8	-	56,9	1,6	2,4	18,5	11,9	56,7	-20,0	-34,5	-8,4	3,8	8,8
2002	II	22,9	24,3	13,0	0,2	0,8	4,8	2,7	13,0	-5,8	-6,2	-1,5	0,7
	III	31,0	26,2	15,9	0,2	0,6	5,2	3,3	15,8	-4,3	-8,9	-1,4	0,6
	IV	26,2	22,4	13,1	0,6	0,3	4,5	2,8	16,2	-5,0	-9,5	-1,9	1,6
2003	I	7,3	16,2	13,8	0,7	0,5	3,1	3,1	13,4	-5,8	-13,9	-5,3	0,5
	II	14,6	15,3	12,7	0,3	0,4	4,2	3,0	12,3	-6,0	-10,9	-1,7	-0,9
2003	febr.	5,2	6,2	4,6	0,2	0,0	1,2	1,1	4,8	-1,6	-3,6	-1,6	0,3
	maart	3,5	4,0	4,9	0,2	0,6	0,8	0,9	4,1	-2,0	-4,2	-1,7	0,2
	april	3,3	5,6	4,6	0,1	0,2	1,2	1,0	3,8	-2,1	-4,1	-1,0	-0,5
	mei	4,5	4,6	4,1	0,1	0,2	1,6	0,9	4,3	-2,0	-3,5	-0,5	0,3
	juni	6,7	5,1	4,0	0,0	0,0	1,4	1,2	4,2	-1,9	-3,3	-0,1	0,1
	juli	12,2	6,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB op basis van gegevens van Eurostat (saldo en overige landen).

1) Als gevolg van verschillen in definitie, dekking en tijdstip van registratie zijn de handelsgegevens (samengesteld door Eurostat) niet geheel vergelijkbaar met de goederenpost in de door de ECB samengestelde betalingsbalansstatistieken (Tabellen 8.1 en 8.2).

I 0 Wisselkoersen

Tabel I 0
Wisselkoersen

(gemiddelden per periode, eenheden nationale valuta's per ecu of euro (bilateraal); index 1999 I = 100 (effectief))

	Effectieve wisselkoersen van de euro ¹⁾								Bilaterale wisselkoersen ecu of euro ²⁾	
	Beperkte groep landen						Grotere groep landen		Amerikaanse dollar	Japanse yen
	Nominaal	Reëel, CPI*	Reëel, PPI*	Reëel bbp- deflator	Reëel, AEPVI*	Reëel, AEPGE*	Nominaal	Reëel, CPI		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,1	98,3	101,0	101,6	90,4	96,5	1,1340	137,09
1998	101,5	101,3	101,5	100,9	99,8	101,5	96,6	99,1	1,1211	146,41
1999	95,7	95,7	95,6	95,6	96,2	95,8	96,6	95,8	1,0658	121,32
2000	85,7	86,3	86,6	85,4	87,2	85,1	88,2	86,0	0,9236	99,47
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	87,3	88,6	89,0	88,1	88,5	86,4	91,0	87,7	0,8956	108,68
2002	90,0	92,5	92,6	92,3	90,9	90,3	95,6	91,7	0,9456	118,06
2001 I	88,6	89,5	90,2	88,9	90,2	87,3	91,4	88,4	0,9232	109,06
II	86,0	87,3	87,5	86,5	87,6	85,1	89,5	86,4	0,8725	106,93
III	87,0	88,3	88,6	87,7	87,6	85,7	91,2	87,7	0,8903	108,27
IV	87,5	89,3	89,6	89,2	88,6	87,5	92,0	88,4	0,8959	110,45
2002 I	87,1	89,4	89,7	88,8	87,8	87,5	91,3	87,8	0,8766	116,07
II	88,8	91,4	91,3	90,9	89,7	89,2	93,9	90,2	0,9188	116,46
III	91,3	93,9	94,2	93,8	92,6	91,5	97,9	93,8	0,9838	117,25
IV	92,5	95,4	95,3	95,6	93,6	92,8	99,4	94,9	0,9994	122,42
2003 I	96,9	100,1	99,6	100,2	97,7	97,7	104,1	99,2	1,0731	127,59
II	101,3	104,9	103,9	105,0	102,4	102,4	107,9	102,9	1,1372	134,74
III	100,5	104,1	103,1	-	-	-	106,9	101,9	1,1248	132,14
2001 jan.	89,2	89,9	90,6	-	-	-	91,7	88,6	0,9383	109,57
febr.	88,3	89,1	90,0	-	-	-	91,0	88,1	0,9217	107,08
maart	88,4	89,4	90,1	-	-	-	91,4	88,4	0,9095	110,33
april	87,6	88,8	89,2	-	-	-	91,0	88,0	0,8920	110,36
mei	85,9	87,2	87,3	-	-	-	89,3	86,2	0,8742	106,50
juni	84,7	86,0	86,1	-	-	-	88,1	85,0	0,8532	104,30
juli	85,4	86,8	86,9	-	-	-	89,1	85,9	0,8607	107,21
aug.	87,7	89,0	89,3	-	-	-	91,8	88,3	0,9005	109,34
sept.	88,0	89,3	89,6	-	-	-	92,6	89,0	0,9111	108,20
okt.	88,0	89,6	89,8	-	-	-	92,8	89,1	0,9059	109,86
nov.	86,8	88,4	89,0	-	-	-	91,3	87,6	0,8883	108,68
dec.	87,7	89,8	90,1	-	-	-	91,9	88,5	0,8924	113,38
2002 jan.	87,6	89,9	90,3	-	-	-	91,6	88,1	0,8833	117,12
febr.	86,8	89,0	89,3	-	-	-	91,1	87,4	0,8700	116,23
maart	86,8	89,3	89,4	-	-	-	91,2	87,8	0,8758	114,75
april	87,2	89,7	89,7	-	-	-	91,7	88,1	0,8858	115,81
mei	88,6	91,1	91,1	-	-	-	93,7	89,9	0,9170	115,86
juni	90,6	93,2	93,1	-	-	-	96,4	92,5	0,9554	117,80
juli	91,7	94,4	94,5	-	-	-	98,2	94,2	0,9922	117,11
aug.	91,1	93,6	94,0	-	-	-	97,7	93,5	0,9778	116,31
sept.	91,2	93,7	94,1	-	-	-	98,0	93,7	0,9808	118,38
okt.	91,7	94,3	94,3	-	-	-	98,5	94,2	0,9811	121,57
nov.	92,5	95,1	95,1	-	-	-	99,3	94,6	1,0014	121,65
dec.	93,6	96,7	96,6	-	-	-	100,4	96,0	1,0183	124,20
2003 jan.	95,8	98,8	98,8	-	-	-	103,0	98,1	1,0622	126,12
febr.	97,1	100,2	99,9	-	-	-	104,4	99,4	1,0773	128,60
maart	97,9	101,2	100,0	-	-	-	105,1	100,2	1,0807	128,16
april	98,6	102,1	101,1	-	-	-	105,2	100,4	1,0848	130,12
mei	102,5	106,1	105,2	-	-	-	109,1	104,0	1,1582	135,83
juni	102,7	106,5	105,4	-	-	-	109,3	104,4	1,1663	138,05
juli	101,4	105,2	104,0	-	-	-	107,8	102,8	1,1372	134,99
aug.	100,3	103,9	102,8	-	-	-	106,6	101,6	1,1139	132,38
sept.	99,9	103,4	102,4	-	-	-	106,4	101,2	1,1222	128,94
Procentuele mut. ⁴⁾ voorgaande maand										
2003 sept.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,2	-0,3	0,7	-2,6
Procentuele mut. ⁴⁾ voorgaand jaar										
2003 sept.	9,5	10,3	8,8	-	-	-	8,6	8,1	14,4	8,9

* CPI = consumptieprijsindex

PPI = producentenprijsindex

AEPVI = arbeidskosten per eenheid product verwerkende industrie

AEPGE = arbeidskosten per eenheid product gehele economie.

Bron: ECB.

1) Meer gegevens over de berekening zijn te vinden in de Toelichting.

2) Tot en met december 1998 koersen voor de ecu (bron BIB); vanaf januari 1999 koersen voor de euro.

3) Tot en met september 2000 zijn de koersen voor deze valuta's indicatief, aangezien de ECB voor deze valuta's voordien geen officiële referentiewaarden bekend maakte.

Bilaterale wisselkoersen ecu of euro ²⁾											
Zwitserse frank	Brits pond	Zweedse kroon	Deense kroon	Noorse kroon	Canadese dollar	Australische dollar	Hongkong dollar ³⁾	Zuid-koreaanse won ³⁾	Singapore dollar ³⁾		
11	12	13	14	15	16	17	18		20		
1,6440	0,69230	8,6512	7,4836	8,0186	1,5692	1,5281	8,7498	1,069,75	1,6777	1997	
1,6220	0,67643	8,9159	7,4993	8,4659	1,6651	1,7867	8,6946	1,568,89	1,8764	1998	
1,6003	0,65874	8,8075	7,4355	8,3104	1,5840	1,6524	8,2694	1,267,26	1,8064	1999	
1,5579	0,60948	8,4452	7,4538	8,1129	1,3706	1,5889	7,1972	1,043,50	1,5923	2000	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>											
1,5105	0,62187	9,2551	7,4521	8,0484	1,3864	1,7319	6,9855	1,154,83	1,6039	2001	
1,4670	0,62883	9,1611	7,4305	7,5086	1,4838	1,7376	7,3750	1,175,50	1,6912	2002	
1,5334	0,63260	9,0038	7,4639	8,2024	1,4099	1,7405	7,2007	1,174,68	1,6164	2001 I	
1,5283	0,61437	9,1261	7,4593	8,0109	1,3450	1,7013	6,8051	1,138,94	1,5829	II	
1,5070	0,61940	9,4067	7,4438	8,0094	1,3743	1,7341	6,9439	1,150,05	1,5823	III	
1,4735	0,62090	9,4810	7,4415	7,9693	1,4157	1,7508	6,9873	1,155,22	1,6344	IV	
1,4733	0,61471	9,1589	7,4318	7,8117	1,3978	1,6923	6,8368	1,155,27	1,6072	2002 I	
1,4648	0,62853	9,1584	7,4343	7,5175	1,4275	1,6662	7,1664	1,157,79	1,6567	II	
1,4636	0,63533	9,2301	7,4281	7,3991	1,5361	1,7965	7,6731	1,172,73	1,7295	III	
1,4667	0,63611	9,0946	7,4281	7,3192	1,5687	1,7913	7,7941	1,215,37	1,7671	IV	
1,4662	0,66961	9,1822	7,4305	7,5706	1,6203	1,8095	8,3695	1,288,92	1,8724	2003 I	
1,5180	0,70169	9,1425	7,4250	7,9570	1,5889	1,7742	8,8692	1,373,83	1,9872	II	
1,5451	0,69888	9,1631	7,4309	8,2472	1,5533	1,7089	8,7674	1,321,05	1,9699	III	
1,5291	0,63480	8,9055	7,4642	8,2355	1,4098	1,6891	7,3182	1,194,92	1,6302	2001 jan.	
1,5358	0,63400	8,9770	7,4630	8,2125	1,4027	1,7236	7,1889	1,153,81	1,6067	febr.	
1,5355	0,62915	9,1264	7,4643	8,1600	1,4167	1,8072	7,0939	1,173,40	1,6114	maart	
1,5287	0,62168	9,1120	7,4633	8,1146	1,3903	1,7847	6,9568	1,183,45	1,6165	april	
1,5334	0,61328	9,0576	7,4612	7,9927	1,3473	1,6813	6,8182	1,133,74	1,5855	mei	
1,5225	0,60890	9,2106	7,4539	7,9360	1,3016	1,6469	6,6542	1,104,12	1,5497	juni	
1,5135	0,60857	9,2637	7,4447	7,9714	1,3153	1,6890	6,7130	1,120,28	1,5691	juli	
1,5144	0,62672	9,3107	7,4450	8,0552	1,3857	1,7169	7,0236	1,153,99	1,5855	aug.	
1,4913	0,62291	9,6744	7,4413	7,9985	1,4260	1,8036	7,1063	1,178,27	1,5929	sept.	
1,4793	0,62393	9,5780	7,4367	7,9970	1,4224	1,7955	7,0655	1,178,62	1,6397	okt.	
1,4663	0,61838	9,4166	7,4452	7,9224	1,4153	1,7172	6,9284	1,137,48	1,6254	nov.	
1,4749	0,62012	9,4359	7,4431	7,9911	1,4075	1,7348	6,9595	1,146,99	1,6389	dec.	
1,4745	0,61659	9,2275	7,4329	7,9208	1,4135	1,7094	6,8886	1,160,78	1,6247	2002 jan.	
1,4775	0,61160	9,1828	7,4299	7,7853	1,3880	1,6963	6,7857	1,147,18	1,5935	febr.	
1,4678	0,61574	9,0594	7,4324	7,7183	1,3903	1,6695	6,8308	1,157,30	1,6016	maart	
1,4658	0,61407	9,1358	7,4341	7,6221	1,4008	1,6537	6,9091	1,163,18	1,6191	april	
1,4572	0,62823	9,2208	7,4356	7,5207	1,4210	1,6662	7,1521	1,150,08	1,6506	mei	
1,4721	0,64405	9,1137	7,4330	7,4043	1,4627	1,6793	7,4523	1,160,62	1,7029	juni	
1,4624	0,63870	9,2689	7,4301	7,4050	1,5321	1,7922	7,7389	1,169,16	1,7395	juli	
1,4636	0,63633	9,2489	7,4270	7,4284	1,5333	1,8045	7,6265	1,167,08	1,7164	aug.	
1,4649	0,63059	9,1679	7,4271	7,3619	1,5434	1,7927	7,6500	1,182,57	1,7320	sept.	
1,4650	0,62994	9,1051	7,4297	7,3405	1,5481	1,7831	7,6521	1,211,92	1,7511	okt.	
1,4673	0,63709	9,0818	7,4280	7,3190	1,5735	1,7847	7,8098	1,208,19	1,7666	nov.	
1,4679	0,64218	9,0961	7,4264	7,2948	1,5872	1,8076	7,9409	1,226,88	1,7858	dec.	
1,4621	0,65711	9,1733	7,4324	7,3328	1,6364	1,8218	8,2841	1,250,06	1,8433	2003 jan.	
1,4674	0,66977	9,1455	7,4317	7,5439	1,6299	1,8112	8,4022	1,282,82	1,8803	febr.	
1,4695	0,68255	9,2265	7,4274	7,8450	1,5943	1,7950	8,4279	1,335,44	1,8954	maart	
1,4964	0,68902	9,1541	7,4255	7,8317	1,5851	1,7813	8,4605	1,337,38	1,9282	april	
1,5155	0,71322	9,1559	7,4246	7,8715	1,6016	1,7866	9,0321	1,390,03	2,0074	mei	
1,5411	0,70224	9,1182	7,4250	8,1619	1,5798	1,7552	9,0955	1,392,33	2,0233	juni	
1,5476	0,70045	9,1856	7,4332	8,2893	1,5694	1,7184	8,8689	1,342,27	1,9956	juli	
1,5400	0,69919	9,2378	7,4322	8,2558	1,5570	1,7114	8,6873	1,312,67	1,9531	aug.	
1,5474	0,69693	9,0682	7,4273	8,1952	1,5330	1,6967	8,7377	1,306,88	1,9591	sept.	
								Procentuele mut. ⁴⁾ voorgaande maand			
	0,5	-0,3	-1,8	-0,1	-0,7	-1,5	-0,9	0,6	-0,4	0,3	2003 sept.
								Procentuele mut. ⁴⁾ voorgaand jaar			
	5,6	10,5	-1,1	0,0	11,3	-0,7	-5,4	14,2	10,5	13,1	2003 sept.

4) Procentuele mutatie van de meest recente maandelijkse waarneming ten opzichte van de voorgaande maand en de overeenkomstige maand van het voorgaande jaar. Een positieve mutatie duidt op appreciatie van de euro. Als gevolg van een verandering in het gewichtenschema, zijn de gegevens met betrekking tot de effectieve wisselkoersen met ingang van januari 2001 niet geheel vergelijkbaar met eerdere waarnemingen.

I I Economische en financiële ontwikkelingen in de andere lidstaten van de EU

Tabel I I
Economische en financiële ontwikkelingen
(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	HICP	Tekort (-) /overschot (+) overheid, % bbp	Bruto schuld overheid, % bbp	Rende- ment op langlo- pende over- heidsobli- gaties ¹⁾ , % per jaar	Wissel- koers ²⁾ t.o.v. euro	Lopende rekening en ver- mogens- over- drachten- reke- ning, % bbp	Arbeids- kosten per eenheid product ³⁾	Reëel bbp	Indus- triële productie- index ⁴⁾	Gestan- daardi- eerde werkloos- heid, % beroeps- bevol- king, sei- zoenvrij	Ruim gedefi- nieerde geld- hoeveel- heid ⁵⁾	Drie- maands rente ¹⁾ , % per jaar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Denemarken												
1999	2,1	3,3	53,0	4,91	7,44	1,8	2,4	2,6	0,1	4,8	-0,2	3,44
2000	2,7	2,6	47,3	5,64	7,45	1,5	1,4	2,9	5,7	4,4	1,1	5,00
2001	2,3	3,1	45,4	5,08	7,45	3,1	3,7	1,4	1,3	4,3	5,7	4,70
2002	2,4	2,1	45,5	5,06	7,43	2,6	1,2	2,1	1,4	4,5	3,5	3,54
2002	II	2,1	-	5,36	7,43	3,3	0,0	3,4	4,5	4,4	2,8	3,71
	III	2,4	-	4,92	7,43	3,2	1,0	1,6	0,9	4,6	2,6	3,57
	IV	2,7	-	4,74	7,43	1,6	0,4	1,5	1,0	4,7	6,1	3,27
2003	I	2,8	-	4,30	7,43	2,6	-0,1	1,5	1,6	5,0	19,1	2,83
	II	2,2	-	4,12	7,43	4,0	2,6	-0,8	-0,6	5,2	22,2	2,48
	III	.	-	4,31	7,43	.	.	.	.	.	.	2,18
2003	april	2,5	-	4,41	7,43	-	-	-	-0,2	5,0	20,6	2,67
	mei	2,1	-	4,09	7,42	-	-	-	-1,3	5,2	24,2	2,54
	juni	2,0	-	3,85	7,42	-	-	-	-0,3	5,3	21,8	2,22
	juli	1,8	-	4,17	7,43	-	-	-	1,9	5,3	21,6	2,18
	aug.	1,5	-	4,35	7,43	-	-	-	.	.	20,2	2,19
	sept.	.	-	4,41	7,43	-	-	-	.	.	.	2,19
Zweden												
1999	0,6	1,5	62,7	4,98	8,81	2,6	-1,2	4,6	2,2	6,7	6,8	3,32
2000	1,3	3,4	52,8	5,37	8,45	3,8	5,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,8	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11
2002	2,0	1,3	52,7	5,31	9,16	4,3	2,1	1,9	-1,2	4,9	5,4	4,24
2002	II	1,9	-	5,64	9,16	5,3	0,8	3,1	0,1	4,9	5,3	4,43
	III	1,5	-	5,16	9,23	4,1	1,4	2,4	-1,1	4,9	6,0	4,41
	IV	1,6	-	5,00	9,09	2,5	1,7	1,3	-2,5	5,1	3,4	4,09
2003	I	2,9	-	4,59	9,18	5,4	-0,5	1,9	-2,0	5,3	5,6	3,72
	II	2,1	-	4,43	9,14	4,1	0,5	0,7	0,5	5,4	5,5	3,28
	III	.	-	4,65	9,16	.	.	.	.	.	.	2,86
2003	april	2,3	-	4,73	9,15	-	-	-	1,8	5,4	4,4	3,56
	mei	2,0	-	4,37	9,16	-	-	-	-2,0	5,4	7,0	3,35
	juni	2,0	-	4,20	9,12	-	-	-	1,7	5,4	5,0	2,93
	juli	2,4	-	4,51	9,19	-	-	-	1,9	5,5	5,1	2,83
	aug.	2,2	-	4,70	9,24	-	-	-	.	5,5	5,5	2,87
	sept.	.	-	4,74	9,07	-	-	-	.	.	.	2,88
Verenigd Koninkrijk												
1999	1,3	1,0	45,1	5,01	0,659	-2,1	2,8	2,4	0,8	5,9	5,5	5,54
2000	0,8	3,8	42,1	5,33	0,609	-1,8	2,4	3,1	1,6	5,4	6,6	6,19
2001	1,2	0,7	38,9	5,01	0,622	-1,1	4,0	2,1	-2,1	5,0	8,1	5,04
2002	1,3	-1,5	38,5	4,91	0,629	-0,8	2,3	1,9	-3,5	5,1	6,0	4,06
2002	II	0,9	-3,9	38,1	5,28	-2,1	2,8	1,8	-4,3	5,1	5,7	4,17
	III	1,1	-0,7	37,7	4,71	0,635	0,0	1,7	2,3	-2,4	5,2	4,01
	IV	1,6	-3,2	38,2	4,52	0,636	-1,0	1,7	2,3	-1,3	5,0	3,98
2003	I	1,5	-0,4	37,6	4,34	0,670	1,8	1,7	-0,7	5,0	6,8	3,80
	II	1,3	-4,9	38,4	4,35	0,702	.	1,8	-0,2	5,0	8,2	3,64
	III	.	.	4,63	0,699	.	.	.	.	.	.	3,57
2003	april	1,5	-3,0	37,5	4,56	0,689	-	-	-0,9	5,0	8,1	3,65
	mei	1,2	-7,5	37,9	4,31	0,713	-	-	-4,0	4,9	8,3	3,63
	juni	1,1	-4,3	38,4	4,19	0,702	-	-	-4,5	5,0	8,2	3,64
	juli	1,3	0,6	38,5	4,47	0,700	-	-	-0,9	.	7,8	3,49
	aug.	1,4	-5,3	38,4	4,65	0,699	-	-	.	.	6,5	3,52
	sept.	.	.	4,77	0,697	-	-	-	.	.	.	3,70

Bronnen: Eurostat (kolommen 1, 8, 9 en 10); Europese Commissie (DG Economische en Financiële Aangelegenheden en Eurostat) (kolommen 2 (jaar-gegevens) en 3 (jaargegevens)), Reuters (kolom 12), nationale gegevens (kolommen 2 (kwartaal- en maandgegevens), 3 (kwartaal- en maandgegevens), 4, 5, 7 (behalve Zweden), en 11); berekeningen van de ECB (kolommen 6 en 7 (Zweden)).

1) Gemiddelden per periode.

2) Voor meer gegevens wordt verwezen naar Tabel 10.

3) Gehele economie; de gegevens voor het Verenigd Koninkrijk omvatten niet de werkgeverspremies voor de sociale verzekering.

4) Totaal m.u.v. bouwrijverheid; gecorrigeerd voor schommelingen in aantal werkdagen.

5) Gemiddelden van ultimocijfers; M3; voor het Verenigd Koninkrijk M4.

I2 Economische en financiële ontwikkelingen buiten de EU

Tabel 12.1

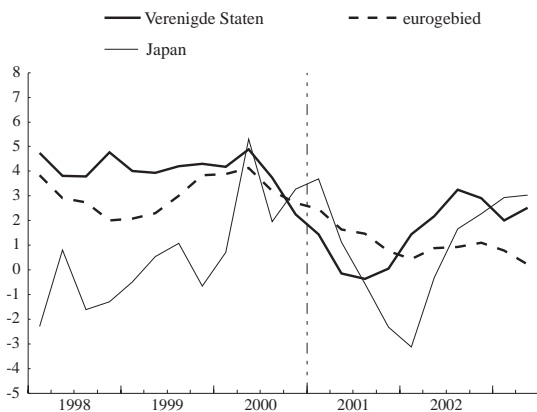
Economische en financiële ontwikkelingen

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	Consumptie- prijsindex	Arbeids- kosten per eenheid product ¹⁾	Reëel bbp	Industriële productie- index ¹⁾	Werkloos- heid, % beroepsbe- volking, seizoenvrij	Ruim gedefi- nieerde geld- hoeveel- heid ²⁾	Drie- maands inter- bancaire deposito- rente ³⁾ , % per jaar	Rendement 10-jaars overheids- obligaties ³⁾ , % per jaar	Wissel- koers ³⁾ t.o.v. euro	Begrotings- saldo, tekort (-) / overschot (+) ⁵⁾ , % bbp	Bruto schuld over- heid ⁶⁾ , % bbp
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Verenigde Staten											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,0	4,2	8,7	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	5,2	4,0	9,4	6,53	6,03	0,924	1,4	44,2
2001	2,8	0,7	0,3	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	43,6
2002	1,6	-1,3	2,4	-1,0	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	45,8
2002 II	1,3	-1,4	2,2	-1,5	5,8	7,9	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,2
2002 III	1,6	-1,9	3,3	0,5	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	44,9
2002 IV	2,2	-0,8	2,9	1,1	5,9	6,4	1,55	3,99	0,999	-3,9	45,8
2003 I	2,9	0,6	2,0	0,4	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,2	46,3
2003 II	2,1	0,7	2,5	-1,3	6,2	6,9	1,24	3,61	1,137	-4,7	47,1
2003 III	.	.	.	.	.	.	1,13	4,22	1,125	.	.
2003 april	2,2	.	.	-1,1	6,0	6,6	1,30	3,94	1,085	.	.
2003 mei	2,1	.	.	-1,3	6,1	6,8	1,28	3,56	1,158	.	.
2003 juni	2,1	.	.	-1,5	6,4	7,3	1,12	3,32	1,166	.	.
2003 juli	2,1	.	.	-1,4	6,2	8,6	1,11	3,93	1,137	.	.
2003 aug.	2,2	.	.	-1,6	6,1	8,0	1,14	4,44	1,114	.	.
2003 sept.	.	.	.	.	.	.	1,14	4,29	1,122	.	.
Japan											
1999	-0,3	-1,8	0,1	0,2	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-7,2	118,2
2000	-0,7	-6,0	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	-7,4	126,1
2001	-0,7	5,1	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,7	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,0	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 II	-0,9	-1,7	-0,3	-3,5	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
2002 III	-0,8	-6,7	1,7	3,3	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
2002 IV	-0,5	-8,4	2,3	6,0	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 I	-0,2	-6,9	2,9	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
2003 II	-0,2	-3,6	3,0	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
2003 III	.	.	.	.	.	.	0,05	1,20	132,1	.	.
2003 april	-0,1	-4,8	.	3,0	5,4	1,3	0,06	0,66	130,1	.	.
2003 mei	-0,2	-2,3	.	1,3	5,4	1,6	0,06	0,57	135,8	.	.
2003 juni	-0,4	-3,6	.	2,4	5,3	1,8	0,06	0,56	138,1	.	.
2003 juli	-0,2	.	.	-0,3	5,3	1,8	0,05	0,99	135,0	.	.
2003 aug.	-0,3	.	.	-1,2	.	2,0	0,05	1,15	132,4	.	.
2003 sept.	.	.	.	.	.	.	0,05	1,45	128,9	.	.

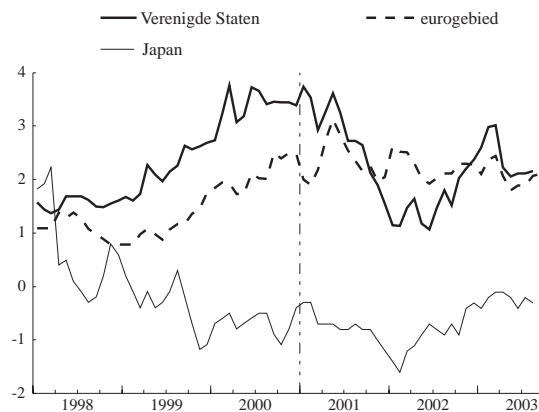
Reëel bbp

(mutaties in procenten per jaar; kwartaalgegevens)



Consumptieprijsindices

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bronnen: Nationale gegevens (kolommen 1, 2 (Verenigde Staten), 3, 4, 5, 6, 9 en 10); OESO (kolom 2 (Japan)); Eurostat (gegevens voor het eurogebied in de grafieken); Reuters (kolommen 7 en 8), berekening van de ECB (kolom 11).

1) Verwerkende industrie.

2) Gemiddelden per periode: M3 voor de Verenigde Staten, M2 en CD's voor Japan.

3) Voor meer gegevens wordt verwezen naar de Tabellen 3.1 en 3.2.

4) Voor meer gegevens wordt verwezen naar Tabel 10.

5) Bronnen voor 1999: financiële rekeningen.

6) Bruto geconsolideerde schuld overheid (per ultimo).

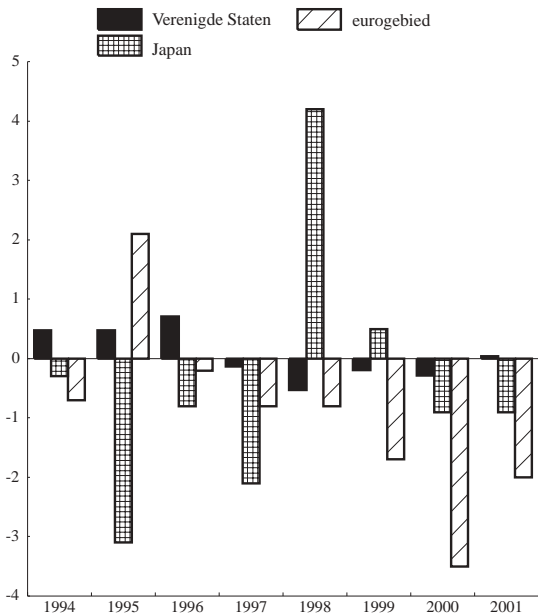
Tabel 12.2**Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht**

(% bbp)

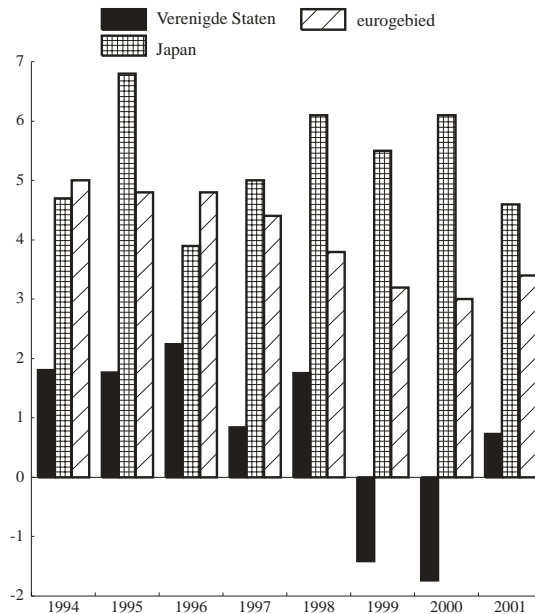
	Nationale besparingen, investeringen en beleggingen			Investerings, beleggingen en financiering niet-financiële ondernemingen					Investerings, beleggingen en financiering huishoudens ¹⁾				
	Bruto besparingen	Bruto investeringen	Financierings-saldo t.o.v. rest van de wereld	Bruto investeringen	Bruto investeringen in vaste activa	Netto verwerking financiële activa	Bruto besparingen	Netto schuldschuldverwerking	Effecten en aandelen	Kapitaal-uitgaven	Netto verwerking financiële activa	Bruto besparingen	Netto schuldschuldverwerking
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Verenigde Staten													
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,9	12,4	4,8	11,2	6,3
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	4,0	11,5	5,8
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	1,9	7,7	1,8	1,9	13,0	6,5	11,6	5,8
2002	15,0	18,6	-4,7	7,7	7,6	1,7	7,7	2,0	0,2	12,8	6,1	12,5	7,0
2001 III	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	0,1	7,8	0,3	0,5	12,9	9,1	12,8	9,2
2001 IV	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	2,1	8,5	0,8	2,2	13,4	3,5	10,9	3,5
2002 I	15,5	18,6	-4,1	7,5	7,8	1,8	7,9	1,5	0,4	12,8	6,1	12,3	6,9
2002 II	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,6	7,7	2,6	1,0	12,7	5,8	12,7	5,9
2002 III	14,6	18,6	-4,7	7,8	7,6	0,3	7,5	1,0	-1,4	12,9	4,7	12,5	6,8
2002 IV	14,3	18,7	-5,1	7,8	7,5	2,3	7,6	2,8	0,7	12,7	7,6	12,2	8,4
2003 I	14,0	18,4	-5,2	7,4	7,4	2,1	7,4	2,5	0,5	12,7	7,3	12,1	8,3
2003 II	13,9	18,2	-5,2	7,3	7,4	4,1	8,0	3,6	2,4	12,9	12,2	12,2	12,6
Japan													
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	0,5	13,7	-5,0	0,6	5,2	5,7	11,5	0,3
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	0,9	14,3	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,7	-0,1
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,8	14,1	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	.	23,7	.	.	.	-2,9	.	-7,0	-0,9	.	0,7	.	-2,1
2001 III	25,9	25,3	2,1	.	.	3,0	.	-8,4	-1,5	.	-5,6	.	3,2
2001 IV	25,5	25,5	2,0	.	.	4,3	.	5,7	-0,3	.	9,9	.	-0,6
2002 I	29,6	22,8	3,4	.	.	9,1	.	-4,8	-3,0	.	-6,6	.	2,5
2002 II	.	22,7	.	.	.	-27,8	.	-23,6	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002 III	.	23,7	.	.	.	1,2	.	-9,7	-2,3	.	-6,8	.	-0,6
2002 IV	.	25,0	.	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,4	.	-1,5
2003 I	.	22,9	.	.	.	16,1	.	-5,1	0,4	.	-11,3	.	3,4
2003 II	.	23,3	.	.	.	-23,7	.	-22,2	0,1	.	3,0	.	-5,5

Financieringsaldo niet-financiële ondernemingen

(% bbp)

**Financieringsaldo huishoudens¹⁾**

(% bbp)



Bronnen: ECB, Federal Reserve Board, Bank van Japan en Economic and Social Research Institute.

1) Huishoudens met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

Technische aantekeningen

Bij de overzichtstabel voor het euro-gebied (I. Monetaire ontwikkelingen en rentevoeten)

Het gemiddelde groeipercentage voor het kwartaal tot en met maand t wordt berekend als:

$$a) = \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

waar I_t de gecorrigeerde standenindex per maand t is (zie ook onderstaand). Evenzo wordt voor het jaar tot en met maand t het gemiddelde groeipercentage berekend als:

$$b) = \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Bij Tabellen 2.1 tot en met 2.8

Berekening van stroomgegevens

Stroomgegevens op maandbasis worden berekend uit verschillen van maand op maand in standen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, overige herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

Als L_t de stand per de ultimo van maand t is, C_t^M de herrubriceringsmutatie in maand t, E_t^M de wisselkoersmutatie en V_t^M de overige herwaarderingmutaties, dan wordt stroom F_t^M in maand t gedefinieerd als:

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

Evenzo wordt stroom F_t^Q op kwartaalbasis, voor het kwartaal dat in maand t eindigt, gedefinieerd als:

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

waar L_{t-3} de per de ultimo van maand t-3 (de ultimo van het voorgaande kwartaal) uitstaande stand is en bijvoorbeeld C_t^Q de herrubriceringsmutatie in het kwartaal dat eindigt in maand t.

Voor die kwartaalreeksen waarvoor thans maandgegevens beschikbaar zijn (zie onderstaand), kan de stroom op kwartaalbasis op soortgelijke wijze worden afgeleid als de som van de drie stromen op maandbasis gedurende het kwartaal.

Berekening van groeicijfers voor maandreeksen

Groeicijfers kunnen worden berekend uit stroomgegevens of uit de gecorrigeerde standenindex. Als F_t^M en L_t als hierboven gedefinieerd worden, dan wordt index I_t van de gecorrigeerde standen in maand t gedefinieerd als:

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

De basis van de index (van de seizoenvrije reeks) wordt thans gesteld op december 2001. Tijdreeksen van de gecorrigeerde standenindex zijn beschikbaar in het onderdeel "Monetary statistics" in het statistische deel van de website van de ECB (www.ecb.int).

De procentuele mutatie op jaarbasis a_t voor maand t, d.w.z. de mutatie in de twaalf maanden tot en met maand t, kan worden berekend met behulp van één van de volgende twee formules:

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

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

Tenzij anders aangegeven, verwijzen de procentuele mutaties op jaarbasis naar het eind

1) Zie voor meer gegevens "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB, augustus 2000 en het statistische deel, onderdeel "Monetary Statistics", op de website van de ECB (www.ecb.int).

2) Zie voor meer gegevens Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. en Chen, B.C. (1998) "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, of "X-12-ARIMA Reference Manual", december 1998, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Voor interne doeleinden wordt tevens de modelmatige benadering TRAMO-SEATS gebruikt. Zie voor meer gegevens over TRAMO-SEATS, Gomez, V. en Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS. Instructions for the User", Banco de España, Working Paper nr 9628, Madrid.

van de aangegeven periode. Bijvoorbeeld, de procentuele mutatie op jaarbasis voor het jaar 2002 wordt berekend in g) door de index van december 2002 te delen door de index van december 2001.

Procentuele mutaties van groeicijfers binnen een periode van een jaar worden verkregen door aanpassing van formule g). Bijvoorbeeld, de procentuele mutatie a_t^M op maandbasis kan worden berekend als:

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

Ten slotte wordt het voortschrijdende drie-maands gemiddelde voor de twaalfmaands mutatie van M3 verkregen als $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, waarbij a_t wordt gedefinieerd als vorenstaand bij f) of g).

Berekening van groeicijfers voor kwartaalreeksen

Na de inwerkingtreding per 1 januari 2003 van ECB-Verordening ECB/2001/13 is een aantal uitsplitsingen van balansgegevens van de MFI-sector, die voorheen op kwartaalbasis werden gerapporteerd, thans op maandbasis beschikbaar, zoals bijvoorbeeld leningen aan huishoudens. Voorlopig worden, tenminste totdat de maandgegevens over een geheel jaar beschikbaar zijn, de groeipercentages echter nog berekend aan de hand van de kwartaalreeksen.

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

De mutatie in procenten per jaar in de vier kwartalen tot en met maand t, dat wil zeggen a_t , kan berekend worden met behulp van formule g).

Seizoencorrectie van de monetaire statistieken voor het eurogebied ¹⁾

De cijfers zijn verkregen met behulp van multiplicatieve decompositie via X-12-ARIMA. ²⁾ In de seizoencorrectie is voor sommige componenten een correctie voor de dag van de week begrepen. De seizoencorrectie wordt voor

sommige reeksen uitgevoerd via een lineaire combinatie van componenten. Met name is dit het geval voor M3, waarbij de afleiding plaatsvindt door de seizoenvrije reeksen voor M1, M2 minus M1, en M3 minus M2 te aggregeren.

De seizoencorrectie wordt eerst toegepast op de gecorrigeerde standenindex. ³⁾ De daaruitvolgende schattingen van de seizoenfactoren worden vervolgens toegepast op de standen en op de uit herrubriceringen en herwaarderingen voortvloeiende mutaties, zodat seizoenvrije stromen worden verkregen. De seizoeninvloeden (en de correcties voor werkdagen) worden jaarlijks, of zoveel vaker als nodig, herzien.

Bij Tabel 3.7

Berekening van groeicijfers

Groeicijfers worden berekend op basis van financiële transacties en zijn derhalve niet gecorrigeerd voor herrubriceringen, herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties. Zij kunnen worden berekend uit stromen of uit de gecorrigeerde standenindex. Als N_t^M de stroom (netto uitgiften) in maand t vertegenwoordigt en L_t het per de ultimo van maand t uitstaande niveau, dan wordt de gecorrigeerde standenindex I_t in maand t berekend als:

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

Als basis wordt de index gelijkgesteld aan 100 per december 2001. De procentuele mutatie op jaarbasis a_t voor maand t, dat wil zeggen de mutatie in de twaalf maanden tot en met maand t, kan worden berekend met behulp van één van de volgende twee formules:

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

3) Het logische gevolg hiervan is dat voor de seizoenvrije reeks het niveau van de index voor de basisperiode, dat wil zeggen december 2001, over het algemeen verschilt van 100, hetgeen aangeeft in hoeverre die maand aan seizoeninvloeden onderhevig is.

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

De berekeningsmethode voor de groeicijfers met betrekking tot de effectenuitgiften is dezelfde als die voor de monetaire aggregaten, met dien verstande dat hier een "N" gebruikt wordt in plaats van een "F". Hiermee wordt aangeduid dat er een verschil is tussen de wijze waarop de "stromen" voor de monetaire aggregaten worden verkregen, en de wijze waarop de "netto uitgiften" voor de statistieken omtrent effectenuitgiften worden verkregen, omdat de ECB de informatie omtrent bruto uitgiften en aflossingen afzonderlijk verzamelt.

gecorrigeerde reeksen. Inkomens en inkomensoverdrachten worden niet vooraf gecorrigeerd. De seizoencorrectie van de totale lopende rekening wordt uitgevoerd door de seizoenvrije reeksen voor het eurogebied voor goederen, diensten, inkomens en inkomensoverdrachten te aggregeren. De seizoeninvloeden worden jaarlijks, of zoveel vaker als nodig, herzien.

Bij Tabel 4.1

Seizoencorrectie van de HICP ⁴⁾

De cijfers zijn verkregen met behulp van multiplicatieve decompositie via X-12-ARIMA (zie voetnoot 2). De seizoencorrectie van de totale HICP voor het eurogebied wordt indirect uitgevoerd door de seizoenvrije reeksen voor het eurogebied van bewerkte voedingsmiddelen, onbewerkte voedingsmiddelen, industriële goederen m.u.v. energie, en diensten te aggregeren. Energie wordt ongecorrigeerd toegevoegd omdat er geen statistisch aanwijzingen voorhanden zijn dat zich hier seizoeninvloeden doen gevoelen. De seizoeninvloeden worden jaarlijks, of zoveel vaker als nodig, herzien.

Bij Tabel 8.2

Seizoencorrectie van de lopende rekening van de betalingsbalans

De cijfers zijn verkregen met behulp van multiplicatieve decompositie via X-12-ARIMA (zie voetnoot 2). In de seizoencorrectie voor goederen is een correctie voor het aantal werkdagen, 29 februari en Pasen begrepen terwijl de seizoencorrectie voor diensten slechts een correctie voor het aantal werkdagen inhoudt. De seizoencorrectie van goederen en diensten wordt uitgevoerd op deze vooraf

4) Zie voetnoot 1.



Toelichting

De basis voor de door de Europese Centrale Bank (ECB) samengestelde statistieken is uiteengezet in het document "Statistical information collected and compiled by the ESCB", van mei 2000. Dit document is een geactualiseerde versie van het rapport "Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation package)", van juli 1996. Het document bestrijkt monetaire en bancaire en aanverwante statistieken, betalingsbalansstatistieken, statistieken aangaande de internationale investeringspositie en statistieken omtrent financiële rekeningen. De vereisten van de ECB met betrekking tot statistieken betreffende prijzen en kosten, nationale rekeningen, de arbeidsmarkt, overheidsinkomsten en -uitgaven, kortetermijnindicatoren van de productie en de vraag, en conjunctuurenquêtes zijn van de Europese Commissie te vinden in het document "Requirements in the field of general economic statistics" van augustus 2000.¹⁾

Deze statistieken richten zich primair op het eurogebied als geheel. Als nieuwe gegevens ter beschikking komen, zullen deze worden gepubliceerd in het Maandbericht van de ECB. Meer gedetailleerde en langere reeksen zijn, met toelichting, op de website van de ECB (www.ecb.int) beschikbaar. De binnen "Statistics on-line" beschikbare diensten omvatten onder meer een browser interface met zoekmogelijkheden, toegang tot verschillende reeksen en de mogelijkheid tot rechtstreeks downloaden in de vorm van CSV-bestanden.

Omdat de samenstelling van de ecu niet overeenkomt met de vroegere valuta's van de landen die op de euro zijn overgegaan, worden de bedragen voor perioden vóór 1999, verkregen door omrekening in ecu's van de deelnemende valuta's tegen lopende ecu-wisselkoersen, beïnvloed door het beloop van de valuta's van EU-lidstaten die niet op de euro zijn overgegaan. Om dit effect in de monetaire statistieken te elimineren, zijn de gegevens voor de perioden vóór 1999 in de

Tabellen 2.1 tot en met 2.8 uitgedrukt in eenheden verkregen door omrekening van de nationale valuta's tegen de onherroepelijke, op 31 december 1998 vastgestelde wisselkoersen ten opzichte van de euro. Tenzij anders aangegeven, zijn de statistieken aangaande prijzen en kosten vóór 1999 gebaseerd op gegevens in de nationale valuta's.

Voor de aggregatie en/of consolidatie (met inbegrip van consolidatie tussen landen) zijn geëigende methoden toegepast.

De afsluitingsdatum voor de in het Maandbericht opgenomen statistieken is in het algemeen de dag vóór de eerste bijeenkomst in de maand van de Raad van Bestuur. Voor deze uitgave was dat 1 oktober 2003.

Recente gegevens zijn veelal voorlopig en kunnen onderhevig zijn aan wijziging. Als gevolg van afronding kunnen zich tussen de totalen en de afzonderlijke posten verschillen voordoen.

De statistische reeksen voor het eurogebied hebben betrekking op de EU-lidstaten die tijdens de door de statistieken bestreken perioden deel uitmaken van het eurogebied. Zodoende hebben de gegevens voor het eurogebied tot eind 2000 betrekking op elf landen en met ingang van 2001 op twaalf landen. Waar nodig worden uitzonderingen op deze regel aangegeven.

In de tabellen wordt de breuk aangegeven met een lijn die de uitbreiding van het eurogebied aangeeft. In de grafieken wordt de breuk aangegeven met een stippellijn. Waar mogelijk wordt voor absolute en procentuele mutaties voor 2001, die berekend zijn uit gegevens voor 2000, gebruik gemaakt van een reeks waarin rekening gehouden wordt met het effect van de toetreding van Griekenland.

Gegevens over het eurogebied plus Griekenland tot eind 2000 zijn te vinden op de website van de ECB (www.ecb.int) als CSV-bestanden.

De "toetredende landen" zijn Tsjechië, Estland, Cyprus, Letland, Litouwen, Hongarije, Malta, Polen, Slovenië en Slowakije.

¹⁾ De ECB is verantwoordelijk voor de monetaire en bancaire statistieken en voor statistieken aangaande de financiële markten op Europees niveau; de verantwoordelijkheid voor de betalingsbalans, de internationale investeringspositie en de financiële rekeningen wordt gedeeld met de Europese Commissie (Eurostat); statistieken aangaande prijzen, kosten en andere economische grootheden vallen onder de verantwoordelijkheid van de Europese Commissie (Eurostat).

Overzicht

De voornaamste ontwikkelingen in het eurogebied worden in een overzicht uiteengezet.

Statistieken aangaande het monetaire beleid

De Tabellen 1.1 tot en met 1.5 bevatten het geconsolideerde financiële overzicht van het Eurosysteem, gegevens omtrent de transacties van het Eurosysteem, statistieken met betrekking tot minimumreserves, en de liquiditeitspositie van het bankwezen. De Tabellen 1.2 en 1.3 zijn aangepast in verband met de overgang op variabele-rentetenders in juni 2000.

Monetaire ontwikkelingen en beleggingsfondsen in het eurogebied

In Tabel 2.1 is de geaggregeerde balans opgenomen van de sector Monetaire Financiële Instellingen (MFI's), zijnde de som van de geharmoniseerde balansen van alle in het eurogebied gevestigde MFI's. Tabel 2.2 toont de geconsolideerde balans van de MFI-sector, die wordt verkregen door saldering van de geaggregeerde balansposities tussen MFI's in het eurogebied. Als gevolg van enkele gebreken bij de rapportage is de som van de inter-MFI posities niet noodzakelijkerwijs nul; het saldo is opgenomen in kolom 9 aan de passiefzijde van Tabel 2.2. Tabel 2.3 toont de monetaire aggregaten voor het eurogebied en de tegenposten daarvan. Deze zijn afgeleid uit de geconsolideerde balans van de MFI's; ook zijn enkele monetaire activa/passiva van de centrale overheid opgenomen. De statistieken aangaande de monetaire aggregaten en de tegenposten ervan hebben zowel betrekking op ongecorrigeerde gegevens (onderdelen 1 tot en met 6) als voor seizoeninvloeden en aantal werkdagen gecorrigeerde gegevens (onderdelen 7 tot en met 12). In de Tabellen 2.1 en 2.2 zijn de door niet-ingezetenen van het eurogebied aangehouden i) door in het eurogebied gevestigde geldmarktfondsen uitgegeven aandelen/participaties en ii) door in het eurogebied gevestigde MFI's uitgegeven schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar, onder de externe passiva opge-

nomen; in Tabel 2.3 daarentegen zijn deze aangehouden waarden niet in de monetaire aggregaten opgenomen en maken zij onderdeel uit van de netto externe activa. In Tabel 2.4 wordt een uitsplitsing gegeven naar sector, soort en oorspronkelijke looptijd van de door de in het eurogebied gevestigde MFI's met uitzondering van het Eurosysteem (het "bankwezen") verstrekte leningen. Tabel 2.5 bevat een uitsplitsing naar sector en instrument van de bij het bankwezen in het eurogebied aangehouden deposito's. Tabel 2.6 toont de door het bankwezen in het eurogebied aangehouden effecten naar aard van de emittent. In de Tabellen 2.2 tot en met 2.6 zijn stroomgegevens opgenomen, gecorrigeerd voor herrubriceringen, herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties. In Tabel 2.7 zijn enkele herwaarderingen opgenomen waarvoor de stroomgegevens zijn gecorrigeerd. In de Tabellen 2.3 tot en met 2.6 zijn tevens op de gecorrigeerde stroomgegevens gebaseerde groeipercentages per jaar opgenomen. Tabel 2.8 bevat een uitsplitsing naar valuta, op kwartaalbasis, van bepaalde posten op de balans van de MFI-sector. Een volledige lijst van Monetaire Financiële Instellingen wordt op de website van de ECB gepubliceerd. Voor nadere gegevens omtrent de definities van de verschillende sectoren wordt verwezen naar "Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers" (ECB, november 1999). In de "Handleiding bij Verordening Nr. 2423/2001 van de Europese Centrale Bank van november 2001 met betrekking tot de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen" worden de aanbevolen door de nationale centrale banken te volgen procedures uiteengezet. Vanaf 1 januari 1999 worden de statistische gegevens verzameld en samengesteld op basis van de Verordening van de ECB met betrekking tot de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen

2) De codes in ESR 95 voor de in de tabellen van het ECB Maandbericht getoonde sectoren zijn: MFI's (m.i.v. het Eurosysteem) omvatten de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied (S121) en overige monetaire financiële instellingen (S122); niet-monetaire financiële ondernemingen omvatten overige financiële intermediairs (S123), financiële hulpbedrijven (S124) en verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen (S125); niet-financiële ondernemingen (S11); centrale overheid (S1311); overige overheid omvat deelstaatoverheid (S1312), lagere overheid (S1313) en wettelijke sociale verzekeringsinstellingen (S1314).

(ECB/1998/16, met ingang van 1 januari 2003 vervangen door ECB/2001/13).

Na de inwerkingtreding van Verordening ECB/2001/13 is de balanspost 'geldmarktpapier' aan zowel de actiefzijde als de passiefzijde van de balans van MFI's opgegaan in de post 'schuldbewijzen'.

Tabel 2.9 toont de per de kwartaalultimo uitstaande bedragen op de balans van de beleggingsfondsen (niet zijnde geldmarktfondsen) in het eurogebied. Omdat de balans geaggregeerd is, omvatten de passiva ook de door beleggingsfondsen aangehouden aandelen/participaties uitgegeven door andere beleggingsfondsen. De totale activa/passiva worden tevens uitgesplitst naar fondstype (aandelenfondsen, obligatiefondsen, gemengde fondsen, vastgoedfondsen en overige fondsen) en naar beleggerstype (fondsen voor het publiek en fondsen voor bijzondere beleggers). Tabel 2.10 toont de geaggregeerde balans van de beleggingsfondsen uitgesplitst naar fondstype, en Tabel 2.11 de geaggregeerde balans uitgesplitst naar beleggerstype.

Financiële markten en rentetarieven

Statistieken betreffende de geldmarktrente, rendementen op langlopende overheidsobligaties en effectenbeursindices (Tabellen 3.1 tot en met 3.3) worden door de ECB samengesteld op basis van gegevens van nieuwsagentschappen. Voor meer gegevens omtrent de statistieken over bancaire rentes (Tabel 3.4) wordt verwezen naar de voetnoot onderaan de desbetreffende pagina.

De statistieken omtrent effectenemissies hebben betrekking op effecten met uitzondering van aandelen (schuldbewijzen), die in de Tabellen 3.5, 3.6 en 3.7 getoond worden, alsook genoteerde aandelen, die in Tabel 3.8 getoond worden. Schuldbewijzen worden uitgesplitst naar lang- en kortlopend. "Kortlopend" verwijst naar effecten met een oorspronkelijke looptijd van een jaar of minder (in uitzonderlijke gevallen twee jaar of minder overeenkomstig ESR 95). Effecten met een langere looptijd, of met een vervaldatum naar keuze, waarvan de laatste meer dan een jaar verwijderd is, of met een onbepaalde looptijd

worden beschouwd als langlopend. De statistieken met betrekking tot effectenemissies dekken naar raming ongeveer 95% van de totale uitgiften door ingezetenen van het eurogebied. Tabel 3.5 toont de uitgiften, aflossingen en uitstaande bedragen, uitgesplitst naar kortlopend en langlopend. De verschillen tussen de netto uitgiften en de mutatie in de uitstaande bedragen zijn te wijten aan herwaarderingen, herrubriceringen en andere aanpassingen. Tabel 3.6 bevat een uitsplitsing naar sector van al dan niet in het eurogebied ingezeten emittenten van in euro luidende effecten. Voor ingezetenen van het eurogebied stemt deze uitsplitsing overeen met ESR 95.² De statistieken met betrekking tot effectenemissies dekken naar raming 95% van de totale uitgiften door ingezetenen van het eurogebied. Voor niet-ingezetenen van het eurogebied, heeft de term "banken (m.i.v. centrale banken)" betrekking op instellingen die overeenstemmen met MFI's (m.i.v. het Eurosysteem) die niet ingezetenen zijn in het eurogebied. De term "internationale organisaties" omvat mede de Europese Investeringsbank. De ECB is begrepen in het Eurosysteem.

De totalen (kolommen 1, 7 en 14) in Tabel 3.6 zijn identiek aan de gegevens met betrekking tot de uitstaande bedragen (kolommen 8, 16 en 20), de bruto uitgiften (kolommen 5, 13 en 17) en de netto uitgiften (kolommen 7, 15 en 19) van de in euro luidende effecten in Tabel 3.5. De uitstaande bedragen aan door MFI's uitgegeven effecten (kolom 2) in Tabel 3.6 komen globaal overeen met de uitgegeven schuldbewijzen en geldmarktpapier aan de passivazijde van de geaggregeerde balans van de MFI's in Tabel 2.8.3 (kolommen 2 en 10), ofschoon de statistieken betreffende effectenemissies een iets nauwer bereik hebben.

Tabel 3.7 toont de groeicijfers op jaarbasis van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen (uitgesplitst naar sector van de emittent); deze cijfers zijn gebaseerd op financiële transacties als een instelling financiële activa verwerft of afstoot en passiva aangaat of aflost. De groeicijfers op jaarbasis zijn derhalve niet gecorrigeerd voor herrubriceringen, herwaarderingen, wisselkoersmutaties en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties.

Tabel 3.8 toont de uitstaande bedragen aan door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven genoteerde aandelen, uitgesplitst naar sector van de emittent. De maandgegevens met betrekking tot door niet-financiële ondernemingen uitgegeven genoteerde aandelen komen overeen met de in Tabel 6.1 getoonde kwartaalreeksen (Belangrijkste passiva, kolom 20).

HICP en andere prijzen

De in deze sectie en de sectie "Indicatoren van de reële economische ontwikkelingen in het eurogebied" vermelde gegevens zijn, op een enkele uitzondering na, geproduceerd door de Europese Commissie (hoofdzakelijk Eurostat) en de nationale bureaus voor de statistiek. De gegevens voor het eurogebied zijn verkregen door aggregatie van de gegevens voor de afzonderlijke landen. Waar mogelijk zijn de gegevens geharmoniseerd en vergelijkbaar. De beschikbaarheid van vergelijkbare gegevens neemt in het algemeen echter toe naarmate de gegevens recenter zijn.

De Geharmoniseerde Consumptieprijindex (HICP) voor het eurogebied (Tabel 4.1) is vanaf 1995 beschikbaar. De index is gebaseerd op de nationale HICP's waarbij in alle landen van het eurogebied dezelfde methodiek wordt toegepast. De uitsplitsing naar goederen- en dienstencomponenten is afgeleid uit de classification of individual consumption by purpose (Coicop). De HICP dekt monetaire uitgaven terzake van consumptie door huishoudens op het economisch grondgebied van het eurogebied. De tabel omvat ook voor seizoen gecorrigeerde gegevens met betrekking tot de HICP die door de ECB zijn samengesteld.

Reëel-economische indicatoren

Met betrekking tot de statistieken aangaande nationale rekeningen (Tabellen 4.2 en 5.1) maakt de tenuitvoerlegging van het Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 95) vanaf 1999 het mogelijk mettertijd tot volledig vergelijkbare gegevens te komen, met inbegrip van samenvattende kwartaalrekeningen voor het gehele euro-

gebied. De in Tabel 4.2.2 opgenomen bbb-deflatoren vóór 1999 zijn afgeleid uit nationale gegevens in de nationale valuta's. De in dit Maandbericht opgenomen gegevens omtrent de nationale rekeningen zijn hoofdzakelijk gebaseerd op ESR95.

In Tabel 5.2 zijn diverse andere reëel-economische indicatoren opgenomen. De tenuitvoerlegging van Raadsverordening (EG) nr. 1165/98 van 19 mei 1998 omtrent korte-termijn statistieken zal tot een verbreding van de reeks voor het eurogebied beschikbare gegevens leiden. De in de tabellen 4.2.1 en 5.2.1 toegepaste uitsplitsing naar eindgebruik van de producten is gebaseerd op de geharmoniseerde onderverdeling van de industrie m.u.v. de bouwnijverheid (NACE-categorieën C tot en met E) in industriële hoofdsectoren zoals gedefinieerd in Verordening Nr. 586/2001 van de Commissie (EG) van 26 maart 2001.

Enquêtegegevens (Tabel 5.3) zijn afgeleid uit enquêtes onder producenten en consumenten, die door de Europese Commissie worden uitgevoerd.

De werkgelegenheidscijfers (Tabel 5.4) zijn gebaseerd op ESR 95. Waar de dekking voor het eurogebied onvolledig is, worden sommige gegevens door de ECB op basis van de beschikbare informatie geraamd. Werkloosheidscijfers zijn in overeenstemming met de richtlijnen van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO). De aan het werkloosheidscijfer ten grondslag liggende ramingen ten aanzien van de beroepsbevolking verschillen van het totaal van de in Tabel 5.4 gepubliceerde werkgelegenheids- en werkloosheidsniveaus.

Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht

Tabel 6.1 toont de kwartaalgegevens over financiële rekeningen met betrekking tot niet-financiële sectoren in het eurogebied, waartoe de overheid (S13), niet-financiële ondernemingen (S11) en huishoudens (S14) met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens (S15) worden gerekend. De gegevens hebben

betrekking op de uitstaande bedragen en de transacties gerubriceerd volgens ESR 95 en betreffen de belangrijkste beleggings- en financieringsactiviteiten van de niet-financiële sectoren. Aan de financieringszijde (passiva) zijn de gegevens uitgesplitst in sectoren volgens ESR 95 en naar oorspronkelijke looptijd. Waar mogelijk, wordt de van MFI's verkregen financiering afzonderlijk getoond. De informatie over de beleggingen (activa) is voorlopig minder uitgebreid dan die over de financiering, met name omdat uitsplitsing in sectoren niet mogelijk is.

Tabel 6.2 toont de kwartaalgegevens over financiële rekeningen met betrekking tot verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen (S.125) in het eurogebied. Evenals in Tabel 6.1, hebben de gegevens betrekking op de uitstaande bedragen en transacties alsmede de belangrijkste beleggings- en financieringsactiviteiten van deze sector.

De kwartaalgegevens van beide tabellen zijn gebaseerd op de nationale financiële kwartaalrekeningen, de balansen van de MFI-sector en de statistieken aangaande de effectenuitgiften. Tabel 6.1 heeft tevens betrekking op gegevens ontleend aan de statistieken omtrent het internationale bankwezen van de Bank voor Internationale Betalingen. Hoewel alle eurolanden gegevens verstrekken voor de statistieken omtrent de balans van de MFI's en de effectenuitgiften, leveren Ierland en Luxemburg vooralsnog geen kwartaalgegevens met betrekking tot de nationale financiële rekeningen.

In Tabel 6.3 zijn jaargegevens opgenomen omtrent de besparingen, de beleggingen en de investeringen, alsmede de financiering daarvan, voor alle sectoren in het eurogebied als geheel, en voor de niet-financiële ondernemingen en de huishoudens afzonderlijk. Deze jaargegevens omvatten met name uitgebreidere sectorale informatie over de verwerving van financiële activa en stemmen overeen met de kwartaalgegevens in de twee voorgaande tabellen.

Begrotingspositie overheid

De Tabellen 7.1 tot en met 7.3 tonen de begrotingspositie van de overheid in het eurogebied. De

gegevens zijn grotendeels geconsolideerd en op basis van ESR 95. De voor het eurogebied geaggregeerde gegevens zijn door de ECB samengesteld uit door de nationale centrale banken aangeleverde geharmoniseerde gegevens, die regelmatig worden geactualiseerd. De gegevens met betrekking tot het tekort en de schuld van de landen van het eurogebied kunnen verschillen van de door de Europese Commissie in de context van de buitensporige-tekortprocedure gebruikte gegevens. Tabel 7.1 toont de ontvangsten en uitgaven van de overheid op basis van definities die in de Verordening van de Commissie (EG) nr 1500/2000 van 10 juli 2000 ter amending van ESR 95 zijn vastgelegd. Tabel 7.2 toont de bruto geconsolideerde overheidsschuld (nominale waarde) in detail, overeenkomstig de Verdragsbepalingen inzake de buitensporige-tekortprocedure. De Tabellen 7.1 en 7.2 bevatten overzichtgegevens voor individuele landen van het eurogebied in verband met het Pact voor Stabi­liteit en Groei. Tabel 7.3 geeft een analyse van de mutaties van de overheidsschuld. Het verschil tussen de mutatie van de overheidsschuld en die van het overheidstekort, de tekort-schuld aanpassing, wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door overheidstransacties in financiële activa en door de waarderings­effecten van wisselkoersontwikkelingen.

Betalingsbalans en internationale investeringspositie (met inbegrip van de officiële reserves)

De gebruikte begrippen en definities met betrekking tot de betalingsbalans (Tabellen 8.1 tot en met 8.6) en de internationale investeringspositie (Tabellen 8.8.1 tot en met 8.8.4) corresponderen in het algemeen met die in de 5e editie van het IMF Balance of Payments Manual (oktober 1993), het Richtsnoer van de ECB van mei 2003 (ECB/2003/7) betreffende de statistische rapportagevereisten van de ECB en de documentatie van Eurostat.

De gegevens met betrekking tot de betalingsbalans voor het eurogebied wordt door de ECB samengesteld. Gegevens tot en met december 1998 luiden in ecu's. Recente maandcijfers voor de betalingsbalans moeten als voorlopig worden

beschouwd. De cijfers worden maandelijks herzien en wanneer de uitgebreide kwartaalgegevens voor de betalingsbalans gepubliceerd worden. Eerdere cijfers worden periodiek herzien of als gevolg van methodologische wijzigingen in de samenstelling van de brongegevens.

Sommige eerdere gegevens zijn deels geraamd en daardoor mogelijk niet geheel vergelijkbaar met meer recente waarnemingen. Tabel 8.5.2 geeft een uitsplitsing naar sector van door ingezetenen van het eurogebied verrichte aankopen van door niet-ingezetenen uitgegeven effecten. Het is voorlopig niet mogelijk om een uitsplitsing naar sector te geven van de ingezeten emittenten van effecten die door niet-ingezetenen zijn aangekocht.

Een uitgebreide methodologische toelichting op de monetaire opstelling van de betalingsbalans van het eurogebied (tabel 8.7) is te vinden op de website van de ECB (www.ecb.int) onder 'Statistieken'. Zie ook Kader 1 op blz 15 in het Maandbericht van juni 2003.

De internationale investeringspositie van het eurogebied (Tabellen 8.8.1 tot en met 8.8.4) wordt samengesteld op basis van de posities van de lidstaten van het eurogebied ten opzichte van niet-ingezetenen van het eurogebied (waarbij het eurogebied als één economisch geheel wordt beschouwd) met ingang van de posities per eind 1999, met als gevolg dat de activa en passiva van het eurogebied afzonderlijk worden getoond (zie ook Kader 9 in "Economische ontwikkelingen in het eurogebied" in het Maandbericht van december 2002). De internationale investeringspositie wordt samengesteld op netto basis, dat wil zeggen door nationale gegevens met betrekking tot de posities per eind 1997 en eind 1998 te aggregeren. De twee samenstellingsmethoden leveren mogelijk niet geheel vergelijkbare resultaten op. De internationale investeringspositie wordt gewaardeerd tegen lopende marktprijzen, met uitzondering van de directe investeringen, die hoofdzakelijk tegen boekwaarde worden gewaardeerd.

De uitstaande bedragen betreffende de officiële reserves van het Eurosysteem en aanverwante activa zijn in Tabel 8.8.5 opgenomen met de daarmee corresponderende, door de ECB aangehou-

den, reserves en aanverwante activa. De gegevens in Tabel 8.8.5 worden opgesteld in overeenstemming met de aanbevelingen voor de IMF/BIB opstelling voor de internationale reserves en in vreemde valuta's luidende liquide middelen. Eerdere gegevens worden continue herzien. De gegevens met betrekking tot de officiële reserves vóór ultimo 1999 zijn niet geheel vergelijkbaar met latere waarnemingen. Op de website van de ECB is een publicatie over de statistische behandeling van de internationale reserves van het Eurosysteem te vinden. ("Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves", oktober 2000).

Externe goederenhandel

In Tabel 9 is de externe goederenhandel van het eurogebied opgenomen. De belangrijkste gegevensbron is Eurostat. De ECB leidt van de indices voor de waarde en de waarde per eenheid van Eurostat volume-indices af en verzorgt de seizoencorrectie van de indices voor de waarde per eenheid terwijl de seizoencorrectie en de correctie voor aantal werkdagen van de waarde-cijfers door Eurostat wordt verzorgd.

De indeling van de goederen is conform de indeling *Broad Economic Categories* (gebaseerd op de definitie volgens SITC Rev.3) voor halffabrikaten investeringsgoederen en consumptiegoederen, en conform SITC Rev.3 voor fabriekaten en olie. De geografische uitsplitsing betreft de belangrijkste handelspartners hetzij afzonderlijk hetzij regionaal gecombineerd.

Als gevolg van verschillen in definitie, dekking en tijdstip van registratie zijn de gegevens omtrent de externe handel, met name de invoer, niet geheel vergelijkbaar met de goederenpost in de betalingsbalansstatistieken (Tabellen 8.1 en 8.2). Het verschil is deels het gevolg van het feit dat bij de registratie van de goedereninvoer de kosten van verzekering en vracht worden meegerekend, die in 1998 naar raming van de ECB ongeveer 3,8% van de waarde van de invoer (c.i.f.) uitmaakten.

Wisselkoersen

Tabel 10 toont de door de ECB op basis van de

gewogen gemiddelden van bilaterale eurowisselkoersen berekende nominaal-effectieve en reëel-effectieve wisselkoersindices voor de euro. De gewichten zijn gebaseerd op de handel in fabrikaten met de handelspartners in de periode 1995-1997 en omvatten ook de effecten op derde markten. Tot en met december 2000 bestaat de beperkte groep uit de landen waarvan de valuta's in de tabel zijn opgenomen, plus Griekenland. Sinds Griekenland in januari 2001 is overgegaan op de euro, telt het niet langer mee als handelspartner bij de berekening van de effectieve wisselkoers van de euro. Het gewichtenschema is dienovereenkomstig aangepast. De grotere groep omvat de volgende landen: Algerije, Argentinië, Brazilië, China, Kroatië, Cyprus, Tsjechië, Estland, Hongarije, India, Indonesië, Israël, Maleisië, Mexico, Marokko, Nieuw Zeeland, de Filippijnen, Polen, Roemenië, Rusland, Slowakije, Slovenië, Zuid-Afrika, Taiwan, Thailand en Turkije. De reële koersen worden berekend aan de hand van de consumptieprijzen (CPI), de producentenprijzen (PPI), het bruto binnenlandse product (bbp-deflator), de arbeidskosten per eenheid product in de verwerkende industrie (AEPVI) en de arbeidskosten per eenheid product uit de gehele economie (AEPGE). Waar nog geen deflatoren voorhanden zijn, dienen ramingen als basis. De koersen op basis van de bbp-deflator en de AEPGE hebben betrekking op de Euro-12, wat betekent dat Griekenland daarin voor de volledige periode is opgenomen.

De getoonde bilaterale koersen zijn de koersen ten opzichte van de 12 valuta's die door de ECB worden gebruikt bij de berekening van de effectieve wisselkoers van de euro ten opzichte van de beperkte groep handelspartners. Voor deze en enkele andere valuta's publiceert de ECB dagelijks referentiewisselkoersen. Voor meer informatie over de berekening van de effectieve wisselkoersen wordt verwezen naar het artikel "Ontwikkeling van het internationale concurrentievermogen van het eurogebied in termen van kosten en prijzen" in dit Maandbericht en de Occasional Paper Series van de ECB, nr. 2 ("The effective exchange rates of the euro" door Luca Buldorini, Stelios Makrydakos en Christian Thimann, februari 2002), die vanaf de website van de ECB kan worden gedownload.

Economische en financiële ontwikkelingen buiten de EU

Bij de statistieken voor de overige lidstaten van de EU (Tabel 11) zijn dezelfde grondslagen gebruikt als bij de gegevens voor het eurogebied. Gegevens voor de Verenigde Staten en Japan (Tabellen/Grafieken 12.1 en 12.2) zijn afkomstig van nationale bronnen.

Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem¹⁾

2 januari 2001

Op 1 januari 2001 is Griekenland op de euro overgegaan. Dit maakt Griekenland de twaalfde EU-lidstaat die de gemeenschappelijk munt invoert en het eerste land dat op de euro overgaat sinds de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie op 1 januari 1999. Als gevolg hiervan is de Griekse centrale bank nu volwaardig lid van het Eurosysteem met dezelfde rechten en plichten als de elf nationale centrale banken van de EU-lidstaten die de euro al eerder hebben ingevoerd. Overeenkomstig Artikel 49 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank en de Europese Centrale Bank werd door de Bank van Griekenland de rest van de verschuldigde bijdrage aan het kapitaal van de ECB overgemaakt evenals het aandeel in de reserves van de ECB. Tevens vond overmaking plaats van de bijdrage van de Bank van Griekenland aan de deviezen-reserves van de ECB.

Na de aankondiging van 29 december 2000 is met succes de eerste basis-herfinancieringstransactie van 2001 uitgevoerd waaraan de Griekse tegenpartijen van het Eurosysteem voor het eerst hebben meegedaan. In het toegewezen bedrag van EUR 101 miljard is rekening gehouden met de extra liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied als gevolg van de integratie van de Griekse Monetaire Financiële Instellingen.

4 januari 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,75%, 5,75% en 3,75%.

Daarnaast besluit de Raad van Bestuur voor de in 2001 af te sluiten langerlopende herfinancieringstransacties een toewijzing van EUR 20 miljard per transactie vast te stellen. In dit bedrag is

rekening gehouden met de voor 2001 verwachte liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied en met de wens van het Eurosysteem om door middel van basis-herfinancieringstransacties in het grootste deel van de herfinanciering van de financiële sector te blijven voorzien. Indien zich onverwachte ontwikkelingen in de liquiditeitsbehoefte voordoen kan de Raad van Bestuur het toewijzingsbedrag in de loop van het jaar aanpassen.

18 januari, 1 februari, 15 februari, 1 maart, 15 maart, 29 maart, 11 april, 26 april 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,75%, 5,75% en 3,75%.

10 mei 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 15 mei 2001 te verrichten transacties met 0,25 procentpunt te verlagen tot 4,50%, alsook de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 11 mei 2001 met 0,25 procentpunt te verlagen tot respectievelijk 5,50% en 3,50%.

23 mei, 7 juni, 21 juni, 5 juli, 19 juli, 2 augustus 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,50%, 5,50% en 3,50%.

30 augustus 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,50%, 5,50% en 3,50%.

1) Voor een overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem in 1999 en 2000 wordt verwezen naar pagina's 179-182 van het ECB Jaarverslag over 1999 respectievelijk naar pagina's 224-226 van het ECB Jaarverslag over 2000.

ringstransacties met ingang van de op 5 september 2001 te verrichten transactie met 0,25 procentpunt te verlagen tot 4,25%, alsook de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 31 augustus 2001 met 0,25 procentpunt te verlagen tot respectievelijk 5,25% en 3,25%.

13 september 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,25%, 5,25% en 3,25%.

17 september 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 19 september 2001 te verrichten transactie met 0,50 procentpunt te verlagen tot 3,75%, alsook de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 18 september 2001 met 0,50 procentpunt te verlagen tot respectievelijk 4,75% en 2,75%.

27 september, 1 oktober, 25 oktober 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,75%, 4,75% en 2,75%.

8 november 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 14 november 2001 te verrichten transactie met 0,50 procentpunt te verlagen tot 3,25%, alsook de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van

9 november 2001 met 0,50 procentpunt te verlagen tot respectievelijk 4,25% en 2,25%.

6 december 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,25%, 4,25% en 2,25%. Voorts besluit de Raad de referentiewaarde voor de monetaire expansie, te weten een jaarlijkse groeivoet van 4^{1/2}% voor het ruim gedefinieerde aggregaat M3 te handhaven.

3 januari 2002

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,25%, 4,25% en 2,25%.

De Raad van Bestuur besluit tevens voor de in 2002 af te sluiten langerlopende herfinancieringstransacties een toewijzing van EUR 20 miljard per transactie vast te stellen. In dit bedrag is rekening gehouden met de voor 2002 verwachte liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied en met de wens van het Eurosysteem om door middel van basis-herfinancieringstransacties in het grootste deel van de herfinanciering van de financiële sector te blijven voorzien. Indien zich onverwachte ontwikkelingen in de liquiditeitsbehoefte voordoen kan de Raad van Bestuur het toewijzingsbedrag in de loop van het jaar aanpassen.

7 februari, 7 maart, 4 april, 2 mei, 6 juni, 4 juli 2002

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,25%, 4,25% en 2,25%.

10 juli 2002

De Raad van Bestuur besluit de toewijzing voor elk van de in de tweede helft van 2002 af te sluiten langerlopende herfinancieringstransacties te verlagen van EUR 20 miljard naar EUR 15 miljard. In dit bedrag is rekening gehouden met de in de tweede helft van 2002 verwachte liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied en met de wens van het Eurosysteem om door middel van basis-herfinancieringstransacties in het grootste deel van die behoefte te voorzien.

1 augustus, 12 september, 10 oktober, 7 november 2002

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,25%, 4,25% en 2,25%.

5 december 2002

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 11 december 2002 te verrichten transactie met 0,50 procentpunt te verlagen tot 2,75%. De Raad besluit tevens de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 6 december 2002 met 0,50 procentpunt te verlagen tot respectievelijk 3,75% en 1,75%.

Voorts besluit de Raad de referentiewaarde voor de jaarlijkse groei van het ruim gedefinieerde monetaire aggregaat M3 te handhaven op 4^{1/2}%.

9 januari 2003

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,75%, 3,75% en 1,75%.

23 januari 2003

De Raad van Bestuur van de ECB besluit tot invoering van de volgende twee maatregelen ter verbetering van het operationele kader voor het monetaire beleid:

De eerste wijziging houdt in dat de reserve-aanhoudingsperiode zal aanvangen op de dag van verrekening van de basis-herfinancieringstransactie die plaatsvindt na de vergadering van de Raad van Bestuur waarvoor de maandelijksse beoordeling van het monetaire-beleidsstandpunt gepland staat. Bovendien zullen wijzigingen van de permanente faciliteit van kracht worden op de dag van aanvang van de nieuwe reserve-aanhoudingsperiode.

Daarnaast zal de looptijd van de basis-herfinancieringstransacties verkort worden van twee weken tot één week.

Deze maatregelen worden volgens planning in de loop van het eerste kwartaal van 2004 van kracht.

Overeenkomstig het persbericht van 10 juli 2002 besluit de Raad van Bestuur de toewijzing voor elk van de in 2003 af te sluiten langerlopende herfinancieringstransacties te handhaven op EUR 15 miljard. In dit bedrag is rekening gehouden met de in 2003 verwachte liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied en met de wens van het Eurosysteem om door middel van basis-herfinancieringstransacties in het grootste deel van die behoefte te voorzien.

6 februari 2003

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,75%, 3,75% en 1,75%.

6 maart 2003

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 12 maart 2003 te verrichten transactie met 0,25 procent-

punt te verlagen tot 2,50%, alsook de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 7 maart 2003 met 0,25 procentpunt te verlagen tot respectievelijk 3,50% en 1,50%.

3 april, 8 mei 2003

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,50%, 3,50% en 1,50%.

8 mei 2003

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,50%, 3,50% en 1,50%.

De Raad van Bestuur maakt tevens de uitkomst bekend van zijn evaluatie van de monetaire-beleidsstrategie van de ECB. Deze strategie, die op 13 oktober 1998 werd bekendgemaakt, kent drie hoofdelementen: een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit, een vooraanstaande rol van de geldhoeveelheid bij de beoordeling van risico's voor prijsstabiliteit en een breed gefundeerde beoordeling van de vooruitzichten voor het prijsbeloop.

De Raad van Bestuur bevestigt de definitie van prijsstabiliteit zoals die in oktober 1998 is geformuleerd: "Prijsstabiliteit wordt gedefinieerd als een jaarlijkse stijging van de Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) voor het eurogebied met minder dan 2%. Prijsstabiliteit moet op de middellange termijn worden gehandhaafd." Tegelijkertijd is de Raad van Bestuur overeengekomen zich bij het streven naar prijsstabiliteit te richten op handhaving van de inflatie dicht bij 2% op de middellange termijn.

De Raad van Bestuur heeft bevestigd dat de monetaire-beleidsbesluiten gestoeld zullen blij-

ven op een uitgebreide analyse van de risico's voor prijsstabiliteit. Tegelijkertijd besluit de Raad van Bestuur in zijn communicaties uitleg te geven over de rol die zowel door de economische analyse als door de monetaire analyse wordt vervuld bij de totstandkoming van de algehele beoordeling van de Raad ten aanzien van de risico's voor prijsstabiliteit.

Om het langere-termijnkarakter van de referentiewaarde voor de geldgroei als maatstaf voor de beoordeling van de monetaire ontwikkelingen te benadrukken heeft de Raad van Bestuur tevens besloten geen jaarlijkse herbeoordeling van de referentiewaarde meer uit te voeren. De Raad zal echter de onderliggende omstandigheden en aannames wel blijven beoordelen.

5 juni 2003

De Raad van Bestuur besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 9 juni 2003 te verrichten transactie te verlagen met 0,50 procentpunt tot 2,0%. De Raad besluit tevens de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 6 juni 2003 met 0,50 procentpunt te verlagen tot respectievelijk 3,0% en 1,0%.

10 juli, 31 juli, 4 september, 2 oktober 2003

De Raad van Bestuur besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,0%, 3,0% en 1,0%.



Publicaties van de Europese Centrale Bank

De volgende documenten zijn door de Europese Centrale Bank gepubliceerd. De publicaties zijn gratis verkrijgbaar bij de Afdeling Pers en Informatie. Lezers wordt verzocht schriftelijke verzoeken daartoe te richten aan het postadres op de achterzijde van het titelblad.

Een volledige lijst publicaties van het Europees Monetair Instituut is te vinden op de Website van de ECB (<http://www.ecb.int>).

Jaarverslag

“Jaarverslag 1998”, april 1999.

“Jaarverslag 1999”, april 2000.

“Jaarverslag 2000”, mei 2001.

“Jaarverslag 2001”, april 2002.

“Jaarverslag 2002”, april 2003.

Convergentieverslag

“Convergentieverslag 2000”, mei 2000.

“Convergentieverslag 2002”, mei 2002.

Maandbericht

Vanaf januari 1999 verschenen artikelen:

“Het eurogebied bij de aanvang van de derde fase”, januari 1999.

“De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem”, januari 1999.

“Monetaire aggregaten voor het eurogebied en hun rol in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem”, februari 1999.

“De rol van economische korte-termijnindicatoren bij de analyse van de prijsontwikkelingen in het eurogebied”, april 1999.

“Het bankwezen in het eurogebied: structurele kenmerken en tendensen”, april 1999.

“Het operationele kader van het Eurosysteem: beschrijving en eerste beoordeling”, mei 1999.

“De implementatie van het stabiliteits- en groeipact”, mei 1999.

“Ontwikkelingen op de langere termijn van en conjunctuurgebonden wijzigingen in de economische sleutelindicatoren van de eurolanden”, juli 1999.

“Het institutioneel kader van het Europees Stelsel van Centrale Banken”, juli 1999.

“De internationale rol van de euro”, augustus 1999.

“De balansen van de Monetaire Financiële Instellingen in het eurogebied (begin 1999)”, augustus 1999.

“Inflatieverschillen in een monetaire unie”, oktober 1999.

“ESCB-voorbereidingen op het jaar 2000”, oktober 1999.

“Een op stabiliteit gericht beleid en de ontwikkeling van de lange reële rente in de jaren negentig”, november 1999.

“TARGET en betalingen in euro”, november 1999.

“Rechtsinstrumenten van de Europese Centrale Bank”, november 1999.

“Het eurogebied één jaar na de invoering van de euro: basiskennmerken en wijzigingen in de financiële structuur”, januari 2000.

“Deviezenreserves en -transacties van het Eurosysteem”, januari 2000.

“Het Eurosysteem en de uitbreiding van de EU”, februari 2000.

“Consolidatie in de effectenvereveningssector”, februari 2000.

“De nominaal-effectieve en de reëel-effectieve wisselkoersen van de euro”, april 2000.

“De EMU en het banktoezicht”, april 2000.

“De informatie-inhoud van rentetarieven en hun derivaten voor het monetaire beleid”, mei 2000.

“Ontwikkelingen op en structurele kenmerken van de arbeidsmarkten in het eurogebied”, mei 2000.

“De overgang op variabele-rentetenders bij de basis-herfinancieringstransacties”, juli 2000.

“Monetaire-beleidstransmissie in het eurogebied”, juli 2000.

“Vergrijzing en begrotingsbeleid in het eurogebied”, juli 2000.

“Prijs- en kostenindicatoren voor het eurogebied: een overzicht”, augustus 2000.

“De buitenlandhandel van het eurogebied: gestileerde feiten en recente tendensen”, augustus 2000.

“Groei van de potentiële output en output gaps: begrippen, gebruik en ramingen”, oktober 2000.

“De betrekkingen van de ECB met instellingen en organen van de Europese Gemeenschap”, oktober 2000.

“De twee pijlers van het monetaire beleid van de ECB”, november 2000.



“Vraagstukken in verband met de opkomst van elektronisch geld”, november 2000.

“Het eurogebied na de toetreding van Griekenland”, januari 2001.

“Monetaire-beleidsvorming in een onzekere omgeving”, januari 2001.

“De betrekkingen van de ECB met internationale organisaties en fora”, januari 2001.

“De kenmerken van bedrijfsfinanciering in het eurogebied”, februari 2001.

“Naar een eenvormig dienstverleningsniveau voor kleine betalingen in het eurogebied”, februari 2001.

“De externe communicatie van de Europese Centrale Bank”, februari 2001.

“Algemene economische statistieken voor het eurogebied: een beoordeling”, april 2001.

“Het onderpandkader van het Eurosysteem”, april 2001.

“De invoering van euromunten en -bankbiljetten”, april 2001.

“Monetaire analyse: kader en instrumenten”, mei 2001.

“Het nieuwe stelsel van kapitaaltoereikendheid – het standpunt van de ECB”, mei 2001.

“Financiering en financiële beleggingen van de niet-financiële sectoren in het eurogebied”, mei 2001.

“De nieuwe technologieën en de productiviteit in het eurogebied”, juli 2001.

“Metingen van de onderliggende inflatie in het eurogebied”, juli 2001.

“Begrotingsbeleid en economische groei”, augustus 2001.

“Productenmarkthervormingen in het eurogebied”, augustus 2001.

“Consolidatie in de clearing via centrale tegenpartijen in het eurogebied”, augustus 2001.

“Problemen verbonden aan monetaire-beleidsregels”, oktober 2001.


“Het inschrijvingsgedrag van de tegenpartijen bij de open-markttransacties van het Eurosysteem”, oktober 2001.

“De overgang op de chartale euro op markten buiten het eurogebied”, oktober 2001.

“De informatie-inhoud van samengestelde indicatoren van de conjunctuurcyclus in het eurogebied”, november 2001.

“Het economische-beleidskader in de EMU”, november 2001.

“Fundamentele economische verhoudingen en de wisselkoers van de euro”, januari 2002.



“De voorbereidingen voor de eurobankbiljetten: activiteiten voor en na de invoering van de euro”, januari 2002.

“De aandelenmarkt en het monetaire beleid”, februari 2002.

“Recente ontwikkelingen in de internationale samenwerking”, februari 2002.

“De werking van de automatische begrotingsstabilisatoren in het eurogebied”, april 2002.

“De rol van het Eurosysteem bij betalings- en clearingsystemen”, april 2002.

“Verbeterde balans- en rentestatistieken voor de MFI-sector”, april 2002.

“Het liquiditeitsbeheer van de ECB”, mei 2002.

“De internationale samenwerking bij het toezicht”, mei 2002.

“Gevolgen van de overgang op de chartale euro voor de circulatie van bankbiljetten en munten”, mei 2002.

“Kenmerken van de conjunctuur in het eurogebied gedurende de jaren negentig”, juli 2002.

“De dialoog van het Eurosysteem met de kandidaat-lidstaten van de EU”, juli 2002.

“Ontwikkelingen van de externe directe investeringsstromen en van het externe effectenverkeer van het eurogebied”, juli 2002.

“Convergentie van het prijsniveau en concurrentie in het eurogebied”, augustus 2002.

“Recente ontwikkelingen en risico's binnen het bankwezen in het eurogebied”, augustus 2002.

“Besparingen, financiering en investeringen in het eurogebied”, augustus 2002.

“Recente onderzoeksresultaten met betrekking tot de transmissie van het monetaire beleid binnen het eurogebied”, oktober 2002.

“Hoofdkenmerken van de repomarkt in het eurogebied”, oktober 2002.

“De verantwoordingsplicht van de ECB”, november 2002.

“Doorzichtigheid bij het monetaire beleid van de ECB”, november 2002.

“De samenstelling van de werkgelegenheidsgroei in het eurogebied in de afgelopen jaren”, november 2002.

“De vraag naar chartaal geld in het eurogebied en de invloed van de overgang op de chartale euro”, januari 2003.

“CLS – doel, opzet en gevolgen”, januari 2003.

“De verhouding tussen het monetaire beleid en het begrotingsbeleid in het eurogebied”, februari 2003.

“Wisselkoersstelsels voor de opkomende markteconomieën”, februari 2003.

“Uitgebreide hervormingen noodzakelijk om aan vergrijzing het hoofd te bieden”, april 2003.

“Ontwikkelingen in de algemene economische statistieken voor het eurogebied”, april 2003.

“Een enquête naar kredietverlening door banken in het eurogebied”, april 2003.

“Recente tendensen in de huizenprijzen binnen het eurogebied”, mei 2003

“Elektronificering van betalingen in Europa”, mei 2003

“De aanpassing van de stemprocedure in de Raad van bestuur”, mei 2003.

“De uitkomsten van de door de ECB uitgevoerde evaluatie van haar monetaire-beleidstrategie”, juni 2003.

“De tendensen binnen de bruto investeringen in vaste activa in het eurogebied”, juli 2003.

“Eerste ervaringen met het drukken en uitgeven van eurobankbiljetten”, juli 2003.

“Wijzigingen in het operationele kader voor het monetaire beleid van het Eurosysteem”, augustus 2003.

“Recente ontwikkelingen binnen het bankwezen in het eurogebied”, augustus 2003.


“Ontwikkeling van het internationale concurrentievermogen van het eurogebied in termen van kosten en prijzen”, augustus 2003.

“Recente ontwikkelingen binnen de financiële structuur in het eurogebied”, oktober 2003.

“De integratie van de financiële markten in Europa”, oktober 2003.


Occasional Paper Series


1. “The impact of the euro on money and bond markets”, door J. Santillán, M. Bayle en C. Thygesen, juli 2000.
2. “The effective exchange rates of the euro” door L. Buldorini, S. Makrydakís en C. Thimann, februari 2002.
3. “Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth”, door C. Brand, D. Gerdesmeier en B. Roffia, mei 2002.
4. “Labour force developments in the euro area since the 1980s”, door V. Genre en R. Gómez-Salvador, juli 2002.


- 
5. "The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison", door D. Rucco, T.L. Hart en A. Schönenberger, september 2002.
 6. "Banking integration in the euro area", door I. Cabral, F. Dierick en J. Vescała, december 2002.
 7. "Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'Euro Time Zone'" door T. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann en A. Winkler, december 2002.
 8. "An introduction to the ECB's survey of professional forecasters" door J.A. Garcia, september 2003.

Working Paper Series


1. "A global hazard index for the world foreign exchange markets" door V. Brousseau en F. Scacciavillani, mei 1999.
2. "What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank" door C. Monticelli en O. Tristani, mei 1999.
3. "Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world" door C. Detken, mei 1999.
4. "From the ERM to the euro: New evidence on economic and policy convergence among EU countries" door I. Angeloni en L. Dedola, mei 1999.
5. "Core inflation: review of some conceptual issues" door M. Wynne, mei 1999.
6. "The demand for M3 in the euro area" door G. Coenen en J.-L. Vega, september 1999.
7. "A cross-country comparison of market structures in European banking" door O. de Bandt en E.P. Davis, september 1999.
8. "Inflation zone targeting" door A. Orphanides en V. Wieland, oktober 1999.
9. "Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models" door G. Coenen, januari 2000.
10. "On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention" door R. Fatum, februari 2000.
11. "Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?" door J.M. Berk en P. van Bergeijk, februari 2000.
12. "Indicator variables for optimal policy" door L.E.O. Svensson en M. Woodford, februari 2000.
13. "Monetary policy with uncertain parameters" door U. Söderström, februari 2000.
14. "Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty" door G.D. Rudebusch, februari 2000.


- 
15. "The quest for prosperity without inflation" door A. Orphanides, maart 2000.
 16. "Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model" door P. Hördahl, maart 2000.
 17. "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" door S. Fabiani en R. Mestre, maart 2000.
 18. "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" door M. Iacoviello, april 2000.
 19. "The euro and international capital markets" door C. Detken en P. Hartmann, april 2000.
 20. "Convergence of fiscal policies in the euro area" door O. de Bandt en F.P. Mongelli, mei 2000.
 21. "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data" door M. Ehrmann, mei 2000.
 22. "Regulating access to international large-value payment systems" door C. Holthausen en T. Rønde, juni 2000.
 23. "Escaping Nash inflation" door I.K. Cho en T.J. Sargent, juni 2000.
 24. "What horizon for price stability" door F. Smets, juli 2000.
 25. "Caution and conservatism in the making of monetary policy" door P. Schellekens, juli 2000.
 26. "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making" door B. Winkler, augustus 2000.
 27. "This is what the US leading indicators lead" door M. Camacho en G. Perez-Quiroa, augustus 2000.
 28. "Learning uncertainty and central bank activism in an economy which strategie interactions" door M. Ellison en N. Valla, augustus 2000.
 29. "The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case" door S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto and P. Sestito, september 2000.
 30. "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" door G. Coenen en V. Wteland, september 2000.
 31. "The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" door R. Cropp en K. Kostial, september 2000.
 32. "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" door F. de Fiore, september 2000.
 33. "The information content of M3 for future inflation in the euro area" door C. Trecroci en B.L. Vega, oktober 2000.


- 
34. "Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs" door O. Castrén en T. Takalo, oktober 2000.
35. "Systemic Risk: A Survey" door O. de Bandt en P. Hartmann, november 2000.
36. "Measuring core inflation in the euro area" door C. Morana, november 2000.
37. "Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe" door P. Vermeulen, november 2000.
38. "The optimal inflation tax when taxes are costly to collect" door F. de Fiore, november 2000.
39. "A money demand system for euro area M3" door C. Brand en N. Cassola, november 2000.
40. "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy" door B. Mojon, november 2000.
41. "Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" door P.M. Geraats.
42. "An area-wide model (AWM) for the euro area" door G. Fagan, J. Henry en R. Mestre.
43. "Sources of economic renewal from the traditional firm to the knowledge firm" door D. Rodrigues Palenzuela, februari 2001.
44. "The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months" door U. Bindseil en F. Seitz, februari 2001.
45. "Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach", door G. Camba-Mendez en G. Kapetanios, maart 2001.
46. "A two-factor model of the German term structure of interest rates" door N. Cassola en J. B. Luís, maart 2001.
47. "Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?" door R. Gropp en J. Vesala, maart 2001.
48. "Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets" door M. Fratzscher, maart 2001.
49. "Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area" door M. Casares, maart 2001.
50. "Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US" door T. von Wachter, maart 2001.
51. "The functional form of the demand for euro area M1" door L. Stracca, maart 2001.
52. "Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?" door G. Peersman en F. Smets, maart 2001.

- 
- 53 “An evaluation of some measures of core inflation for the euro area” door J.-L.Vega en M.A.Wynne, april 2001.
- 54 “Assessment criteria for output gap estimates” door G. Camba-Méndez en D. Rodriguez Palenzuela, april 2001.
- 55 “Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area” door A. Calza, G. Gartner en J. Sousa, april 2001.
- 56 “Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions” by E. Faia, april 2001.
- 57 “Model-based indicators of labour market rigidity” door S. Fabiani en D. Rodriguez Palenzuela, april 2001.
- 58 “Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities” door G. Pérez-Quirós en A.Timmermann, april 2001.
- 59 “Uncertain potential output: implications for monetary policy” door M. Ehrmann en F. Smets, april 2001.
- 60 “A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties” door E. Angelini, J. Henry en R. Mestre, april 2001.
- 61 “Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area” door E. Angelini, J. Henry en R. Mestre, april 2001.
- 62 “Spectral based methods to identify common trends and common cycles” door G.C. Mendez en G. Kapetanios, april 2001
- 63 “Does money lead inflation in the euro area?” door S. Nicoletti Altimari, mei 2001.
- 64 “Exchange rate volatility and euro area imports” door R. Anderton en F. Skudelny, mei 2001.
- 65 “A system approach for measuring the euro area NAIRU” door S. Fabiani en R. Mestre, mei 2001.
- 66 “Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?” door V. Brousseau en F. Scacciavillani, juni 2001.
- 67 “The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?” door G. Pérez-Quirós en Rodríguez Mendizábal, juni 2001.
- 68 “The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty” door A. Levin, V. Wieland en J.C. Williams, juli 2001.
- 69 “The ECB monetary policy strategy and the money market” door V. Gaspar, G. Pérez-Quirós en J. Sicilia, juli 2001.
- 70 “Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate” door U. Bindseil, juli 2001.


- 71 “Asset market linkages in crisis periods” door P. Hartmann, S. Straetmans en C.G. de Vries, juli 2001.
- 72 “Bank concentration and retail interest rates” door S. Corvoisier en R. Gropp, juli 2001.
- 73 “Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany” door M. Ehrmann en A. Worms, juli 2001.
- 74 “Interbank market integration under asymmetric information” door X. Freixas en C. Holthausen, augustus 2001.
- 75 “Value at Risk models in finance” door S. Manganelli en R.F. Engle, augustus 2001.
- 76 “Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?” door R. Gropp en A.J. Richards, augustus 2001.
- 77 “Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach” door C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujula, september 2001.
- 78 “Investment and monetary policy in the euro area” door B. Mojon, F. Smets en P. Vermeulen, september 2001.
- 79 “Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area” door L. Stracca, oktober 2001.
- 80 “The microstructure of the euro money market” door P. Hartmann, M. Manna en A. Manzanares, oktober 2001.
- 81 “What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?” door J. Morgan en A. Mourougane, oktober 2001.
- 82 “Economic forecasting some lessons from recent research” door D. Hendry en M.P. Clements, oktober 2001.
- 83 “Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts” door K.F. Wallis, november 2001.
- 84 “Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy” door G. Coenen, A. Levin en V. Wieland, november 2001.
- 85 “Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach” door F. Maeso-Fernandez, C. Osbat en B. Schnatz, november 2001.
- 86 “Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations” door M. Beeby, S. G. Hall en S. B. Henry, november 2001.
- 87 “Credit rationing, output gap and business cycles” door F. Boissay, november 2001.

- 
- 88 “Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?” door L. Kilian en M. P. Taylor, november 2001.
- 89 “Monetary policy and fears of financial instability” door V. Brousseau en C. Detken, november 2001.
- 90 “Public pensions and growth” door S. Lambrecht, P. Michel en J.-P. Vidal, november 2001.
- 91 “The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis” door G. Peersman en F. Smets, december 2001.
- 92 “A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area” door B. Mojon en G. Peersman, december 2001.
- 93 “The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models” door P. McAdam en J. Morgan, december 2001.
- 94 “Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?” door P. van Els, A. Locarno, J. Morgan en J.-P. Villetelle, december 2001.
- 95 “Some stylised facts on the euro area business cycle” door A.-M. Agresti en B. Mojon, december 2001.
- 96 “The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany” door A. Worms, december 2001.
- 97 “Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s” door S. Kaufmann, december 2001
- 98 “The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets” door L. De Haan, december 2001.
- 99 “Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?” door I. Hernando en J. Martínez-Pagés, december 2001.
- 100 “Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans” door J. Topi en J. Vilmunen, december 2001.
- 101 “Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?” door C. Loupiaz, F. Savignac en P. Sevestre, december 2001.
- 102 “The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data” door L. Farinha en C. Robalo Marques, december 2001.
- 103 “Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy” door L. Gambacorta, december 2001.
- 104 “Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data” door S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou en G. T. Simigiannis, december 2001.


- 
- I 05 “Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area” door M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre en A. Worms, december 2001.
- I 06 “Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation” door J.-B. Chatelain en A. Tiomo, december 2001.
- I 07 “The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data” door P. Butzen, C. Fuss en P. Vermeulen, december 2001.
- I 08 “Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach” door M. Valderrama, december 2001.
- I 09 “Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending” door U. von Kalckreuth, december 2001.
- I 10 “Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms” door E. Gaiotti en A. Generale, december 2001.
- I 11 “Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data” door P. Lünemann en T. Mathä, december 2001.
- I 12 “Firm investment and monetary transmission in the euro area” door J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth en P. Vermeulen, december 2001.
- I 13 “Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications” door C. Bean, J. Larsen en K. Nikolov, januari 2002.
- I 14. “Monetary transmission in the euro area: where do we stand?” door I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon en D. Terlizzese, januari 2002.
- I 15. “Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches” door A. Orphanides, december 2001.
- I 16. “Rent indices for housing in West Germany 1995 to 1998” door J. Hoffmann en C. Kurz, januari 2002.
- I 17. “Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing” door O. Bover en P. Velilla, januari 2002.
- I 18. “Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998” door G.M. Tomat, januari 2002.
- I 19 “Monetary policy and the stock market in the euro area” door N. Cassola en C. Morana, januari 2002.
- I 20 “Learning stability in economics with heterogeneous agents” door S. Honkapohja en K. Mitra, januari 2002.
- I 21 “Natural rate doubts” door A. Beyer en R.E.A. Farmer, februari 2002.

- 
- I22 “New technologies and productivity growth in the euro area” door F.Vijselaar en R.Albers, februari 2002.
- I23 “Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions” door E.Tabakis en A.Vinci, februari 2002..
- I24 “Monetary policy, expectations and commitment” door G.W.Evans en S.Honkapohja, februari 2002.
- I25 “Duration, volume and volatility impact of trades” door S.Manganelli, februari 2002.
- I26 “Optimal contracts in a dynamic costly state verification model” door C.Monnet en E.Quintin, februari 2002.
- I27 “Performance of monetary policy with internal central bank forecasting” door S.Honkapohja en K.Mitra, februari 2002.
- I28 “Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy” door F.Smets en R.Wouters, maart 2002.
- I29 “Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence” door A.al-Nowaihi en L.Stracca, maart 2002.
- I30 “Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations” door E.Diewert, maart 2002.
- I31 “Measurement bias in the HICP; what do we know, and what do we need to know?” door M.A.Wynne en D.Rodriguez-Palenzuela, maart 2002.
- I32 “Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective” door O.Arratibel, D.Rodriguez-Palenzuela en C.Thimann, maart 2002.
- I33 “Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?” door A.Mourougane en M.Roma, maart 2002.
- I34 “The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999” door B.Bode en J.Van Dalen, maart 2002.
- I35 “The optimal mix of taxes on money, consumption and income” door F.De Fiore en P.Teles, april 2002.
- I36 “Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level” door G.de Bondt, april 2002.
- I37 Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations” door U.Bindseil, april 2002.
- I38 “‘New’ views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?” door F.P.Mongelli, april 2002.
- I39 “On currency crises and contagion” door M.Fratzscher, april 2002.

- 140 “Price setting and the steady-state effects of inflation” door M. Casares, mei 2001.
- 141 “Asset prices and fiscal balances” door F. Eschenbach en L. Schuknecht, mei 2002.
- 142 “Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank”, door A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch en F. Nieto, mei 2002.
- 143 “A non-parametric method for valuing new goods”, door L. Blow en I. Crawford, mei 2002.
- 144 “A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data”, door M. Silver en S. Heravi, mei 2002.
- 145 “Towards a new early warning system of financial crises”, door M. Bussiere en M. Fratzscher, mei 2002.
- 146 “Competition and stability – what’s special about banking?”, door E. Carletti en P. Hartmann, mei 2002.
- 147 “Time-to-build approach in a sticky price, strictly wage optimizing monetary model”, door M. Casares, mei 2002.
- 148 “The functional form of yield curves” door V. Brousseau, mei 2002.
- 149 “The Spanish block of the ESCB-multi-country model” door A. Willman en A. Estrada, mei 2002.
- 150 “Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility” door R. Gropp, J. Vesala en G. Vulpes, juni 2002.
- 151 “G 7 inflation forecasts” door F. Canova, juni 2002.
- 152 “Short-term monitoring of fiscal policy discipline” door G. Camba-Mendez en A. Lamo, juni 2002.
- 153 “Euro area production function and potential output: a supply side system approach” door A. Willman, juni 2002.
- 154 “The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?” door M. Fratzscher, juni 2002.
- 155 “Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks” door J. F. Jimeno en D. Rodriguez-Palenzuela, juni 2002.
- 156 “Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models” door J.J. Perez en P. Hiebert, juli 2002.
- 157 “Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations” door K.G. Nyborg, U. Bindseil en I.A. Strebulaev, juli 2002.
- 158 “Quantifying Embodied Technological Change” door P. Sakellaris en D.J. Wilson, juli 2002.
- 159 “Optimal public money” door C. Monnet, juli 2002.

- 
- I60 "Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate" door C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Marin en F. Smets, juli 2002.
- I61 "The optimal allocation of risks under prospect theory" door L. Stracca, juli 2002.
- I62 "Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union" door S. Krogstrup, augustus 2002.
- I63 "The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area" door M. Forsells en G. Kenny, Augustus 2002.
- I64 "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence" door G. de Bondt, augustus 2002.
- I65 "The industry effects of monetary policy in the euro area" door G. Peersman en F. Smets, augustus 2002.
- I66 "Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union" door R.M.W.J. Beetsma en H. Jensen, augustus 2002.
- I67 "Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data" door J. Faust, J.H. Rogers, E. Swanson en J.H. Wright, augustus 2002.
- I68 "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries" door R. Perotti, augustus 2002.
- I69 "Modeling model uncertainty" door A. Onatski en N. Williams, augustus 2002.
- I70 "What measure of inflation should a central bank target?" door G. Mankiw en R. Reis, augustus 2002.
- I71 "An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area" door F. Smets en R. Wouters, augustus 2002.
- I72 "Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models" door N. Jonker, september 2002.
- I73 "Openness en equilibrium determinacy under interest rate rules" door F. de Fiore en Z. Liu, september 2002.
- I74 "International monetary policy coordination and financial market integration" door A. Sutherland, september 2002.
- I75 "Monetary policy en the financial accelerator in a monetary union" door S. Gilchrist, J. O. Hairault en H. Kempf, september 2002.
- I76 "Macroeconomics of international price discrimination" door G. Corsetti en L. Dedola, september 2002.
- I77 "A theory of the currency denomination of international trade" door P. Bacchetta en E. van Wincoop, september 2002.

- 178 “Inflation persistence en optimal monetary policy in the euro area” door P. Benigno en J. D. López-Salido, september 2002.
- 179 “Optimal monetary policy with durable en non-durable goods” door C. J. Erceg en A. T. Levin, september 2002.
- 180 “Regional inflation in a currency union: fiscal policy vs. fundamentals” door M. Duarte en A. L. Wolman, september 2002.
- 181 “Inflation dynamics en international linkages: a model of the United States, the euro area en Japan” door G. Coenen en V. Wielen, september 2002.
- 182 “The information content of real-time output gap estimates, an application to the euro area” door G. Rünstler, september 2002.
- 183 “Monetary policy in a world with different financial systems” door E. Faia, oktober 2002.
- 184 “Efficient pricing of large-value interbank payment systems” door C. Holthausen en J.-C. Rochet, oktober 2002.
- 185 “European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America” by E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher en F. P. Mongelli, oktober 2002.
- 186 “Using money market rates to assess the alternatives of fixed versus variable rate tenders: the lesson from 1989-1998 data for Germany” door M. Manna, oktober 2002.
- 187 “A fiscal theory of sovereign risk” door M. Uribe, oktober 2002.
- 188 “Should central banks really be flexible?” door H.P. Grüner, oktober 2002.
- 189 “Debt reduction and automatic stabilisation” door P. Hiebert, J.J. Pérez en M. Rostagno, oktober 2002.
- 190 “Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review” door T. Yates, oktober 2002.
- 191 “The fiscal costs of financial instability revisited” door L. Schuknecht en F. Eschenbach, november 2002.
- 192 “Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?” door G. Perez-Quiros en J. Sicilia, november 2002.
- 193 “Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline” door J. Marín, november 2002.
- 194 “Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management” door S. Manganelli, V. Ceci en W. Vecchiato, november 2002.
- 195 “In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?” door A. Inoue en L. Kilian, november 2002.

- 
- 196 “Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form” door S. Gonçalves en L. Kilian, november 2002.
- 197 “A model of the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation” door C. Ewerart, november 2002.
- 198 “Extracting risk neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M Euribor futures option prices” door A.B. Andersen en T. Wagener, december 2002.
- 199 “Time variation in the tail behaviour of bund futures returns” door T. Werner en C. Upper, december 2002.
- 200 “Interdependence between the euro area and the US: what role for EMU” door M. Ehrmann en M. Fratzscher, december 2002.
- 201 “Euro area inflation persistence” door N. Batini, december 2002.
- 202 “Aggregate loans to the euro area private sector” door A. Calza, M. Manrique en J. Sousa, januari 2003.
- 203 “Myopic loss aversion, disappointment aversion, and the equity premium puzzle” door D. Fielding en L. Stracca, januari 2003.
- 204 “Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns” door L. Cappiello, R.F. Engle en K. Sheppard, januari 2003.
- 205 “Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets” door B. Mercereau, januari 2003.
- 206 “Empirical estimates of reaction functions for the euro area” door D. Gerdesmeier en B. Roffia, januari 2003.
- 207 “A comprehensive model on the euro overnight rate” door F.R. Würtz, januari 2003.
- 208 “Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data” door A. Ang en A. Maddaloni, januari 2003.
- 209 “A framework for collateral risk control determination” door D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin en F. González, januari 2003.
- 210 “Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets” door S. Schmitt-Grohé en M. Uribe, januari 2003.
- 211 “Self-control and savings” door P. Michel en J.P. Vidal, januari 2003.
- 212 “Modelling the implied probability of stock market movements” door E. Glatzer en M. Scheicher, januari 2003.
- 213 “Aggregation and euro area Phillips curves” door S. Fabiani en J. Morgan, februari 2003.

- 214 “On the selection of forecasting models” door A. Inoue en L. Kilian, februari 2003.
- 215 “Budget institutions and fiscal performance in Central and Eastern European countries” door H. Gleich, februari 2003.
- 216 “The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment” door M. Ca Zorzi en R.A. De Santis, februari 2003.
- 217 “The role of product market regulations in the process of structural change” door J. Messina, maart 2003.
- 218 “The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan” door G. Coenen en V. Wieland, maart 2003.
- 219 “Extra-euro area manufacturing import prices and exchange rate pass-through” door B. Anderton, maart 2003.
- 220 “The allocation of competencies in an international union: a positive analysis” door M. Ruta, april 2003.
- 221 “Estimating risk premia in money market rates” door A. Durré, S. Evjen en R. Pilegaard, april 2003.
- 222 “Inflation dynamics and subjective expectations in the United States” door K. Adam en M. Padula, april 2003.
- 223 “Optimal monetary policy with imperfect common knowledge” door K. Adam, april 2003.
- 224 “The rise of the yen vis-à-vis the (“synthetic”) euro: is it supported by economic fundamentals?” door C. Osbat, R. Ruffer en B. Schnatz, april 2003.
- 225 “Productivity and the (synthetic) euro-dollar exchange rate” door C. Osbat, F. Visselaar en B. Schnatz, april 2003.
- 226 “The central banker as a risk manager: quantifying and forecasting inflation risks” door L. Kilian en S. Manganelli, april 2003.
- 227 “Monetary policy in a low pass-through environment” door T. Monacelli, april 2003.
- 228 “Monetary policy shocks – a non-fundamental look at the data” door M. Klaeffing, mei 2003.
- 229 “How does the ECB target inflation?” door P. Surico, mei 2003.
- 230 “The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives” door P. Hartmann, A. Maddaloni en S. Manganelli, mei 2003.
- 231 “Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero” door G. Coenen, A. Orphanides en V. Wieland, mei 2003.
- 232 “Describing the Fed’s conduct with Taylor rules: is interest rate smoothing important?” door E. Castelnuovo, mei 2003.

- 233 “The natural real rate of interest in the euro area” door N. Giammarioli en N.Valla, mei 2003.
- 234 “Unemployment, hysteresis and transition” door M. León-Ledesma en P. McAdam, mei 2003.
- 235 “Volatility of interest rates in the euro area: evidence from high frequency data” door N. Cassola en C. Morana, juni 2003.
- 236 “Swiss monetary targeting 1974-96: the role of internal policy analysis” door G. Rich, juni 2003
- 237 “Growth expectations, capital flows and international risk sharing” door O. Castrén, M. Miller en R. Stiegert, juni 2003.
- 238 “The impact of monetary union on trade prices” door R. Anderton, R.E. Baldwin en D. Taglioni, juni 2003.
- 239 “Temporary shocks and unavoidable transitions to a high-unemployment regime” door W.J. Denhaan, juni 2003.
- 240 “Monetary policy transmission in the euro area: any changes after EMU?” door I. Angeloni en M. Ehrmann, juli 2003.
- 241 “Maintaining price stability under free-floating: a fearless way out of the corner?” door C. Detken en V. Gaspar, juli 2003.
- 242 “Public sector efficiency: an international comparison” door A. Alfonso, L. Schuknecht en V. Tanzi, juli 2003.
- 243 “Pass-through of external shocks to euro area inflation” door E. Hahn, juli 2003.
- 244 “How does the ECB allot liquidity in its weekly main refinancing operations? A look at the empirical evidence” door S. Ejerskov, C. Martin Moss en L. Stracca, juli 2003.
- 245 “Money and payments: a modern perspective” door C. Holthausen en C. Monnet, juli 2003.
- 246 “Public finances and long-term growth in Europe – evidence from a panel data analysis” door D.R. de Ávila Torrijos en R. Strauch, juli 2003.
- 247 “Forecasting euro area inflation: does aggregating forecasts by HICP components improve forecast accuracy?” door K. Hubrich, augustus 2003.
- 248 “Exchange rates and fundamentals” door C. Engel en K.D. West, augustus 2003.
- 249 “Trade advantages and specialisation dynamics in acceding countries” door A. Zaghini, augustus 2003.
- 250 “Persistence, the transmission mechanism and robust monetary policy” door I. Angeloni, G. Coenen en F. Smets, augustus 2003.
- 251 “Consumption, habit persistence, imperfect information and the lifetime budget constraint” door A. Willman, augustus 2003.
- 252 “Interpolation and backdating with a large information set” door E. Angelini, J. Henry en M. Marcellino, augustus 2003.

- 253 “Bond market inflation expectations and longer-term trends in broad monetary growth and inflation in industrial countries, 1880-2001” door W.G. Dewald, september 2003.
- 254 “Forecasting real GDP: what role for narrow money?” door C. Brand, H.-E. Reimers en F. Seitz, september 2003.
- 255 “Is the demand for euro area M3 stable” door A. Bruggeman, P. Donati en A. Warne, september 2003.
- 256 “Information acquisition and decision making in committees: a survey” door K. Gerling, H.P. Grüner, A. Kiel en E. Schulte, september 2003.
- 257 “Macroeconomic modelling of monetary policy” door M. Klaeffling en Lehman Brothers, september 2003.
- 258 “Interest rate reaction functions and the Taylor rule in the euro area” door P. Gerlach-Kristen, september 2003.
- 259 “Implicit tax co-ordination under repeated policy interactions” door M. Catenaro en J.-P. Vidal, september 2003.
- 260 “Aggregation-theoretic monetary aggregation over the euro area, when countries are heterogeneous” door W.A. Barnett, september 2003.
- 261 “Why has broad money demand been more stable in the euro area than in other economies? A literature review” door A. Calza en J. Sousa, september 2003.
- 262 “Indeterminacy of rational expectations equilibria in sequential financial markets” door P. Donati, september 2003.
- 263 “Measuring contagion with a Bayesian, time-varying coefficient model” door M. Ciccarelli en A. Rebucci, september 2003.
- 264 “A monthly monetary model with banking intermediation for the euro area” door A. Bruggeman en M. Donnay, september 2003.
- 265 “New Keynesian Phillips Curves: a reassessment using euro-area data” door P. McAdam en A. Willman, september 2003.
- 266 “Finance and growth in the EU: new evidence from the liberalisation and harmonisation of the banking industry” door D. Romero de Ávila, september 2003.
- 267 “Comparing economic dynamics in the EU and CEE accession countries” door R. Süppel, september 2003.
- 268 “The output composition puzzle: a difference in the monetary transmission mechanism in the euro area and the US” door I. Angeloni, A.K. Kashyap, B. Mojon en D. Terlizzese, september 2003.
- 269 “Zero lower bound: is it a problem with the euro area?” door G. Coenen, september 2003.
- 270 “Downward nominal wage rigidity and the long-run Phillips curve: simulation-based evidence for the euro area” door G. Coenen, september 2003.

271 "Indeterminacy and search theory" door N. Giammarioli, september 2003.

Overige publicaties

"The TARGET service level", juli 1998.

"Report on electronic money", augustus 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", september 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", september 1998.

"Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB", september 1998.

"Third progress report on the TARGET project", november 1998.

"Correspondent central banking model (CCBM)", december 1998.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", januari 1999.

"Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", februari 1999.

"Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise", juli 1999.

"The effects of technology on the EU banking systems", juli 1999.

"Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union", augustus 1999.

"Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view", september 1999.

"Compendium: een verzameling rechtsinstrumenten, juni 1998-mei 1999", oktober 1999.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 1999.

"Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper", november 1999.

"Money and banking statistics sector manual" tweede uitgave, november 1999.

"Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States", november 1999.

"Correspondent central banking model (CCBM)", november 1999.

"Cross-border payments in TARGET: A users' survey", november 1999.

“Money and banking statistics: Series Keys for the exchange of balance sheet items time series”, november 1999.

“Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, december 1999.

“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”, februari 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, versie 2.02, maart 2000.

“Asset prices and banking stability”, april 2000.

“EU banks’ income structure”, april 2000.

“Door het ESCB verzamelde en samengestelde statistische gegevens”, mei 2000.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, juli 2000.

“Statistische vereisten voor algemene economische statistieken”, augustus 2000.

“Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, augustus 2000.

“Improving cross-border retail payment services”, september 2000.

“Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, oktober 2000.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2000.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, november 2000.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem”, november 2000.

“EU banks’ margins and credit standards”, december 2000.

“Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”, december 2000.

“Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank”, januari 2001.

“Cross-border use of collateral: A user’s survey”, februari 2001.

“Price effects of regulatory reform in selected network industries”, maart 2001.

“De rol van de centrale bank in het bedrijfseconomische toezicht”, maart 2001.

“Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual”, april 2001.

“TARGET: Annual Report”, mei 2001.

“A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, juni 2001.



“Payment and securities settlement systems in the European Union”, juni 2001.

“Why price stability?”, juni 2001.

“The euro bond market”, juli 2001.

“The euro money market”, juli 2001.

“The euro equity markets”, augustus 2001.

“Het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank”, augustus 2001.

“Monetary analysis: tools and applications”, augustus 2001.

“Review of the international role of the euro”, september 2001.

“The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing”, september 2001.

“Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)”, oktober 2001.

“TARGET“: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001”, november 2001.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2001.

“Fair value accounting in the banking sector”, november 2001.

“Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”, november 2001.

“Accession countries: Balance of payments / international investment position / statistical methods”, februari 2002.

“List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, februari 2002.

“Labour market mismatches in euro area countries”, maart 2002.

“Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 – December 2001”, maart 2002.

“Evaluation of the 2002 cash changeover”, april 2002.

“TARGET Annual Report 2001”, april 2002.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in het eurogebied: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem”, april 2002.

“Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002”, mei 2002.

“Developments in banks' liquidity profile and management”, mei 2002.

“Het door het Eurosysteem gehanteerde referentiekader voor het gebruik van cash-recycling-machines door kredietinstellingen alsmede andere instellingen in het eurogebied die beroepshalve deelnemen aan de verwerking en verstrekking aan het publiek van bankbiljetten”, mei 2002.

“Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries”, juni 2002.

“TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001”, juni 2002.

“TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001”, juni 2002.

“TARGET Interlinking specification as at November 2001”, juni 2002.

“TARGET Interlinking user requirement as at November 2001”, juni 2002.

“Task force on portfolio investment collection systems, Final Report”, juni 2002.

“Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP”, juli 2002.

“Payment and securities settlement systems in the European Union. Addendum incorporating 2000 figures”, juli 2002.

“Financial sectors in EU accession countries”, augustus 2002.

“Payment and securities settlement systems in accession countries”, augustus 2002.

“TARGET Interlinking specification”, november 2002.

“TARGET Interlinking data dictionary”, november 2002.

“Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics”, november 2002.

“Structural analysis of the EU banking sector”, november 2002.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2002.

“Review of the international role of the euro”, uitgave van december 2002.

“Euro money market study 2001 (MOC)”, december 2002.

“EU banking sector stability”, februari 2003.

“Review of the foreign exchange market structure”, maart 2003.

“List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, februari 2003.

“Structural factors in the EU housing markets”, maart 2003.

“List of Monetary Financial Institutions in the accession countries”, maart 2003.

“Memorandum of Understanding of the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions”, maart 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”, maart 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”, mei 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”, mei 2003.

“Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology”, mei 2003.

“The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, Oktober 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.

“Standaarden in het kader van het toezicht op betalingssystemen voor retailbetalingen in euro”, juni 2003.

“Naar een gemeenschappelijk eurobetalingsgebied – Voortgangsrapport”, juni 2003.

“Wijzigingen in het risicobeheersingskader voor beleenbare activa op lijst 1 en lijst 2”, juli 2003.

“Information Guide for credit institutions using TARGET”, juli 2003.

“ECB Statistics: A brief overview”, augustus 2003.

“Portfolio investment income: Task force report”, augustus 2003.

“Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures”, september 2003.

“The new Basel Capital Accord”, augustus 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)”, september 2003.

“Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications”, september 2003.

“Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries”, oktober 2003.

“Correspondent central banking Model (CCBM): procedure for Eurosystem counterparties”, september 2003.

Brochures

“TARGET: Facts, figures, future”, september 1999.

“The ECB payment mechanism”, augustus 2000.

“The euro: integrating financial services”, augustus 2000 (niet meer in voorraad).

“TARGET”, augustus 2000 (niet meer in voorraad).

“The European Central Bank”, april 2001.

“The euro banknotes and coins”, mei 2001.

“TARGET-update 2001”, juli 2001.

“The euro and the integration of financial services”, september 2001.

“The euro. Ons geld”, juni 2002.