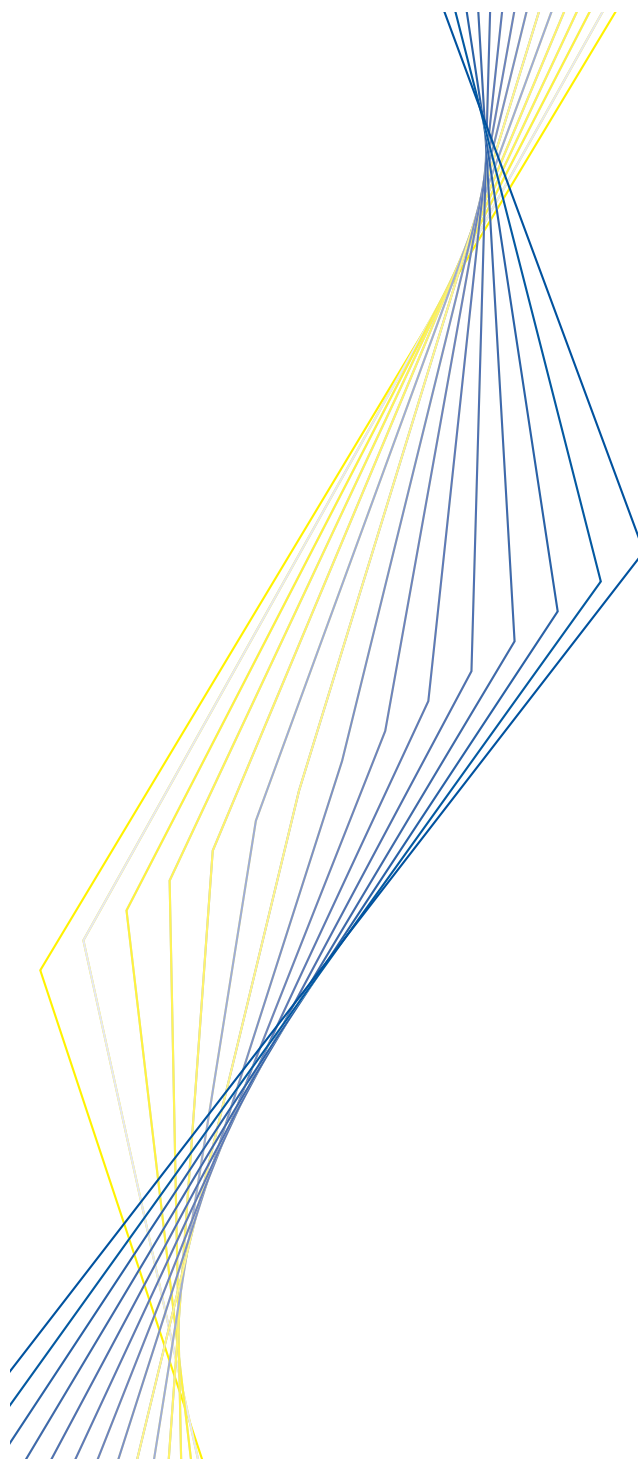




EUROPESE CENTRALE BANK



MAANDBERICHT

December 2003

© Europese Centrale Bank, 2002

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

*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 3 december 2003.*

ISSN 1561-0314 Print versie

ISSN 1725-3004 Online versie

# Inhoudsopgave

Ten geleide	5
Economische en monetaire ontwikkelingen in het eurogebied	9
1 Monetaire en financiële ontwikkelingen	9
2 Prijsontwikkelingen	35
3 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	41
4 Begrotingsontwikkelingen	50
5 Door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied	56
6 De mondiale macro-economische omgeving, wisselkoersen en de betalingsbalans	61
Kaders:	
1 Recente tendensen in de financiering van fusies en acquisities	17
2 Nieuwe ECB-statistieken betreffende door MFI's toegepaste rentetarieven	23
3 Monetaire-beleidstransacties en liquiditeitsverhoudingen in de op 23 november 2003 eindigende reserve-aanhoudingsperiode	26
4 Recente ontwikkelingen op de markt voor geïndexeerde obligaties in het eurogebied	30
5 Ontwikkelingen van de huizenprijzen in het eurogebied	39
6 Wat ligt ten grondslag aan de discrepanties tussen de bbp-groei en de groei van de bruto toegevoegde waarde?	42
7 Orderontvangsten in de verwerkende industrieën van het eurogebied	45
8 Verklaring van de Raad van Bestuur van 25 november 2003 betreffende de conclusies van de Ecofin-Raad ten aanzien van de correctie van buitensporige tekorten in Frankrijk en Duitsland	55
9 Vergelijking met de projecties van juni 2003	59
10 Prognoses door andere instellingen	60
11 De rol van Azië met uitzondering van Japan binnen de wereldeconomie	66
Statistieken voor het eurogebied	1*
Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem	96*
Het TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) systeem	101*
Publicaties van de Europese Centrale Bank	104*

## 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. 1	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 4 december 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 op hun lage niveau te handhaven weerspiegelt de beoordeling van de Raad van Bestuur dat de monetaire-beleidskoers passend blijft voor behoud van prijsstabiliteit op de middellange termijn. Hoewel het inflatiecijfer op jaarbasis de komende maanden waarschijnlijk rond 2% zal schommelen, zou daarna een geleidelijke en beperkte daling van de inflatie moeten optreden. Het economische herstel in het eurogebied is begonnen en het vertrouwen is verder versterkt. De Raad van Bestuur zal alle ontwikkelingen die van invloed zouden kunnen zijn op zijn beoordeling van de risico's voor prijsstabiliteit op de middellange termijn, nauwlettend blijven volgen.

De Raad van Bestuur betreft ten eerste de recente ontwikkelingen op het terrein van het begrotingsbeleid, met name het door de Ecofin-Raad tijdens zijn vergadering van 25 november 2003 genomen besluit de aanbevelingen van de Commissie met betrekking tot de volgende stappen in de buitensporige-tekortenprocedure tegen Frankrijk en Duitsland, niet op te volgen. Zoals reeds benadrukt in de op dezelfde dag gepubliceerde Verklaring van de Raad van Bestuur (zie Kader 8 in dit Maandbericht) brengen deze ontwikkelingen het risico met zich mee van ondermijning van de geloofwaardigheid van het institutionele kader en van het vertrouwen in gezonde overheidsfinanciën van de lidstaten in het eurogebied. Een geloofwaardig begrotingskader is niet alleen essentieel voor stabiliteit maar ook voor groei, en is een basisvoorwaarde voor het behoud van lage risicopremies op de financiële markten.

Wat betreft de gedetailleerdere beoordeling die ten grondslag ligt aan het besluit ten aanzien van de basisrentetarieven van de ECB, bevestigden, in de context van de economische analyse, de laatste gegevenspublicaties dat de economische

bedrijvigheid in het eurogebied in de tweede helft van 2003 is aangetrokken. Het herstel van de reële bbp-groei in het derde kwartaal van het jaar weerspiegelt de opleving in de mondiale economie, die naar verwachting volgend jaar zal aanhouden.

Tegelijkertijd zal, zo is de verwachting, de binnenlandse vraag toenemen. De particuliere consumptie zou moeten worden ondersteund door positieve ruilvoeteffecten die voortvloeien uit de recente appreciatie van de euro, en zou in de loop der tijd tevens moeten profiteren van een stijging van de werkgelegenheids-groei, die kan worden verwacht naarmate het herstel doorzet. De bedrijfsinvesteringen zouden geleidelijk moeten herstellen, vooral geholpen door een expansie van de externe vraag, het lage rentepeil en de over het algemeen gunstige financieringsvoorwaarden. Daarnaast zou de particuliere consumptie profijt moeten trekken van de aanhoudende aanpassingsinspanningen van het bedrijfsleven om de productiviteit en winstgevendheid te vergroten.

Dit Maandbericht publiceert de door staf van het Eurosysteem opgestelde projecties, waarover de Raad van Bestuur beschikte tijdens zijn laatste vergadering. Zij zijn afhankelijk van een aantal technische aannames, die zijn gebaseerd op de tot medio november 2003 beschikbare gegevens. Deze projecties voorzien een reële bbp-groei in het eurogebied van gemiddeld tussen 0,2% en 0,6% in 2003, en een stijging daarvan tot tussen 1,1% en 2,1% in 2004 en tot tussen 1,9% en 2,9% in 2005. Beschikbare voorspellingen van internationale en particuliere organisaties vertonen een globaal gelijksoortig beeld met betrekking tot de vooruitzichten voor de economische bedrijvigheid in het eurogebied. Recente ontwikkelingen op de financiële markten zijn eveneens in overeenstemming met deze vooruitzichten.

De Raad van Bestuur is van mening dat de economische groei in het eurogebied zich gedurende de komende kwartalen waarschijnlijk geleidelijk zal herstellen, en zal leiden tot een breder-gedragen en krachtiger opleving in de loop van het volgend jaar en het jaar daarna. De risico's ten aanzien van dit voornaamste scenario lijken evenwichtig. Er blijft bezorgdheid

bestaan over de duurzaamheid van de mondiale economische groei in de context van onevenwichtigheden in enkele delen van de wereld economie.

Wat betreft de prijsontwikkeling, bedroeg de flash raming van Eurostat van de HICP-inflatie op jaarbasis in november 2,2%, na een cijfer van 2,0% in oktober. Er is gedurende het grootste deel van het jaar sprake geweest van soortgelijke cijfers, en dit patroon van een inflatie op jaarbasis die rond 2% schommelt zal waarschijnlijk de komende maanden voortduren. Ten gevolge van negatieve ontwikkelingen in de prijzen van voedingsmiddelen, het beloop van de olieprijs en geplande verhogingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen zal de inflatie noch zo snel noch zo sterk dalen als eerder dit jaar werd verwacht.

Wanneer echter de prijstendensen op de wat langere termijn worden beoordeeld, zouden een aantal factoren de inflatoire druk moeten temperen. Ten eerste zal de appreciatie van de euro in de afgelopen periode verder bijdragen aan gematigde ontwikkelingen in de invoerprijzen. Ten tweede zou de binnenlandse prijsdruk bescheiden moeten blijven. In het bijzonder zou de loongroei beperkt moeten zijn in de context van een herstel dat naar verwachting voorlopig geleidelijk zal blijven. Loonmatiging is eveneens onontbeerlijk voor bevordering van werkgelegenheid. Op voorwaarde dat er sprake is van gematigde loongroei zou het conjuncturele herstel van de productiviteit moeten leiden tot vermindering van de groei van de loonkosten per eenheid product, die tot nog toe relatief hoog is geweest wanneer afgezet tegen de zwakte van de economie.

Over het geheel genomen wordt dit globale beeld tevens weerspiegeld in recent gepubliceerde voorspellingen en de door staf van het Eurosysteem opgestelde projecties. Laatstgenoemde projecties voorzien een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 2,0% en 2,2% in 2003, van tussen 1,3% en 2,3% in 2004, en tussen 1,0% en 2,2% in 2005.

Tegelijkertijd hangen de vooruitzichten voor de inflatie af van een behoorlijk aantal aannames,

zoals die ten aanzien van mondiale ontwikkelingen, de olieprijs, de wisselkoersen, loonontwikkelingen en begrotingsmaatregelen. Met elementen van risico voor de vooruitzichten voor prijsstabiliteit dient derhalve rekening te worden gehouden. In dit opzicht hebben financiëlemarktindicatoren van de inflatieverwachtingen gedurende de afgelopen maanden een enigszins opwaartse ontwikkeling laten zien. Hoewel technische factoren eveneens een rol zouden kunnen hebben gespeeld in het beloop van deze indicatoren en hoewel andere indicatoren (zoals de op enquêtes gebaseerde maatstaven voor de langetermijninflatieverwachtingen) globaal genomen onveranderd zijn gebleven, is het noodzakelijk de inflatieverwachtingen nauwlettend te volgen.

Wat betreft de monetaire analyse, is de M3-groei gedurende de afgelopen twee jaar zeer krachtig gebleven, hetgeen een weerspiegeling vormt van portefeuilleherschikkingen, voorzorgspaargelden en het lage renteniveau. Dit lage renteniveau heeft tevens de groei van de kredietvraag ondersteund. De accumulatie van overliquiditeit geeft in de huidige situatie geen aanleiding tot zorg voor de prijsstabiliteit, gezien het feit dat het economisch herstel voorlopig slechts geleidelijk verloopt. Zou de hoge overliquiditeit echter blijven bestaan wanneer er sprake is van een aanzienlijke versterking van de economische bedrijvigheid, dan zou deze kunnen leiden tot inflatoire druk op de middellange termijn. De monetaire ontwikkelingen dienen derhalve nauwlettend te worden gevolgd.

Samenvattend geeft de economische analyse aan dat het hoofdscenario voor de prijsontwikkeling op de middellange termijn in overeenstemming blijft met de definitie van prijsstabiliteit. Dit beeld wordt bevestigd door de onderlinge toetsing met de monetaire analyse.

Wat betreft het begrotingsbeleid, is het behoud van vertrouwen in de gezondheid van overheidsfinanciën van essentieel belang voor duurzame groei van de consumptie en de investeringen. In dit opzicht blijft het totale begrotingskader van het Pact voor Stabiliteit en Groei van cruciaal belang en zou het ten volle dienen te worden gerespecteerd. Hetzelfde geldt voor het in Artikel 104 van het Verdrag vastgelegde vereiste buitensporige

tekorten te vermijden en te corrigeren, en voor de referentiewaarden van respectievelijk 3% en 60% voor de verhouding van het tekort en voor die van de overheidsschuld ten opzichte van het bruto binnenlands product, zoals gespecificeerd in het Protocol betreffende de buitensporige-tekorten-procedure van het Verdrag. Deze vormen de fundering voor het vertrouwen in de EMU.

De Raad van Bestuur nam notitie van de door Frankrijk en Duitsland gedane toezegging dat zij hun buitensporige tekorten zo snel mogelijk maar niet later dan 2005 zullen corrigeren. Tevens nam de Raad notitie van het feit dat de Ecofin-Raad klaarstaat de twee betrokken regeringen te kennen te geven maatregelen te nemen die zouden leiden tot een correctie van hun buitensporige tekorten, indien zij niet naar hun toezeggingen zouden handelen. De Raad van Bestuur dringt er bij de betrokken regeringen sterk op aan hun verantwoordelijkheid te nemen.

Dit is eveneens van cruciaal belang in de context van structurele hervormingen. Versterking van

het concurrentievermogen van het eurogebied, met name in de arbeids- en productmarkten, vergroting van de efficiëntie van de belastingstelsels en waarborging van de houdbaarheid van sociale-zekerheidsstelsels bevorderen alle een betere toewijzing en benutting van kapitaal en arbeid. Het lijdt geen twijfel dat maatregelen op deze terreinen het groeiperspectief van het eurogebied zouden verbeteren en leiden tot grotere flexibiliteit om zich aan te passen aan economische schokken in de individuele lidstaten. Teneinde het vertrouwen op de kortere termijn te bevorderen dient echter op overtuigende wijze de verzekering te worden gegeven dat met deze uitdagingen inderdaad op besluitvaardige wijze wordt omgegaan en dat duidelijke actie wordt ondernomen. Hoewel enige voortgang is geboekt, dringt de Raad van Bestuur er bij overheden ten sterkste op aan de tenuitvoerlegging van structurele hervormingen te versnellen en roept de Raad tevens de sociale partners op zich ten volle te verplichten aan de doelstelling het eurogebied tot een dynamischer en innovatievere economie te maken.





# Economische en monetaire ontwikkelingen in het eurogebied

## 1 Monetaire en financiële ontwikkelingen

### Monetaire-beleidsbeslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB

In de vergadering van 4 december 2003 heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten de minimale inschrijvingsrente voor de als variabele-rentetenders uitgevoerde basis-herfinancierings-transacties ongewijzigd te laten op 2,0%. Ook de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit werden ongewijzigd gelaten, op respectievelijk 3,0% en 1,0% (zie Grafiek 1).

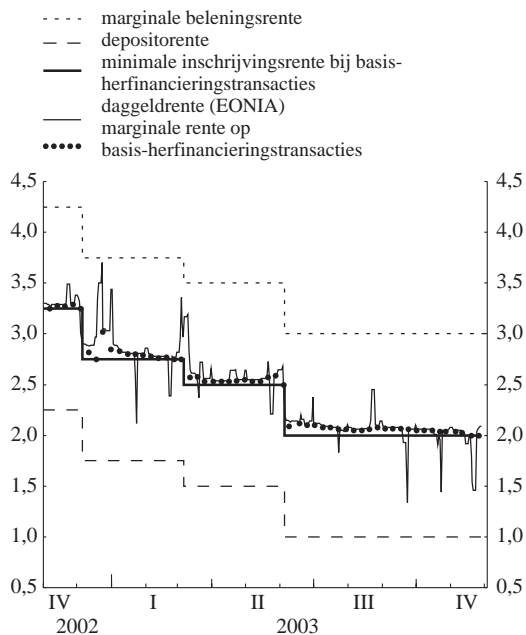
### Matiging van M3-groei verloopt zeer traag

Ofschoon de groei van M3 op jaarbasis in de loop van de zomermaanden over zijn hoogtepunt heen geraakt lijkt te zijn, verloopt de matiging zeer traag. Het driemaands gemiddelde van de groei op jaarbasis van M3 nam in de periode augustus-oktober 2003 verder af tot 7,9%, na gedurende de perioden april-juni en mei-juli een hoogtepunt van 8,5% te hebben bereikt (zie Grafiek 2). In oktober liep het groeitempo van M3 op jaarbasis echter weer op tot 8,0%, als gevolg van een krachtige M3-groei van maand op maand.

### Grafiek 1

#### ECB-rentevoeten en de geldmarktrente

(procenten per jaar; daggegevens)

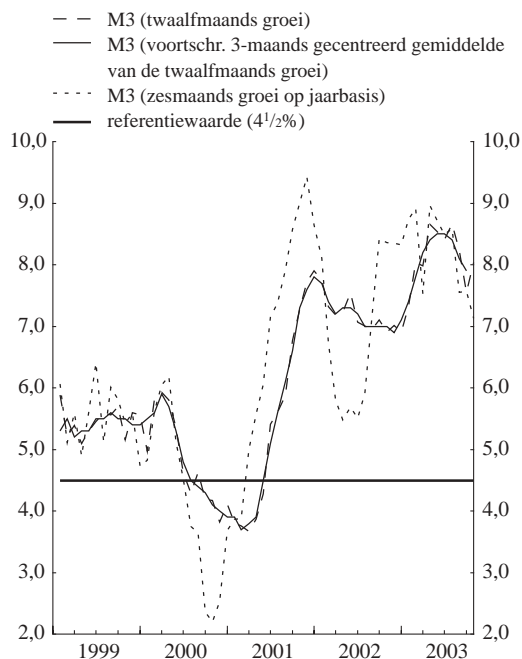


Bronnen: ECB en Reuters.

### Grafiek 2

#### De groei van M3 en de referentiewaarde

(voor seizoenen en kalendereffecten gecorrigeerd)



Bron: ECB.

De monetaire gegevens voor augustus en september wezen op het begin van een ommekeer van de portefeuilleherschikkingen van de afgelopen tijd ten gunste van monetaire activa, tegen de achtergrond van een verbeterde situatie op de financiële markten. *Ceteris paribus* moeten de gunstige ontwikkelingen in de financiële markten in oktober en de aanhoudende verbetering van de economische vooruitzichten bevorderlijk zijn geweest voor het doorzetten van deze tendens. Het feit echter dat de M3-groei in oktober daadwerkelijk versnelde, duidt op de invloed van tegengesteld werkende factoren.

Relevant is hier de sterke afname van de door centrale overheden bij MFI's aangehouden deposito's, waardoor de M3-groei werd versterkt. Schatkisttransacties waarbij monetaire overdrachten van de centrale overheid naar niet-MFI's plaatsvinden hebben een positieve invloed op M3, aangezien de centrale overheid niet wordt beschouwd als onderdeel van de geldaanhoudende sector.

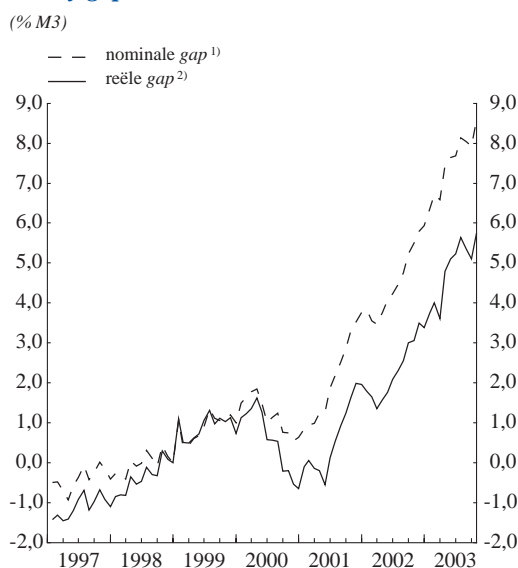
Naast het bovenstaande lijken gedurende de

afgelopen maanden ook andere, meer fundamentele factoren een rol te hebben gespeeld. Met name lijkt het erop dat de lage rentestand over het gehele looptijdspectrum en de lage alternatieve kosten die daarvan het gevolg zijn, de vraag naar monetaire activa hebben gestimuleerd, in het bijzonder die naar de meest liquide monetaire activa die zijn begrepen in het enge monetaire aggregaat M1. Daarnaast heeft de versnelde groei van de kredietverlening aan de overheid bijgedragen tot versnelde geldschepping gedurende de laatste maanden.

De krachtige monetaire groei in het eurogebied gedurende de laatste twee jaar heeft geleid tot een aanzienlijk grotere liquiditeit dan nodig is voor de financiering van een inflatievrije economische groei. Dit uit zich in de sterk opgelopen maatstaven voor de nominale en de reële *money gap* in dezelfde periode (zie Grafiek 3). De maatstaf voor de nominale *money gap* heeft betrekking op het verschil tussen het werkelijke M3-niveau en het niveau waarvan sprake zou zijn geweest bij een groei in overeenstemming met

**Grafiek 3**

**Ramingen van de nominale en de reële *money gap***



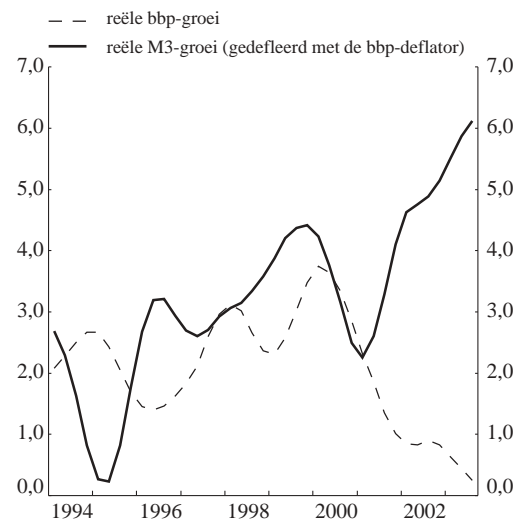
Bron: ECB.

- 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.

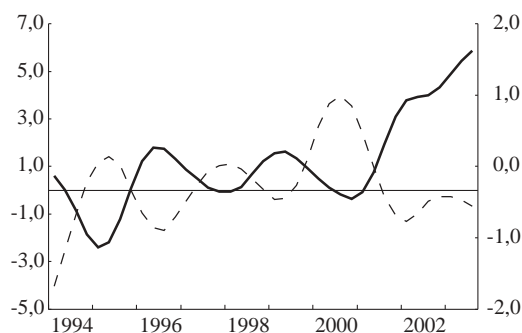
**Grafiek 4**

**Reële M3- en bbp-groei en alternatieve kosten van M3**

(voortschrijdende vierkwartaals gemiddelden van de mutaties in procenten per jaar)



- — mutatie in alternatieve kosten van M3 (rechts)<sup>1)</sup>
- reële M3-groei minus reële bbp-groei (links)<sup>2)</sup>



Bron: ECB.

Toelichting: De twaalfmaands groei van het reële bbp en de bbp-deflator in het derde kwartaal van 2003 zijn gelijkgesteld aan die in het tweede kwartaal. De gegevens met betrekking tot M3, het reële bbp en de bbp-deflator zijn voor seizoenen gecorrigeerd.

- 1) Gedefinieerd als het ecart tussen de driemaands geldmarktrente en het eigen rendement op M3.
- 2) Berekend als het verschil tussen de groei van M3 gedeformeerd met de bbp-deflator en de reële bbp-groei.

de referentiewaarde (41/2% per jaar) sinds december 1998. De maatstaf voor de reële *money gap* laat het verschil zien tussen het werkelijke niveau van M3, gedeformeerd met de geharmoniseerde consumptieprijnsindex HICP, en het reële niveau dat zou zijn ontstaan als de nominale M3-groei in overeenstemming was geweest met de referentiewaarde en de HICP-inflatie aan de definitie van prijsstabiliteit had voldaan – waarbij de periode vanaf december 1998 wederom als basisperiode geldt. Ofschoon de keuze

van de basisperiode enigszins willekeurig is, blijft toch de conclusie dat er in het eurogebied een aanzienlijke overliquiditeit is ontstaan.

In het derde kwartaal van 2003 bleef de groei op jaarbasis van M3 aanzienlijk krachtiger dan uit de ontwikkeling van de traditioneel belangrijkste determinanten ervan, te weten het reële inkomen en de alternatieve kosten van het aanhouden van liquiditeit, kan worden verklaard. Zoals Grafiek 4 laat zien, is er sprake van een toemend ecart tussen de reële M3-groei en de reële bbp-groei, dat niet geheel kan worden verklaard uit het lage niveau van de alternatieve kosten van M3. Dit zou een aanwijzing kunnen zijn dat andere factoren, zoals portefeuilleherstructureringen en besparingen uit voorzorg, de monetaire groei gedurende de afgelopen twee jaar hebben veroorzaakt.

### Alle hoofdcomponenten M3 droegen bij aan krachtige dynamiek

In oktober 2003 bereikte het groeitempo van het enge monetaire aggregaat M1 op jaarbasis een niveau van 12,5% (zie Tabel 1) en was daarmee teruggekeerd tot een niveau dat voor het laatst in 1999 was waargenomen. Ofschoon er sprake was van een geleidelijk voortgaande groeivertraging van de chartale geldhoeveelheid vanaf de recordhoogte van begin 2003, bleef het groeitempo op jaarbasis zeer hoog (26,1%). De krachtige dynamiek van de chartale geldhoeveel-

heid in oktober geeft aan dat de deelnemers aan het economische verkeer (zowel binnen als buiten het eurogebied) na de euro-omwisseling op 1 januari 2002 nog steeds bezig zijn hun aangehouden liquiditeiten weer op peil te brengen. Als gevolg hiervan is de omvang van de chartale geldomloop nu terug op een niveau dat globaal overeenkomt met de tendens op lange termijn voor deze instrumenten, zoals die voor de overgang op de chartale euro viel waar te nemen.

Het groeitempo van de girale deposito's is dusverre in 2003 op jaarbasis sterk gestegen, van 6,2% in januari tot 10,4% in oktober. Het lage alternatieve-kostenniveau is waarschijnlijk de voornaamste oorzaak van de versnelde groei van de girale deposito's in de loop van het jaar.

Het twaalfmaands groeitempo van andere kortlopende deposito's bedroeg in oktober 4,2%, een daling ten opzichte van 5,4 % in het tweede kwartaal van 2003. De tragere groei van deze component van M3 werd veroorzaakt door een lager mutatie tempo voor termijndeposito's en spaardeposito's. Voor termijndeposito's is sinds het tweede kwartaal sprake van negatieve groei op jaarbasis, en het negatieve verschil tussen het groeitempo van deze deposito's en dat van spaardeposito's is nog groter geworden. Gedeeltelijk kan dit een afspiegeling zijn van verschuivingen die verband houden met het vrijwel volledig verdwijnen van het ecart tussen de rentevergoeding op termijndeposito's en die op spaardeposito's gedurende de laatste maanden (zie Grafiek 5).

Tabel 1

### Componenten van M3

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

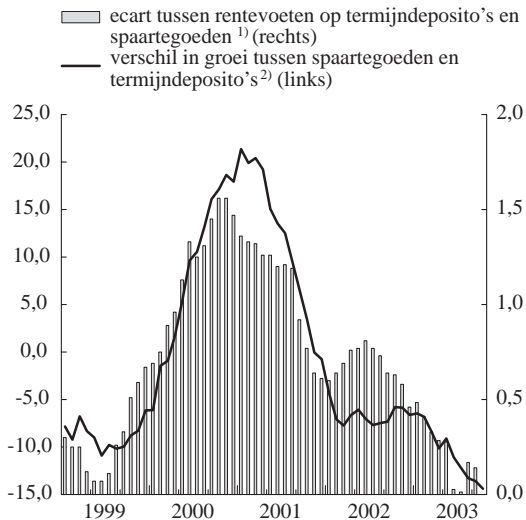
	2002 II	2002 III	2003 I	2003 II	2003 III	2003 okt.
<b>M1</b>	7,6	8,8	10,3	11,5	11,7	12,5
Chartale geldomloop	-7,7	12,9	39,1	35,7	29,6	26,1
Girale deposito's	10,3	8,1	6,6	8,2	9,1	10,4
<b>M2 – M1 (= overige kortlopende deposito's)</b>	5,5	4,9	4,3	5,4	5,5	4,2
Deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar	1,4	1,5	0,4	-0,1	-1,6	-4,0
Deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden	8,8	7,7	7,3	9,6	11,0	10,4
<b>M2</b>	6,5	6,7	7,1	8,2	8,4	8,2
<b>M3 – M2 (= verhandelbare instrumenten)</b>	10,4	8,5	10,5	9,8	7,4	7,4
Repo's	3,2	2,2	8,4	2,5	-2,1	-0,5
Aandelen/participaties in geldmarktfondsen	22,5	18,5	16,6	17,5	16,9	15,3
Schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar	-9,5	-8,8	-5,4	-5,3	-14,2	-11,8
<b>M3</b>	7,0	7,0	7,6	8,5	8,3	8,0

Bron: ECB.

## Grafiek 5

### Rente-ecart tussen kortlopende spaartegoeden en termijndeposito's

(ecarts in procentpunten)



Bron: ECB.

- 1) Tot en met december 2002 bancaire rente in het eurogebied; met ingang van januari 2003 de door MFI's toegepaste rentetarieven.
- 2) Verschil tussen de twaalfmaands groei van kortlopende termijndeposito's (deposito's met een vaste looptijd tot en met 2 jaar) en die van kortlopende spaartegoeden (deposito's met een opzegtermijn tot en met 3 maanden); de gegevens met betrekking tot kortlopende spaartegoeden en termijndeposito's zijn gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten.

Het groeitempo op jaarbasis van in M3 begrepen verhandelbare instrumenten lag in oktober op 7,4%, lager dan in het tweede kwartaal van 2003 (9,8%). Het twaalfmaands groeitempo voor aandelen/participaties in geldmarktfondsen - instrumenten die, evenals girale deposito's, heel

geschikt zijn voor het parkeren van gelden in tijden van grote onzekerheid – nam in oktober af tot 15,3%, een voortzetting van de neerwaartse beweging van de laatste maanden. In tegenstelling hiermee bleef het mutatietempo op jaarbasis voor de andere componenten van verhandelbare instrumenten – repo's en kortlopende schuldbewijzen uitgegeven door MFI's – in oktober negatief.

### Groei kredietverlening particuliere sector globaal stabiel in oktober

Wat betreft de tegenposten van M3 op de geconsolideerde balans van de MFI-sector in het eurogebied liep het twaalfmaands groeitempo van de totale kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied in oktober op tot 5,7%, vanaf 4,8% in het tweede kwartaal van 2003, een voortzetting van de opwaartse tendens die in het eerste kwartaal van dit jaar begon. Deze tendens weerspiegelde in het bijzonder een versnelde groei van de kredietverlening aan de overheid (zie Tabel 2).

Het groeitempo op jaarbasis van de kredietverlening aan de overheid liep in oktober op tot 6,8%, vanaf 3,5% in het tweede kwartaal van 2003. Al sedert medio 2002 is er sprake van een toenemende kredietverlening aan de overheid, als gevolg van de verslechterende begrotingspositie in het eurogebied. De toegenomen dynamiek van de kredietverlening aan de overheid vormde in grote lijnen een afspiegeling van de ster-

## Tabel 2

### Tegenposten van M3

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

	2002 II	2002 III	2003 I	2003 II	2003 III	2003 okt.
<b>Langerlopende financiële passiva (m.u.v. kapitaal en reserves)</b>	5,1	5,2	5,1	5,2	5,6	6,5
Deposito's met een vaste looptijd van meer dan twee jaar	1,9	2,7	3,5	3,9	4,5	5,0
Deposito's met een opzegtermijn van meer dan drie maanden	-11,2	-9,1	-7,9	-9,1	-13,2	-14,4
Schuldbewijzen met een looptijd van meer dan twee jaar	8,8	8,1	7,1	7,1	7,6	8,9
<b>Kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied</b>	4,2	4,1	4,2	4,8	5,4	5,7
<b>Kredietverlening aan overheid</b>	1,2	2,0	2,0	3,5	4,8	6,8
Effecten met uitzondering van aandelen	2,6	4,2	4,3	6,1	7,4	10,3
Leningen	-0,9	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,4
<b>Kredietverlening aan overige ingezetenen van het eurogebied</b>	5,0	4,7	4,8	5,1	5,5	5,4
Effecten met uitzondering van aandelen	7,3	6,8	8,7	14,3	15,7	15,7
Aandelen en deelnemingen	0,9	2,6	1,2	5,1	6,3	3,2
Leningen	5,3	4,8	5,0	4,6	4,9	5,1

Bron: ECB.

ke groei van de door MFI's aangehouden schuld-bewijzen. In de afgelopen maanden is echter ook het twaalfmaands groeitempo van de kredietver-lening door MFI's aan de overheid positief gewor-den. Derhalve heeft de versnelde groei van de kre-dietverlening van MFI's aan de overheid, die werd veroorzaakt door toenemende begrotingstekor-ten, ertoe bijgedragen dat de geldschepping in het eurogebied werd gestimuleerd.

Het twaalfmaands groeitempo van de krediet-verlening door MFI's aan de particuliere sector bedroeg in oktober 5,1%, tegen 4,6% in het twee-de kwartaal van 2003 en 5,0% in het eerste kwar-taal. De korte-termijndynamiek van de krediet-verlening duidt op een aantrekkende krediet-groei gedurende de laatste maanden, mogelijk als gevolg van het gunstige financie-ringsklimaat.

Wat betreft de andere tegenposten van M3 bedroeg het groeitempo op jaarbasis van de lan-gerlopende financiële passiva van de MFI's (met uitzondering van kapitaal en reserves) in oktober 6,5%, een stijging vanaf 5,2% in het tweede kwar-taal. Sinds het begin van dit jaar is een geleidelijke groei van deze tegenpost van M3 opgetreden. In oktober bedroeg het twaalfmaands groeitempo van deposito's met een vaste looptijd van meer

dan twee jaar en van door MFI's uitgegeven schuldbewijzen met een looptijd van meer dan twee jaar respectievelijk 5,0% en 8,9%, vergeleken met respectievelijk 3,5% en 7,1% in het eerste kwartaal van het jaar. De toenemende vraag naar langerlopende passiva van de MFI's kan een afspie-geling zijn van het steiler worden van de rende-mentscurve gedurende de afgelopen maanden.

De netto externe-actiefpositie van de MFI-sector in het eurogebied is in oktober 2003 met EUR 8 miljard toegenomen. Gedurende de 12 maanden tot en met oktober stegen de netto externe acti-va van de MFI-sector in het eurogebied met EUR 138 miljard. Tegelijkertijd namen gedurende de laatste drie kwartalen de kapitaalstromen in ver-band met de netto externe activa van de MFI's, op jaarbasis in omvang toe (zie Grafiek 6), het-geen mogelijk duidt op portefeuilleherschikkin-gen door ingezetenen van het eurogebied. Inder-daad is het zo dat, *ceteris paribus*, toenemende acquisitie van buitenlandse financiële activa door ingezetenen van het eurogebied met uitzonde-ring van MFI's tot uiting komt in een afname van de netto externe activa van de MFI-sector.

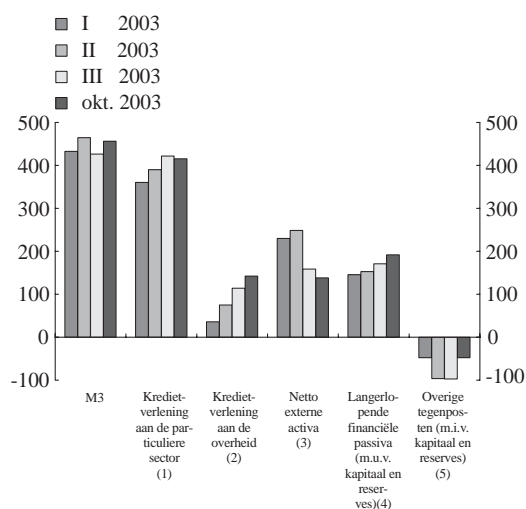
### Liquiditeit in eurogebied nog steeds ruim

Als uitvloeisel van de krachtige monetaire groei gedurende de afgelopen twee jaar is momenteel aanzienlijk meer liquiditeit in het eurogebied aanwezig dan nodig is voor de financiering van niet-inflatoire economische groei. Deze geaccu-muleerde liquiditeit is het gevolg van portefeuil-leherschikkingen en besparingen uit voorzorg die in het verleden hebben plaatsgevonden, en van het lage renteniveau. Terwijl het bestaan van deze overliquiditeit geen reden tot zorg behoeft te zijn in een situatie van gematigde economische bedrijvigheid zoals die van de laatste twee jaar, zou deze wel kunnen leiden tot inflatiedruk op de middellange termijn indien zij zou blijven voortbestaan in een tijd waarin de economische bedrijvigheid aanzienlijk toeneemt. Het is daar-om belangrijk er nauwlettend op toe te zien in welke mate eerder gepleegde portefeuilleher-schikkingen ten faveure van liquiditeit weer wor-den teruggedraaid, en of het gevaar ontstaat dat de geaccumuleerde liquiditeit wordt aangewend voor de totale bestedingen.

Grafiek 6

### Ontwikkeling M3 en tegenposten

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



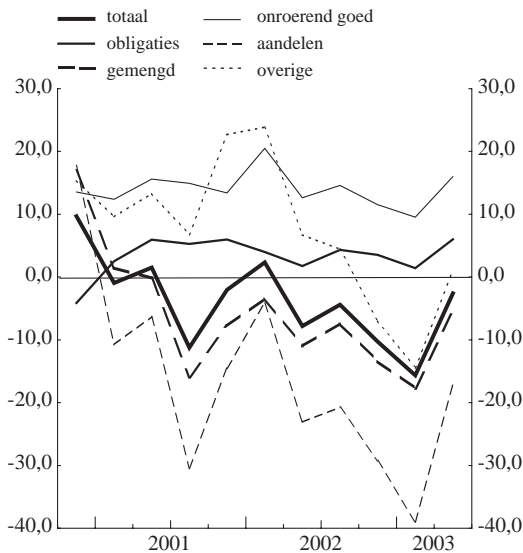
Bron: ECB.

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

## Grafiek 7

### Twaalfmaands groei totale activa beleggingsfondsen in het eurogebied, naar fondstype

(mutaties in procenten per jaar; ultimostanden)



Bron: ECB.

### Vermogen beleggingsfondsen in tweede kwartaal 2003 enigszins gestabiliseerd

Het twaalfmaands mutatiетempo van de vermogenswaarde van beleggingsfondsen in het eurogebied bedroeg aan het einde van het tweede kwartaal van 2003 -2,6%, vergeleken met -15,6% aan het einde van het voorgaande kwartaal (zie Grafiek 7). Deze ontwikkeling van de vermogenswaarde van beleggingsfondsen was de resultante van tegengestelde tendensen met betrekking tot de vermogenswaarde van de verschillende categorieën beleggingsfondsen, onderscheiden naar hun beleggingsbeleid, die hoofdzakelijk voortvloeiden uit veranderingen in de koersen van financiële activa. De vermogenswaarde van aandelenfondsen daalde in het tweede kwartaal van 2003 met 17,2% op jaarbasis. Tegelijkertijd bedroeg de afname van de Dow Jones EURO STOXX-index en de Standard & Poor's 500-index op jaarbasis respectievelijk 20,7% en 1,6%. Daarentegen was er sprake van een positieve twaalfmaands groei van de vermogenswaarde van obligatiefondsen in het eurogebied, die gedurende deze periode 6,0% bedroeg, ten dele als gevolg van stijgende obligatiekoersen.

Gegevens van de Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, de overkoepelende organisatie van Europese beleggingsfondsen, tonen aan dat, in tegenstelling tot de voorgaande kwartalen, de netto instroom in aandelenfondsen, zoals gerapporteerd voor acht eurolanden, in het tweede kwartaal van 2003 positief was. Ook obligatiefondsen registreerden een ongekend hoge netto instroom in het tweede kwartaal.

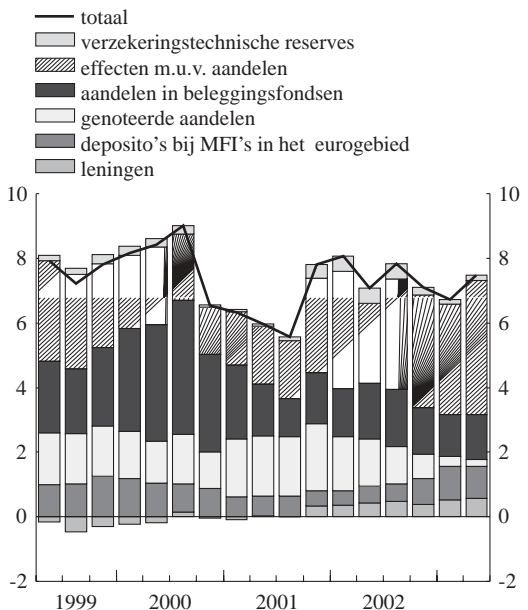
### Snellere groei beleggingen verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen in tweede kwartaal 2003

Het twaalfmaands groeitempo van de beleggingen van verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen in het eurogebied liep van 6,7% in het eerste kwartaal van 2003 op tot 7,5% in het tweede kwartaal (zie Grafiek 8). Deze stijging was het gevolg van een hoger groeitempo op jaarbasis voor de acquisitie van schuldbewijzen (van 9,7% tot 11,5%), aandelen in beleggingsfondsen (van 7,4% tot 8,1%) en leningen (van 5,7% tot 5,9%). In tegenstelling hiermee vertoonde het twaalfmaands groeitempo van de door verzeke-

## Grafiek 8

### Beleggingen van verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen in het eurogebied

(twaalfmaands groei; bijdragen in procentpunten)



Bron: ECB

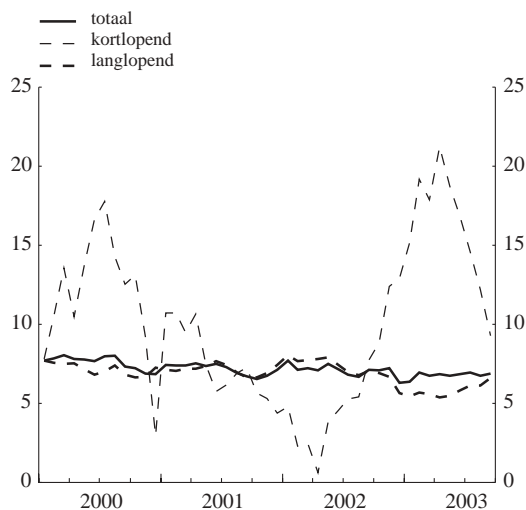
ringsmaatschappijen en pensioenfondsen bij MFI's in het eurogebied aangehouden deposito's en beursgenoteerde aandelen in het tweede kwartaal van 2003 een daling ten opzichte van het voorgaande kwartaal, respectievelijk van 7,3% tot 6,7% en van 1,5% tot 1,1%. Verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen bleven dus de door hen aangehouden beursgenoteerde aandelen als percentage van hun totale activa verder terugbrengen, terwijl zij tegelijkertijd hun beleggingen in schuldbewijzen en aandelen in beleggingsfondsen versterkten in het tweede kwartaal.

Aan de passiefzijde van de sector verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen bleef het groeitempo op jaarbasis van de technische reserves in het tweede kwartaal van 2003 globaal onveranderd op 6,7%. Technische reserves maken ongeveer 95% uit van de passiva van verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen en bestaan voor het grootste deel uit beleggingen van huishoudens en ondernemingen in verzekerings- en pensioenproducten

## Grafiek 9

### Twaalfmaandsgroei van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen

(mutaties in procenten per jaar)



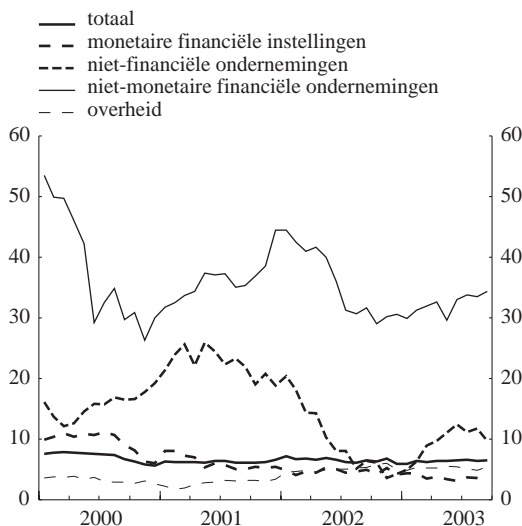
Bron: ECB.

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

## Grafiek 10

### Uitsplitsing naar sector van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen luidende in euro

(mutaties in procenten per jaar)



Bron: ECB.

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

### Verdere krachtige groei uitgifte van schuldbewijzen door bedrijven in derde kwartaal

Gedurende het derde kwartaal van 2003 bleef de gemiddelde twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan schuldbewijzen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied in vergelijking met het voorgaande kwartaal globaal onveranderd op 6,5% (zie Grafiek 9). Aan deze ontwikkeling lag een afname van de gemiddelde groei op jaarbasis van het uitstaande bedrag aan kortlopende schuldbewijzen ten grondslag tot 14,4% in het derde kwartaal van 2003, vergeleken met 20,6% in het tweede, terwijl in dezelfde periode de gemiddelde groei van het uitstaande bedrag aan langlopende schuldbewijzen met 0,6 procentpunt steeg, tot 5,7% op jaarbasis.

De uitsplitsing naar valuta's laat zien dat de gemiddelde twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen luidend in euro in het derde kwartaal 6,5% bedroeg, onveranderd ten opzichte van het voorgaande kwartaal.

Gedurende dezelfde periode daalde de gemiddelde groei van de door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven, niet in euro luidende schuldbewijzen op jaarbasis met 0,2 procentpunt, tot 10,0% in het derde kwartaal. Van het uitstaande bedrag aan door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen luidde aan het einde van het derde kwartaal van 2003 91,4% in euro, gelijk aan het percentage aan het einde van het tweede kwartaal.

Wat de uitsplitsing van de uitgifte van in euro luidende schuldbewijzen naar sector betreft (zie Grafiek 10) is de gemiddelde twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan door MFI's uitgegeven schuldbewijzen in het derde kwartaal met 3,6% grotendeels onveranderd gebleven. Hieraan lag een daling van de gemiddelde twaalfmaands toename van het uitstaande bedrag aan kortlopende schuldbewijzen ten grondslag, van 21,9% in het tweede kwartaal tot 12,8% in het derde. In dezelfde periode steeg het gemiddelde twaalfmaands groeitempo van het uitstaande bedrag aan langlopende schuldbewijzen tot 2,5%, vanaf 1,4% in het tweede kwartaal. Op geconsolideerde basis nam de twaalfmaands groei van door MFI's uitgegeven schuldbewijzen met een looptijd van meer dan twee jaar in het derde kwartaal met 0,7 procentpunt toe tot 7,9%.

De gemiddelde groei op jaarbasis van het uitstaande bedrag aan door niet-financiële ondernemingen uitgegeven schuldbewijzen liep iets terug tot 10,9% in het derde kwartaal van 2003. Dit wijst op stabilisering van het groeitempo dat sinds begin 2003 een opwaartse tendens had gekend. De gemiddelde twaalfmaands toename van het uitstaande bedrag aan door niet-financiële ondernemingen uitgegeven langlopende schuldbewijzen is in het derde kwartaal licht

gestegen tot 11,4%. Het gemiddelde twaalfmaands stijgingstempo van kortlopende schuldbewijzen daalde met 3,0 procentpunt tot 8,8% in het derde kwartaal. Het nog immer hoge groeipercentage van de uitgifte van schuldbewijzen door bedrijven kan verklaard worden door de lage financieringskosten en het voortgezette gebruik van schuldbewijzen ter financiering van fusies en overnames (zie Kader 1).

De gemiddelde twaalfmaands toename van de uitgifte van schuldbewijzen door niet-monetaire financiële ondernemingen steeg van 31,8% in het tweede kwartaal naar 33,9% in het derde. Dit hoge percentage houdt deels verband met de aanzienlijke securitisatie-activiteiten van zogeheten *special purpose vehicles*, die indirect gebruikt worden voor de uitgifte van effecten ter financiering van niet-financiële ondernemingen.

Wat de overheidssector betreft, is de twaalfmaands groei van het uitstaande bedrag aan door de centrale overheid uitgegeven schuldbewijzen in het derde kwartaal met 4,5% onveranderd gebleven. De centrale overheid leende minder via de uitgifte van kortlopende schuldbewijzen; het twaalfmaands groeitempo van de uitgifte van dergelijke schuldbewijzen kwam in het derde kwartaal op 17,0% uit vergeleken met 21,9% in het tweede. Tegelijkertijd liep het gemiddelde groeipercentage op jaarbasis van het uitstaande bedrag aan door andere subsectoren van de overheid uitgegeven schuldbewijzen (vooral de deelstaat- en de lagere overheid) in het derde kwartaal terug tot 20,6%, vanaf 27,5% in het tweede. De nog altijd forse uitgifte-activiteit in deze sector houdt verband met de hoge financieringsbehoefte van de lagere overheid in een klein aantal eurolanden.



## Kader 1

### Recente tendensen in de financiering van fusies en acquisities

In dit Kader worden enkele recente ontwikkelingen in het financieringspatroon van fusies en acquisities in het eurogebied besproken. Aan het eind van de jaren negentig voltrokken de herstructureringsactiviteiten van bedrijven in de vorm van fusies en overnames zich in een ongekend tempo (zie Grafiek A). In 2000 bereikten deze activiteiten een hoogtepunt dat grotendeels op conto van een gering aantal zeer grote transacties kon worden geschreven: met de Vodafone/Mannesmann-transactie alleen al was een bedrag van EUR 204,8 miljard gemoeid, ongeveer 25% van de totale fusie- en overnameactiviteit in dat jaar. Ook het aantal transacties bereikte in 2000 een hoogtepunt van ruim 6.500, ruim boven het jaargemiddelde van 4.000 in de jaren negentig.

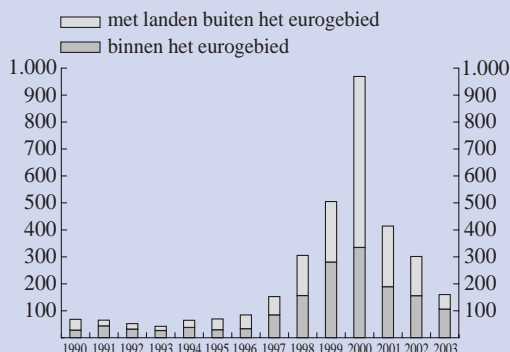
Tussen 1998 en 2000 droeg de invoering van de euro, waardoor het consolidatieproces versneld werd, gecombineerd met de hausse op de aandelenbeurzen bij tot de toename van fusie- en acquisitieactiviteiten, hetgeen weer leidde tot een krachtige financieringsvraag. Er is empirisch bewijs voorhanden dat deze toename een stimulerende invloed heeft gehad op zowel de groei van de kredietverlening van MFI's als de markt voor schuldbewijzen.<sup>1)</sup>

Grafiek A toont de ontwikkeling van fusie- en overnamegerelateerde betalingen tussen 1990 en november 2003. De afname van fusie- en acquisitieactiviteiten na 2000 geldt het minst voor de transacties binnen het eurogebied en heeft zich vooral gemanifesteerd bij de grensoverschrijdende transacties.

In Grafiek B is de ontwikkeling van fusie- en overnamegerelateerde contante en niet-contante betalingen binnen het eurogebied te zien. In 1999-2001 maakten niet-contante betalingen, vooral in de vorm van een aandelenruil, een aanzienlijk percentage van alle binnenlandse fusie- en overnametransacties in het eurogebied uit, dat in de eerste maanden van 2003 echter is afgenomen tot ongeveer 10%. Dit heeft bijgedragen tot de zeer lage uitgifteniveaus van aandelen in 2002 en 2003. De fusie- en overnamegerelateerde niet-contante betalingen binnen het eurogebied staan daarentegen nog altijd op een hoog niveau vergeleken met het begin en het midden van de jaren negentig. De aanhoudende behoefte om in het kader van fusies en overnames forse contante betalingen te financieren lijkt één van de factoren te zijn die bijdragen tot de huidige robuuste schuldfinanciering van bedrijven.

#### Grafiek A: Fusies en acquisities binnen het eurogebied<sup>1)</sup>

(EUR miljard)

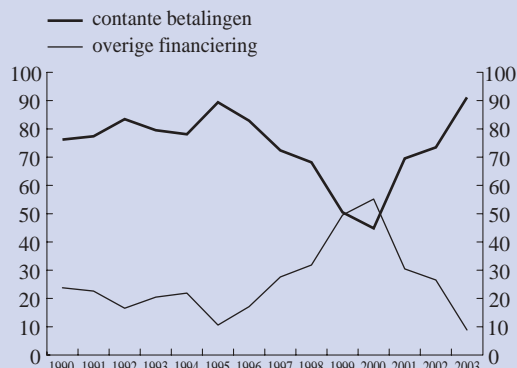


Bron: Thomson Financial Deals.

1) Alle transacties waarbij hetzij de overnemende hetzij de overgenomen partij is gevestigd in het eurogebied.

#### Grafiek B: Soorten betalingen terzake van fusies en acquisities binnen het eurogebied<sup>1)</sup>

(% van totaal)



Bron: Thomson Financial Deals.

1) Alle transacties waarbij zowel de overnemende als de overgenomen partij is gevestigd in het eurogebied.

1) Zie "A monthly monetary model with banking intermediation for the euro area", A. Bruggeman en M. Donnay, 2003 (ECB Working Paper nr 264) en "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence", G. de Bondt, 2002 (ECB Working Paper nr. 164).

## Algehele schuldfinanciering van de niet-financiële sector in derde kwartaal 2003 vrij krachtig gegroeid

De schuldfinanciering van de niet-financiële sector (dat wil zeggen huishoudens, niet-financiële ondernemingen en de overheid) is in het derde kwartaal van 2003 wederom in een betrekkelijk snel tempo gegroeid. Het twaalfmaands groeitempo is naar raming licht gestegen, tot 5<sup>3</sup>/<sub>4</sub>%, vanaf 5,6% in het tweede kwartaal (zie Tabel 3). Deze geringe verdere toename houdt waarschijnlijk verband met de lage kosten van schuldfinanciering. Daarnaast heeft de zwakke economische groei in de eerste helft van 2003 de

verhouding tussen overheidsinkomsten en -uitgaven onder druk gezet, waardoor de financieringsbehoeften van de overheid zijn toegenomen.

Voorals gevolg van de lage hypotheekrente en de aanhoudende stijgingen van de huizenprijzen (zie Kader 5 in paragraaf 2), hebben huishoudens hun schuldfinanciering in het derde kwartaal opnieuw fors opgevoerd. Het twaalfmaands groeitempo van de schuldfinanciering van huishoudens is naar raming gestegen tot 6<sup>3</sup>/<sub>4</sub>%, vanaf 6,4% in het tweede kwartaal (zie Grafiek 11). Met name de langlopende schuldfinanciering (met een oorspronkelijke looptijd van meer dan 1 jaar), die vooral uit woninghypotheken bestaat,

Tabel 3

### Financiering van de niet-financiële sectoren in het eurogebied

	Uitstaand bedrag als percentage van totale financiering <sup>1)</sup> (per sector)	Twaalfmaands groei in procenten									
		2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II <sup>2)</sup>
<b>Niet-financiële sectoren</b>	<b>100</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	.
<i>waarvan:</i> langlopende financiering <sup>3)</sup>	84,5	4,9	4,6	4,4	4,9	4,6	4,7	4,1	4,1	4,3	.
Schuldfinanciering <sup>4)</sup>	84,7	6,6	6,2	5,5	5,4	5,2	4,8	4,7	5,3	5,6	5 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
<i>waarvan:</i> kortlopende schuldfinanciering	15,5	9,6	6,9	5,1	2,5	1,5	0,7	2,2	5,0	6,9	7 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
<i>waarvan:</i> langlopende schuldfinanciering	69,2	6,0	6,0	5,7	6,1	6,0	5,8	5,3	5,4	5,3	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
<b>Huishoudens<sup>4)5)</sup></b>	<b>22,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6<sup>3</sup>/<sub>4</sub></b>
<i>waarvan:</i> kortlopende schuldfinanciering	7,6	2,2	0,7	-0,7	-0,6	1,0	1,1	2,8	1,0	-1,0	-1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
<i>waarvan:</i> langlopende schuldfinanciering	92,4	6,8	6,3	6,4	6,4	6,8	7,0	7,0	7,1	7,0	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
<b>Niet-financiële ondernemingen</b>	<b>43,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	.
<i>waarvan:</i> langlopende financiering	80,3	6,0	5,8	5,1	5,1	4,9	4,5	3,5	3,4	3,2	.
Schuldfinanciering <sup>4)</sup>	64,8	13,0	11,4	8,8	6,7	5,8	4,2	3,9	4,9	5,1	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
<i>waarvan:</i> kortlopende schuldfinanciering	19,7	14,5	8,6	4,7	0,6	-3,0	-3,7	-2,6	0,3	3,7	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
<i>waarvan:</i> langlopende schuldfinanciering	45,1	12,2	12,7	10,9	9,8	10,3	8,0	7,0	7,0	5,7	6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
<i>waarvan:</i> leningen	52,4	11,6	9,9	7,1	5,5	5,3	3,7	3,8	4,4	4,1	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
<i>waarvan:</i> effecten m.u.v. aandelen	8,5	28,7	26,7	24,5	16,2	9,7	7,1	4,2	7,9	11,7	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
<i>waarvan:</i> pensioenreserves	3,9	5,0	5,1	4,6	4,7	4,7	4,9	5,2	5,1	5,1	5
Genoteerde aandelen	35,2	2,5	1,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	.
<b>Overheid<sup>4)</sup></b>	<b>33,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5<sup>1</sup>/<sub>4</sub></b>
<i>waarvan:</i> kortlopende schuldfinanciering	15,4	3,4	6,3	8,6	8,0	11,6	9,7	12,0	16,3	16,1	19 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
<i>waarvan:</i> langlopende schuldfinanciering	84,6	1,6	1,6	1,8	3,5	2,8	3,4	2,9	2,9	3,6	3
<i>waarvan:</i> leningen	15,8	-2,6	-1,6	-0,5	0,4	-0,6	-0,8	-2,1	-2,3	-0,6	1/2
<i>waarvan:</i> effecten m.u.v. aandelen	80,4	2,8	2,9	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,0	6,4	6
<i>waarvan:</i> depositoverplichtingen van de centrale overheid	3,7	4,9	5,7	8,6	12,9	13,2	13,6	12,7	11,5	12,1	12

Bron: ECB.

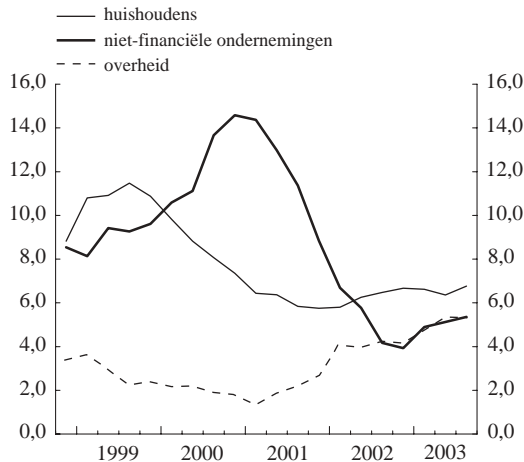
Toelichting: Voor nadere gegevens wordt verwezen naar de voetnoot bij Tabel 6.1 in "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.

- 1) Per de ultimo van het tweede kwartaal van 2003. Kortlopende en langlopende (schuld)financiering en sectorfinanciering als percentage van het financieringstotaal. Kortlopende en langlopende (schuld)financiering en financieringsinstrumenten als percentage van het financieringstotaal per sector. Als gevolg van afronding kunnen zich verschillen voordoen.
- 2) De cijfers voor het meest recente in de tabel opgenomen kwartaal zijn geraamd op basis van de transacties opgenomen in de monetaire en bancaire statistieken en de statistieken omtrent effectenemissies.
- 3) Langlopende financiering (met een oorspronkelijke looptijd van meer dan een jaar) omvat langlopende leningen, langlopende schuldbewijzen, genoteerde aandelen en pensioenreserves van niet-financiële ondernemingen.
- 4) Schuldfinanciering omvat leningen, schuldbewijzen, pensioenreserves van niet-financiële ondernemingen en depositoverplichtingen van de centrale overheid. Kortlopende schuldfinanciering (met een oorspronkelijke looptijd tot en met een jaar) omvat kortlopende leningen, kortlopende schuldbewijzen en depositoverplichtingen van de centrale overheid. Langlopende schuldfinanciering is gelijk aan langlopende financiering ongerekend genoteerde aandelen.
- 5) Met inbegrip van instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

## Grafiek 11

### Schuldfinanciering van de niet-financiële sectoren

(mutaties in procenten per jaar)



Bron: ECB.

Toelichting: Voor nadere informatie wordt verwezen naar Tabel 3.

nam wederom sterk toe. Daarentegen is het twaalfmaands mutatietempo van de kortlopende schuldfinanciering van huishoudens (met een oorspronkelijke looptijd tot en met één jaar), die vooral uit consumptief krediet en overige leningen bestaat, in het derde kwartaal verder gedaald. Dientengevolge is de schuldquote van huishoudens naar raming gestegen van 51,5% in het tweede kwartaal tot 52% in het derde (zie Grafiek 12). Deze toename niettegenstaande, lijkt de financiële positie van huishoudens in het eurogebied betrekkelijk gezond, hoewel zich op dit punt verschillen kunnen voordoen tussen de eurolanden.

De schuldfinanciering van niet-financiële ondernemingen neemt langzamer toe dan die van huishoudens, ofschoon haar groeitempo in de eerste drie kwartalen van 2003 iets is opgelopen. De lage kosten van schuldfinanciering vergeleken met aandelenuitgiften hebben bijgedragen tot de toename van de vraag naar schuldinstrumenten. Het twaalfmaands groeitempo van de schuldfinanciering van niet-financiële ondernemingen nam naar raming toe van 5,1% in het tweede kwartaal tot rond 5<sup>1</sup>/<sub>4</sub>% in het derde. Met name de groei van de langlopende schuldfinanciering is naar raming iets verder toegenomen, als gevolg van de zeer lage niveaus van zowel het rendement op bedrijfsobligaties als de lange bancaire rente in het derde kwartaal. De toename op jaarbasis van de kortlopende schuldfinanciering van

niet-financiële ondernemingen is in het derde kwartaal naar raming overwegend stabiel gebleven op 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%, na een licht herstel in het tweede kwartaal. De schuldquote van niet-financiële ondernemingen is naar raming in het derde kwartaal stabiel gebleven op ruim 63%.

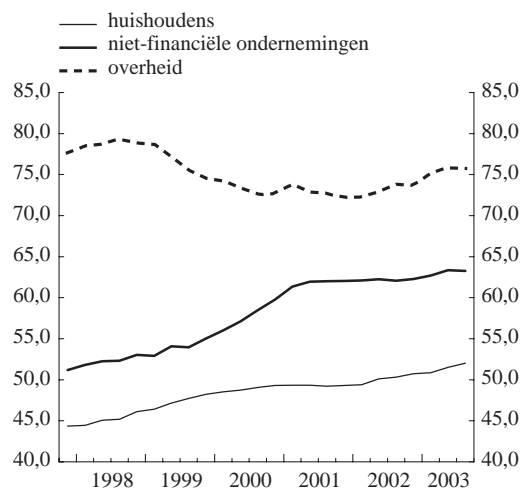
Gegevens met betrekking tot de uitgifte van genoteerde aandelen door niet-financiële ondernemingen zijn slechts beschikbaar tot en met het tweede kwartaal van 2003. In dat kwartaal is het twaalfmaands groeitempo van genoteerde aandelen licht aangetrokken tot 0,8%, vanaf 0,4% in het eerste kwartaal; tijdens deze periode deed zich een verbetering van het beursklimaat voor.

De toename op jaarbasis van de schuldfinanciering van de overheid kwam naar raming in het derde kwartaal van 2003 uit op 5<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%, en was daarmee onveranderd ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Met name de groei van de kortlopende schuldfinanciering bleef hoog, met 19<sup>1</sup>/<sub>4</sub>%, hetgeen wijst op acute financieringsbehoeften die voortvloeien uit tegenvallers aan de inkomstenkant en hogere uitgaven, die waarschijnlijk vooral samenhangen met conjuncture-

## Grafiek 12

### Schuldquote van de niet-financiële sectoren

(% bbp)



Bron: ECB.

Toelichting: Voor nadere informatie wordt verwezen naar Tabel 3. Ten opzichte van de in de jaarrekeningen begrepen cijfers is de schuld als percentage van het bbp op basis van de kwartaalrekeningen iets lager, voornamelijk omdat daarin geen kredietverlening door de niet-financiële sectoren en door banken buiten het eurogebied is opgenomen. De schuldquote van de overheid is niet geheel overeenkomstig de in de buitensporige-tekortprocedure opgenomen definitie als gevolg van verschillen in waardering, dekking en de verwerking van de lopende rente.

le factoren. Daarnaast heeft het steiler worden van de rendementscurve waarschijnlijk bijgedragen aan de voorkeur van overheden voor kortlopende schuldfinanciering.

### Niet-financiële sector belegt meer in aandelen in tweede kwartaal 2003

Het groeitempo op jaarbasis van de beleggingen van de niet-financiële sector is opgelopen van 4,5% in het eerste kwartaal van 2003 tot 5,0% in het tweede (zie Tabel 4).<sup>1</sup> Deze versnelling wordt vooral veroorzaakt door kortlopende beleggingen, aangezien de langlopende beleggingen overwegend stabiel bleven.

De twaalfmaands toename van de kortlopende beleggingen liep op van 5,2% in het eerste kwartaal naar 5,8% in het tweede. Hierin doet zich de aanhoudende voorkeur van de niet-financiële sector voor veilige en liquide activa gevoelen, zoals reeds bleek uit de ontwikkelingen van M3 in dat kwartaal.

De twaalfmaands groei van langlopende beleggingen door de niet-financiële sector bleef in het tweede kwartaal grotendeels stabiel op 4,1%. Binnen de langlopende beleggingen deed zich echter een duidelijke verschuiving voor van schuldbewijzen naar aandelen (met inbegrip van beleggingsfondsen). Het twaalfmaands groepercentage van beleggingen in genoteerde aandelen steeg van 1,5% in het eerste kwartaal tot 2,6% in het tweede. Deze stijging is vooral te danken aan het aantrekken van de aandelenprijzen sinds het dieptepunt in het eerste kwartaal, alsook de aanzienlijke geringere beursvolatiliteit. Daartegenover staat dat de twaalfmaands toename van beleggingen in langlopende schuldbewijzen vertraagd is van 3,0% in het eerste kwartaal tot 0,4%. Deze ontwikkeling is mogelijk te wijten aan de forse daling van de obligatierendementen en de toename van de volatiliteit op de obligatiemarkt in het tweede kwartaal.

<sup>1</sup> Gegevens met betrekking tot de beleggingen van de niet-financiële sector zijn slechts beschikbaar tot en met het tweede kwartaal van 2003. Bovendien is momenteel geen uitsplitsing naar sector beschikbaar.

**Tabel 4**  
**Beleggingen van de niet-financiële sector in het eurogebied**

	Uitstaand bedrag als percentage van totale beleggingen <sup>1)</sup>	Twaalfmaands groei in procenten									
		2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III
<b>Beleggingen</b>	<b>100</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	.
<i>waarvan:</i> kortlopend <sup>2)</sup>											.
<i>waarvan:</i> langlopend <sup>3)</sup>	43,3	5,1	5,6	5,7	4,8	4,8	5,2	5,4	5,2	5,8	.
Chartaal geld en deposito's	55,4	6,7	6,0	4,2	4,6	4,6	4,7	4,1	4,0	4,1	.
Effecten m.u.v. aandelen	38,2	4,2	4,3	4,5	4,7	4,6	4,6	4,9	5,8	6,5	.
<i>waarvan:</i> kortlopend	13,3	12,2	9,0	7,7	5,4	4,9	5,8	4,4	0,7	-0,4	.
<i>waarvan:</i> langlopend	1,5	32,5	15,9	3,6	-7,7	-12,0	1,3	2,4	-13,1	-6,5	.
Aandelen in beleggingsfondsen	11,9	9,5	8,0	8,3	7,8	7,5	6,4	4,7	3,0	0,4	.
<i>waarvan:</i> aandelen/participaties in beleggingsfondsen	12,0	5,4	6,3	5,6	5,4	5,7	5,9	4,4	5,4	6,7	.
m.u.v. aandelen/participaties in geldmarktfondsen	9,4	4,9	5,0	3,7	3,2	3,9	4,1	3,2	4,3	5,5	.
<i>waarvan:</i> aandelen in geldmarktfondsen	2,6	9,3	16,8	21,2	21,0	18,1	16,5	11,7	11,3	12,9	.
Genoteerde aandelen	12,2	5,1	3,9	-0,5	1,2	0,9	1,4	1,2	1,5	2,6	.
Verzekeringstechnische reserves	24,2	7,6	7,3	7,2	6,9	6,7	6,6	6,5	6,4	6,5	.
M3 <sup>4)</sup>		5,4	6,8	7,9	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,4	7,5

Bron: ECB.

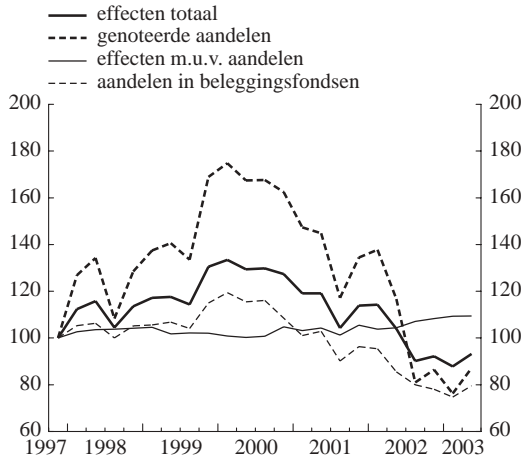
Toelichting: Voor nadere gegevens wordt verwezen naar de voetnoot bij tabel 6.1 in "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.

- <sup>1)</sup> Per de ultimo van het eerste kwartaal van 2003.
- <sup>2)</sup> Kortlopende beleggingen omvatten chartaal geld en deposito's (met uitzondering van deposito's van de centrale overheid), kortlopende schuldbewijzen en aandelen in geldmarktfondsen. Door de uitsluiting van deposito's van de centrale overheid komt het totaal van de kort- en de langlopende beleggingen niet uit op 100%. Bij deze cijfers moet worden bedacht dat in de kortlopende beleggingen zowel kort- als langlopende deposito's zijn begrepen.
- <sup>3)</sup> Langlopende beleggingen omvatten langlopende schuldbewijzen, aandelen in beleggingsfondsen m.u.v. geldmarktfondsen, genoteerde aandelen en verzekerings- en pensioenproducten.
- <sup>4)</sup> Per de kwartaalultimo. Het monetaire aggregaat M3 omvat mede door niet-MFI's in het eurogebied (d.w.z. de niet-financiële sector en niet-monetaire financiële instellingen) bij MFI's in het eurogebied aangehouden monetaire instrumenten.

### Grafiek 13

#### Winsten en verliezen op door de niet-financiële sectoren in het eurogebied aangehouden effecten

(1997-IV = 100)



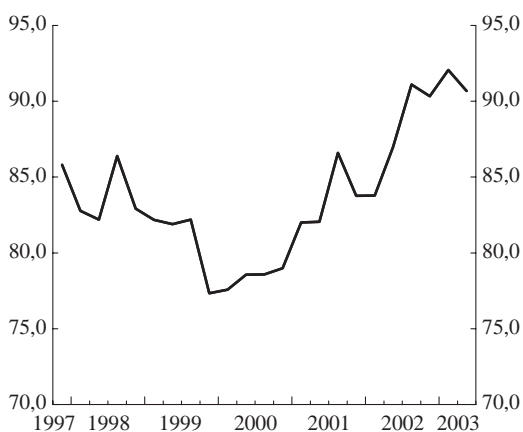
Bron: ECB.

Al met al doen de gegevens met betrekking tot beleggingen in het tweede kwartaal vermoeden dat zich een verschuiving heeft voorgedaan van obligaties naar aandelen, en dat er nog immer een forse vraag is naar de in M3 begrepen liquide activa.

Zowel de winst op aangehouden effecten (zie Grafiek 13) als de groei van beleggingen in het tweede kwartaal van 2003 droegen bij tot een daling van de verhouding tussen vreemd vermogen en de financiële activa van de niet-financiële sector, waarbij de in het eerste kwartaal opgete-

### Grafiek 14

#### Vreemd vermogen als percentage van de financiële activa van de niet-financiële sector (in procenten)



Bron: ECB.

kende toename teniet werd gedaan (zie Grafiek 14). Deze geringe verbetering van de financiële positie van de niet-financiële sector stelt echter weinig voor in het licht van de algehele verslechtering die zich heeft voorgedaan sinds de aandelenkoersen begin 2000 begonnen te dalen. Een verdere daling van het verhoudingscijfer is echter pas te realiseren wanneer de bedrijfswinsten krachtiger zouden herstellen.

#### Nieuwe statistieken benadrukken verschillen in het beloop van MFI-rentetarieven in 2003

In dit Maandbericht publiceert de ECB voor het eerst de nieuwe statistieken met betrekking tot door MFI's toegepaste rentetarieven, die de eerdere statistieken betreffende bancaire rentevoeten vervangen. De nieuwe statistieken, die met ingang van januari 2003 beschikbaar zijn gekomen, betreffen de rentetarieven die door kredietinstellingen en andere instellingen in het eurogebied worden toegepast op in euro luidende deposito's van en leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen in het eurogebied. Het belangrijkste voordeel van deze statistieken is dat zij berusten op geharmoniseerde definities, waardoor de kwaliteit van de aggregaten voor het eurogebied aanzienlijk verbeterd wordt (zie Kader 2).

De statistieken met betrekking tot nieuwe contracten geven een gedifferentieerd beeld van het beloop van de korte bancaire rente tussen januari en september 2003 (zie Grafiek 15). De rente op kortlopende deposito's is met zo'n 30 tot 35 basispunten teruggelopen voor girale deposito's van niet-financiële ondernemingen en deposito's van huishoudens met een opzegtermijn tot en met drie maanden. In de meeste gevallen is ook de korte debetrente gedaald. Maar de ontwikkelingen van de rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen en aan huishoudens liepen enigszins uiteen. Wat de eerste betreft, is de rente op leningen van meer dan EUR 1 miljoen met een variabele rente of een rentevoet die voor maximaal één jaar vast staat met rond 60 basispunten gedaald. De rente op rekeningcourantkrediet aan huishoudens daalde daarentegen met niet meer dan 15 basispunten. De ren-

te op consumptief krediet met een variabele rente of een voor maximaal één jaar vaste rente is zelfs met ongeveer 15 basispunten gestegen.

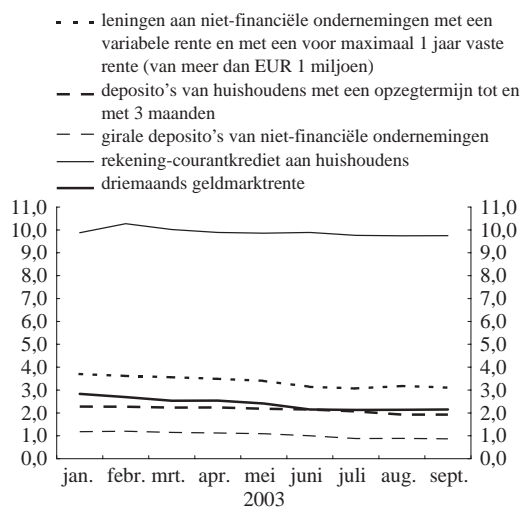
Tegenover het beloop van de korte bancaire rente staat een daling van de driemaands geldmarktrente van rond 70 basispunten tussen januari en september 2003. Hiermee wordt het waargenomen historische patroon bevestigd dat de rente op girale deposito's en op gemiddelde spaartegoeden (dat wil zeggen deposito's van huishoudens met een opzegtermijn tot en met drie maanden) zeer langzaam reageren op wijzigingen in de marktrente. Op het oog lijkt de korte debetrente voor huishoudens ook langzamer te reageren dan die voor niet-financiële ondernemingen.

Wat de lange bancaire rente betreft, is de rente op deposito's met een vaste looptijd van meer dan twee jaar van huishoudens en van niet-financiële ondernemingen tussen januari en september 2003 met respectievelijk ongeveer 75 en 60 basispunten gedaald. In het geval van langlopende leningen is de rente op woninghypotheken voor huishoudens met een initiële rentevaste

### Grafiek 15

#### Korte bancaire rente en de vergelijkbare marktrente

(procenten per jaar; nieuwe contracten)

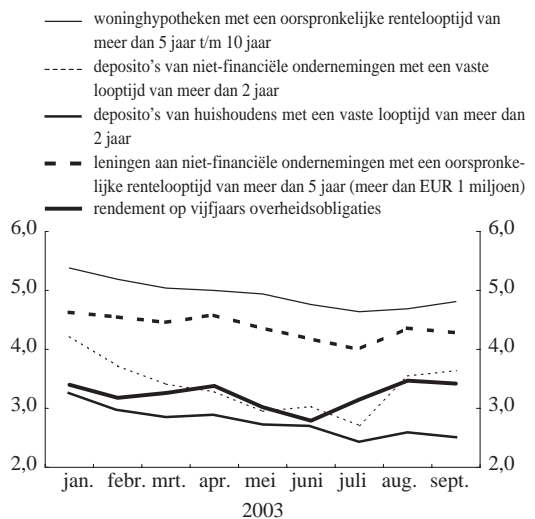


Bron: ECB.

### Grafiek 16

#### Lange bancaire rente en de vergelijkbare marktrente

(procenten per jaar; nieuwe contracten)



Bron: ECB.

periode van meer dan vijf jaar tot en met tien jaar tussen januari en september 2003 met ongeveer 60 basispunten teruggelopen. De rente op leningen van meer dan EUR 1 miljoen aan niet-financiële ondernemingen met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar is in die periode met slechts 35 basispunten gedaald. Deze uiteenlopende ontwikkelingen weerspiegelen mogelijk een verschuiving in de perceptie van MFI's ten aanzien van het kredietrisico dat aan de diverse soorten leningen kleefte.

Grafiek 16 vergelijkt het recente beloop in de bancaire rente met dat van het rendement op vijfjaars overheidsobligaties. Deze rendementen vertoonden in de loop van 2003 enige schommelingen, en liepen aanvankelijk terug, om na juni weer te stijgen en in september op niveaus uit te komen die dicht bij die van januari lagen. Gewoonlijk reageren de MFI-rentetarieven met enige vertraging op bewegingen in de marktrente. Met name de rente op langlopende deposito's van huishoudens lijkt ietwat traag gereageerd te hebben op de recente stijging van de lange-marktrente.

## Kader 2

### Nieuwe ECB-statistieken betreffende door MFI's toegepaste rentetarieven

In dit Maandbericht worden voor het eerst statistieken met betrekking tot de rentetarieven van MFI's in het eurogebied (zie Tabel 3.3 in "Statistieken voor het eurogebied") gepubliceerd. Deze komen in plaats van de eerder gepubliceerde statistieken betreffende de bancaire rente, die samengesteld werden op basis van nationale rentestatistieken die vóór 1999 bijgehouden werden. Deze waren niet geharmoniseerd en dus over het algemeen niet vergelijkbaar van land tot land. Dit Kader bevat een uiteenzetting van de nieuwe statistieken met betrekking tot de bancaire rente en beschrijft een aantal hoofdkenmerken.

De nieuwe statistieken geven een geharmoniseerd, meer omvattend en gedetailleerd statistisch beeld van de door MFI's toegepaste rentetarieven. Zij hebben betrekking op de rente die kredietinstellingen en andere financiële instellingen in het eurogebied toepassen op in euro luidende deposito's van en leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen.<sup>1</sup> In totaal worden maandelijks 45 rentetarieven verzameld, met ingang van de referentiemaand januari 2003. De gebruikte categorieën stemmen grotendeels overeen met die van de MFI-balansen die regelmatig door de ECB gepubliceerd worden.

De rentestatistieken hebben betrekking op de tarieven die op individuele basis worden afgesproken tussen MFI's en hun cliënten. Zij stemmen dus niet noodzakelijkerwijs overeen met geadverteerde rentevoeten. Zij worden gepresenteerd in procenten per jaar en worden apart gegeven voor nieuwe contracten en voor uitstaande bedragen. Nieuwe contracten omvatten alle nieuwe contracten tussen de cliënt en de MFI, terwijl de uitstaande bedragen de stand van alle deposito's en alle leningen op een bepaald moment omvatten. Drie categorieën – girale deposito's, rekening-courantkrediet en deposito's met opzegtermijn – vormen een aparte groep waarvoor het geen zin heeft een onderscheid te maken tussen de rente op nieuwe contracten en de uitstaande bedragen. Van cliënten die een netto (debet- of credit)saldo op dergelijke rekeningen laten staan wordt aangenomen dat zij impliciet akkoord gaan met de daarvoor geldende voorwaarden, en alle wijzigingen daarin.

De nieuwe statistieken geven inzicht in de mate van differentiatie van de door MFI's toegepaste rentetarieven. Zij geven onder meer aan dat de niveaus van deze rentevoeten afhangen van de oorspronkelijke rentevaste periode, het soort cliënt, of het om deposito's of leningen gaat, het doel van de lening, het onderliggende onderpand, enz. Zo bedroeg in september 2003 de rente op leningen van meer dan EUR 1 miljoen aan niet-financiële ondernemingen met een variabele rente of een rente die voor maximaal één jaar vast stond 3,11%, terwijl voor vergelijkbare leningen tot en met EUR 1 miljoen, de rente 4,08% bedroeg. De rente op consumptief krediet aan huishoudens met een variabele rente of een rentevoet die voor maximaal één jaar vaststond bedroeg 7,37%. Evenzo bedroeg de rente op girale deposito's van niet-financiële ondernemingen 0,87%, terwijl die voor huishoudens op 0,68% uitkwam. De rente op woninghypotheken met een initiële rentevaste periode van meer dan vijf jaar tot en met tien jaar bedroeg 4,81%.

Voor twee categorieën leningen geven de nieuwe statistieken ook inzicht in de totale leningskosten. Deze totale kosten, afgemeten aan de kosten in procenten per jaar, omvatten niet alleen de rentecomponent maar ook aanverwante kosten zoals informatiekosten, beheerskosten, documentaire kosten, garanties en kredietverzekering. De beschikbare maatstaven voor de kosten in procenten per jaar hebben betrekking op consumptief krediet en woninghypotheken. Het verschil tussen de kosten in procenten per jaar en de gewogen gemiddelde rentetarieven bedroeg voor consumptief krediet en woninghypothek tussen januari en september 2003 gemiddeld respectievelijk 65 en 20 basispunten.

De bancaire rentetarieven die van toepassing zijn op de uitstaande bedragen aan in euro luidende deposito's en leningen omvatten mede in het verleden afgesloten contracten. Dientengevolge reageert de rente op de uitstaande bedragen met vertraging op bewegingen van de rente op nieuwe contracten. De statistieken betreffende de rentevoeten die gelden voor de uitstaande bedragen geven bijvoorbeeld informatie over de door huishoudens en

<sup>1</sup> De voorwaarden waaraan statistieken met betrekking tot MFI-rentetarieven moeten voldoen zijn uiteengezet in Verordening (EG) nr. 63/2002 van de Europese Centrale Bank van 20 december 2001 met betrekking tot statistieken van door monetaire instellingen ten aanzien van huishoudens en niet-financiële vennootschappen gehanteerde rentetarieven op deposito's en leningen (ECB/2001/18).

niet-financiële ondernemingen betaalde en ontvangen rente, waarmee een analyse kan worden gemaakt van de mutaties in het besteedbare inkomen van deze sectoren en hun rentelasten. De bancaire rentetarieven die gelden voor de uitstaande bedragen aan woninghypotheken voor huishoudens en leningen aan niet-financiële ondernemingen, beide met een looptijd van meer dan vijf jaar, bedroegen in september 2003 respectievelijk 5,24% en 4,75%. De rente op nieuwe leningen aan huishoudens bedroeg 4,75% (rentevast gedurende meer dan 10 jaar) en 4,81% (rentevast voor een periode van meer dan vijf jaar tot en met tien jaar). De nieuwe rentetarieven op leningen aan niet-financiële ondernemingen met een rentevaste periode van meer dan vijf jaar bedroegen 4,28% (voor leningen van meer dan EUR 1 miljoen) en 4,76% (voor leningen tot en met EUR 1 miljoen).

Zoals eerder opgemerkt is het voornaamste voordeel van de nieuwe rentestatistieken dat zij op basis van geharmoniseerde nationale definities worden samengesteld. Grensoverschrijdende vergelijkingen van de niveaus van de bancaire rentetarieven zijn daarom niet meer onderhevig aan verschillen in nationale definities. De tabel toont dat zich binnen de eurolanden verschillen in deze rentetarieven voordoen. In september 2003 waren deze verschillen, gemeten met behulp van variatiecoëfficiënten (dat wil zeggen de verhouding van de standaarddeviatie van de nationale rentevoeten tot het ongewogen gemiddelde van deze rente) het grootst voor girale deposito's, deposito's van huishoudens met een opzegtermijn tot en met drie maanden en aan de creditzijde, rekening-courantkrediet aan niet-financiële ondernemingen. Voor andere segmenten van de lening- en depositomarkt waren de verschillen minder groot.

### Verschillen in door MFI's in september 2003 op het nationale niveau toegepaste rentevoeten

(procenten per jaar; procentpunten; nieuwe contracten en overeengekomen rente op jaarbasis<sup>1)</sup>, tenzij anders aangegeven)

	Gemiddelde <sup>2)</sup>	Standaarddeviatie		Gemiddelde voor het eurogebied <sup>4)</sup>
			Variatiecoëfficiënt <sup>3)</sup>	
<b>Deposito's van huishoudens</b>				
Giraal	0,67	0,36	<b>0,54</b>	0,68
Met vaste looptijd tot en met één jaar	1,90	0,24	<b>0,13</b>	1,87
Met opzegtermijn tot en met drie maanden	1,49	0,75	<b>0,50</b>	1,93
<b>Deposito's van niet-financiële ondernemingen</b>				
Giraal	0,84	0,51	<b>0,61</b>	0,87
Met vaste looptijd tot en met één jaar	2,00	0,12	<b>0,06</b>	2,00
<b>Leningen aan huishoudens</b>				
Rekening-courantkrediet	9,70	2,68	<b>0,28</b>	9,75
Voor consumptieve doeleinden: variabele rente of rente vast tot maximaal één jaar	7,26	2,44	<b>0,34</b>	7,37
Voor woningaankoop: rente meer dan vijf jaar tot en met tien jaar vast	5,35	1,67	<b>0,31</b>	4,81
Voor consumptieve doeleinden (op jaarbasis in rekening gebracht percentage) <sup>5)</sup>	8,42	1,88	<b>0,22</b>	8,01
Voor woningaankoop (op jaarbasis in rekening gebracht percentage) <sup>5)</sup>	4,26	0,57	<b>0,13</b>	4,41
<b>Leningen aan niet-financiële ondernemingen</b>				
Rekening-courantkrediet	6,44	3,80	<b>0,59</b>	5,46
Leningen tot en met EUR 1 miljoen: variabele rente of rente vast tot maximaal één jaar	4,11	0,84	<b>0,20</b>	4,08
Leningen van meer dan EUR 1 miljoen: variabele rente of rente vast tot maximaal één jaar	3,32	0,53	<b>0,16</b>	3,11
Leningen van meer dan EUR 1 miljoen: meer dan vijf jaar	4,11	0,57	<b>0,14</b>	4,28
<b>Door MFI's op uitstaande bedragen toegepaste rente</b>				
Woninghypotheken voor huishoudens met een looptijd van meer dan vijf jaar	4,66	0,81	<b>0,17</b>	5,24
Leningen aan niet-financiële ondernemingen met een looptijd van meer dan vijf jaar	4,51	0,62	<b>0,14</b>	4,75

Bron: ECB.

1) De overeengekomen rente op jaarbasis heeft alleen betrekking op de rentecomponent en niet op eventuele andere van toepassing zijnde kosten.

2) Ongewogen gemiddelde van de door MFI's op het nationale niveau toegepaste rentevoeten.

3) De variatiecoëfficiënt is de verhouding tussen de standaarddeviatie van de nationale percentages en het ongewogen gemiddelde van deze percentages.

4) Gewogen gemiddelde voor het eurogebied.

5) Het op jaarbasis in rekening gebrachte percentage heeft betrekking op de totale kredietkosten voor de consument en omvat rente en andere aanverwante kosten, zoals informatiekosten, beheerskosten, documentaire kosten, garanties en kredietverzekering. Deze categorie heeft betrekking op alle rentelooptijden tezamen.



Het niveau van de bancaire rente verschilt van land tot land omdat de door MFI's vastgestelde rentetarieven door een veelheid van factoren worden bepaald. Eén van de vele determinanten van de MFI-rentetarieven is bijvoorbeeld het niveau van de bestaande concurrentie binnen verschillende segmenten van de bancaire deposito- en leningmarkt. Om cliënten aan te trekken moeten banken hun tarieven concurrerend maken; hun tariefstelling hangt in hoge mate af van de concurrentie binnen het specifieke segment van de bancaire markt alsook van de beschikbaarheid van alternatieve beleggingsmogelijkheden en financieringsbronnen voor bankcliënten. Een andere determinant van de bancaire rente is de (verwachte) blootstelling van een bank aan het renterisico, het kredietrisico en andere risico's bij het accepteren van deposito's of leningen. Ook de beheerskosten van effectieve wijzigingen van de bancaire rente, de verhouding tussen de bank en de cliënt en de houding van cliënten ten aanzien van een bepaald financieel product kunnen een rol spelen bij de bepaling van de bancaire rente. De bancaire rente kan verder beïnvloed worden door bankspecifieke aspecten zoals de interactie tussen bancaire winstgevendheid en herfinancieringsvoorwaarden, en institutionele of nationale kenmerken zoals door de overheid bepaalde rentetarieven of de mate waarin leningen op basis van onderpand verstrekt worden. Ten slotte kunnen de verschillen in de nieuwe statistieken zich ook binnen landen voordoen. De bovengenoemde factoren kunnen niet alleen leiden tot verschillen tussen landen, zij kunnen tevens ten grondslag liggen aan binnenlandse verschillen.

Met de publicatie van de statistieken betreffende bancaire rentevoeten in het eurogebied is een belangrijke statistische mijlpaal bereikt, dankzij de aanzienlijke inspanningen van ongeveer 1.800 MFI's en het Eurosysteem. Deze statistieken kunnen gebruikt worden voor een beoordeling van het transmissiemechanisme van het monetaire beleid in het eurogebied. Daarnaast kunnen zij ook een belangrijke rol spelen bij de verbetering van de analyse ten behoeve van de integratie van de financiële markten en de financiële stabiliteit. Benadrukt zij echter dat de economische interpretatie van de statistieken in dit stadium slechts voorlopig kan zijn en verdiept moet worden zodra voldoende lange tijdreeksen beschikbaar komen. In dit stadium moeten conclusies op basis van de nieuwe statistieken met enige behoedzaamheid worden getrokken.

### Geldmarktrente voor langere looptijden in afgelopen maanden gestegen

Sinds de laatste verlaging van de belangrijkste rentetarieven van de ECB in juni 2003 bleef de rente in het zeer korte segment van de geldmarktrendementscurve stabiel en was daarmee vrijwel gelijk aan de door de ECB gehanteerde rente bij open-markttransacties, terwijl die voor langere looptijden beduidend is gestegen (zie Grafiek 17). Derhalve is de helling van de geldmarktrendementscurve, zoals afgemeten aan het ecart tussen de twaalfmaands en de eenmaands EURIBOR, welke helling medio juni nog negatief was, in augustus weer positief geworden. Sedertdien is de helling steiler geworden.

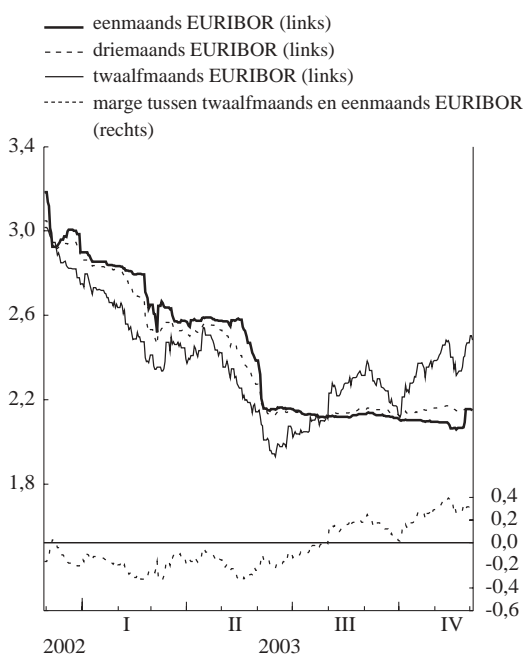
Tussen eind oktober en 3 december schommelde de EONIA tussen 2,04% en 2,09%, met enkele kortstondige uitschieters. Tijdens deze periode bewoog zich de tweeweekse EONIA-swaprente tussen 1,99% en 2,09%, en bedroeg op 3 december 2,04%. De marginale en de gemiddelde toewijzingsrente voor de basis-herfinancierings-transacties van het Eurosysteem lagen gemiddeld respectievelijk 1 en 3 basispunten boven de minimale inschrijvingsrente van 2%, die tussen eind

oktober en 3 december voor deze transacties gold (zie Kader 3).

### Grafiek 17

#### 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 november 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
BHFT *	27/10/2003	11/11/2003	135.87	117.00	1.16	255	2.00	2.04	2.05
BHFT	05/11/2003	19/11/2003	125.77	84.00	1.50	290	2.00	2.04	2.05
BHFT	11/11/2003	26/11/2003	126.83	118.00	1.07	243	2.00	2.03	2.04
BHFT	19/11/2003	03/12/2003	113.35	99.00	1.14	281	2.00	2.00	2.02
LLHT**	30/10/2003	29/01/2004	32.38	15.00	2.16	150	1.8	2.13	2.14

\* Basis-herfinancieringstransactie.

\*\* Langerlopende herfinancieringstransactie.

Bron: ECB.

De gewogen gemiddelde rente op de basis-herfinancieringstransacties daalde gedurende deze aanhoudingsperiode geleidelijk van 2,05% tot 2,02%. De marginale rente lag bij de eerste drie basis-herfinancieringstransacties één basispunt lager dan de gewogen gemiddelde rente en bij de laatste transactie 2 basispunten lager, en was in het laatstgenoemde geval gelijk aan de minimale inschrijvingsrente. Bij drie van de basis-herfinancieringstransacties lag de verhouding inschrijvingen/toewijzing onder 1,2, iets lager dan gebruikelijk.

Vanaf het begin van de aanhoudingsperiode tot en met 12 november bleef de EONIA op ongeveer 2,05% stabiel, met uitzondering van 31 oktober toen zich een betrekkelijk gering maandultimo-effect deed gevoelen. In de dagen daarna daalde deze rentemaatstaf tot ongeveer 2,00% doordat de marktdeelnemers ervan uit leken te gaan dat de aanhoudingsperiode soepel zou eindigen. De EONIA is op de laatste drie werkdagen van de aanhoudingsperiode verder gedaald en kwam op de laatste dag uit op 1,46% als gevolg van de heersende ruime liquiditeitsverhoudingen. Als gevolg van de ontwikkeling van de autonome liquiditeitsfactoren eindigde de reserve-aanhoudingsperiode met een totaal netto beroep op de depositofaciliteit van EUR 4,05 miljard (geaccumuleerd van vrijdag 21 november tot en met zondag 23 november).

Het gemiddelde verschil tussen de door de kredietinstellingen bij het Eurosysteem aangehouden rekening-couranttegoeden en de reserveverplichtingen bedroeg EUR 0,73 miljard.

##### Bijdragen aan de liquiditeit van het bankwezen

(EUR miljard)

Daggemiddelden gedurende de reserve-aanhoudingsperiode van 24 oktober 2003 tot en met 23 november 2003

	Liquiditeitsverruimend	Liquiditeitsverkrappend	Netto bijdrage
<b>(a) Monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem</b>	<b>250,9</b>	<b>0,3</b>	<b>+250,6</b>
Basis-herfinancieringstransacties	205,8	-	+205,8
Langerlopende herfinancieringstransacties	45,0	-	+45,0
Permanente faciliteiten	0,1	0,3	-0,2
Andere transacties	-	-	-
<b>(b) Andere factoren van invloed op de bancaire liquiditeiten <sup>1)</sup></b>	<b>324,0</b>	<b>442,8</b>	<b>-118,8</b>
Bankbiljetten in omloop	-	399,4	-399,4
Overheidsdeposito's bij het Eurosysteem	-	43,4	-43,4
Netto externe activa (met inbegrip van goud)	321,8	-	+321,8
Overige factoren (netto)	-	2,2	+2,2
<b>(c) Bij het Eurosysteem door kredietinstellingen op rekeningen-courant aangehouden tegoeden (a) + (b)</b>			<b>131,8</b>
<b>(d) Reserveverplichtingen</b>			<b>131,0</b>

Bron: ECB.

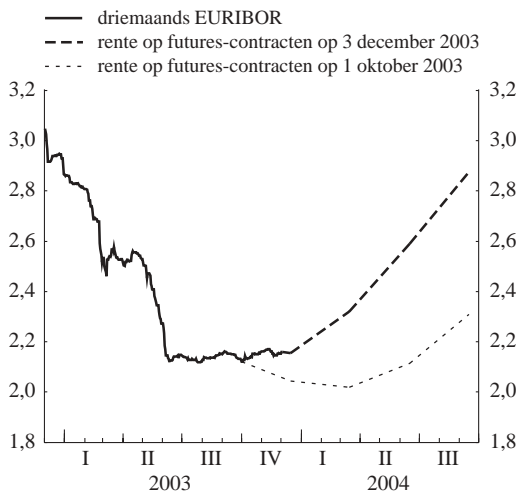
Toelichting: Als gevolg van afronding kunnen zich verschillen voordoen.

<sup>1)</sup> De gepubliceerde ramingen van de gemiddelde liquiditeitsbehoefte voortvloeiende uit de autonome factoren varieerden van EUR 110,5 miljard tot EUR 127,7 miljard. De grootste afwijking tussen de gepubliceerde ramingen het feitelijke cijfer deed zich voor in de periode van 3 november tot 10 november, en beliep EUR 1,4 miljard.

## Grafiek 18

### Driemaands rentetarieven en de rente op futures-contracten in het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Reuters.

Toelichting: Driemaands futures-contracten voor levering aan het eind van het lopende kwartaal en de volgende drie kwartalen, zoals op Lijstje genoteerd.

Tussen eind oktober en 3 december steeg de eenmaands EURIBOR met 5 basispunten tot 2,15%, hetgeen wellicht met het jaarultimo-effect verband hield, terwijl de driemaands EURIBOR onveranderd is gebleven om op 3 december uit te komen op 2,16%. Zoals gewoonlijk kwam het beloop van de driemaands EURIBOR tot uitdrukking in de toewijzingsrente bij de langerlopende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem. Bij de op 27 november verrekende transactie lagen zowel de marginale als de gemiddelde rente met respectievelijk 2,12% en 2,13% 1 basispunt lager dan bij de op 30 oktober verrekende langerlopende herfinancieringstransactie.

Zoals eerder opgemerkt is de geldmarktrente in het lange segment van de rendementscurve de afgelopen twee maanden opgelopen. Meer recentelijk, tussen eind oktober en 3 december zijn de zesmaands en de twaalfmaands EURIBOR met respectievelijk 2 en 9 basispunten gestegen tot een niveau van 2,23% en 2,48% op laatstgenoemde datum. De helling van de geldmarktrendementscurve, zoals afgemeten aan het ecart tussen de twaalfmaands en de eenmaands EURIBOR, werd in dezelfde periode iets steiler en bereikte op 3 december de waarde van 33 basispunten.

Het verwachte beloop van de driemaands EUR-

IBOR, zoals impliciet begrepen in futures-contracten met vervaldatum in 2004, is in oktober en november aanzienlijk gestegen. Dit duidt erop dat marktdeelnemers in de afgelopen maanden hun verwachtingen ten aanzien van het toekomstige beloop van de korte rente naar boven hebben bijgesteld (zie Grafiek 18). Tussen eind oktober en 3 december zijn de impliciete rentevoeten op futures-contracten met vervaldatum in maart, juni en september 2004 met respectievelijk 3, 9 en 13 basispunten gestegen om uit te komen op 2,32%, 2,59% en 2,88%.

De volatiliteit van de driemaands EURIBOR zoals impliciet begrepen in opties op futures-contracten met vervaldatum in maart 2004 is beduidend gedaald ten opzichte van het hoogtepunt in oktober tot een naar historische maatstaven betrekkelijk laag niveau. Dit wijst op een tamelijk geringe mate van onzekerheid onder marktdeelnemers omtrent de driemaands EURIBOR voor medio maart 2004 (zie Grafiek 19).

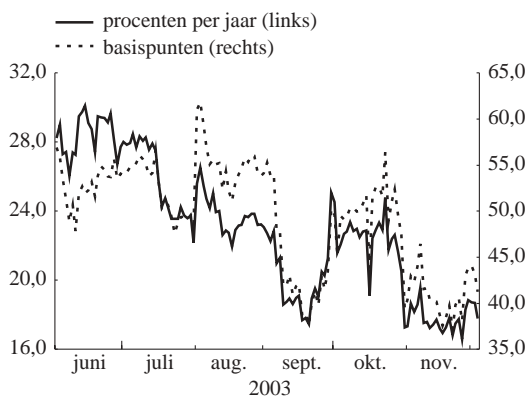
### Stijgend rendement op langlopende obligaties in het eurogebied

Het rendement op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied is in het najaar verder

## Grafiek 19

### Impliciete volatiliteit afgeleid van opties op driemaands EURIBOR futures-contracten met vervaldatum in maart 2004

(procenten per jaar; basispunten; daggegevens)



Bronnen: Bloomberg en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De maatstaf in basispunten is het product van de impliciete volatiliteit in procenten en de overeenkomstige rente (zie ook het Kader 'Maatstaven voor impliciete volatiliteit op basis van opties op korte-rentefutures' in het Maandbericht van mei 2002).

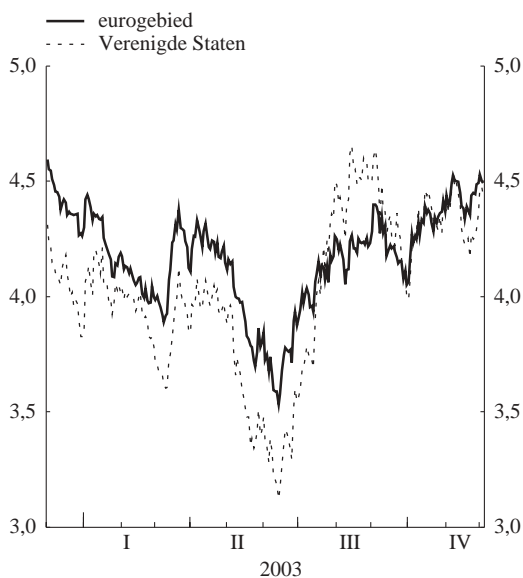
gestegen terwijl dat in de Verenigde Staten een iets volatieler beloop liet zien (zie Grafiek 20). De stijging van de obligatierendementen in het eurogebied wijst op een toenemend optimisme onder marktdeelnemers ten aanzien van de kracht en de houdbaarheid van het economisch herstel in het eurogebied. Meer recentelijk, tussen eind oktober en 3 december, steeg het rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied en de Verenigde Staten met ongeveer 10 basispunten om in beide gevallen op laatstgenoemde datum uit te komen op bijna 4,5%. Het rendementsecart op tienjaars obligaties tussen de Verenigde Staten en het eurogebied bedroeg op 3 december -5 basispunten.

Het rendement op langlopende overheidsobligaties in de Verenigde Staten vertoonde in de afgelopen drie maanden sterke schommelingen en liep gedurende deze periode in totaal iets terug. Het rendement op langlopende obligaties leek, aan de ene kant, onder druk te staan als gevolg van beleidsaankondigingen door de Fed, waardoor de verwachting onder marktdeelnemers werd gevoed dat de korte rente langer op een

### Grafiek 20

#### Rendement op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied en de Verenigde Staten

(procenten per jaar; daggegevens)



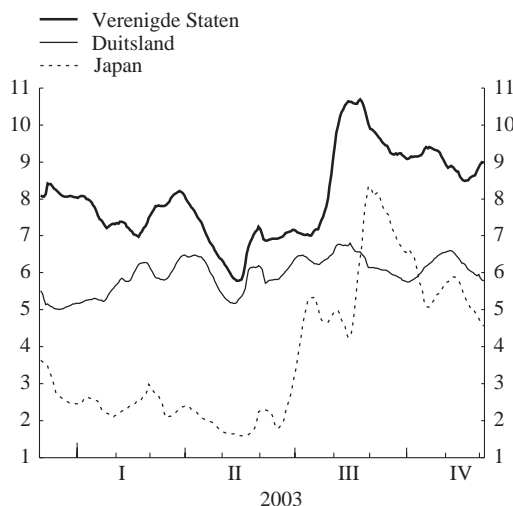
Bron: Reuters.

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

### Grafiek 21

#### Impliciete volatiliteit op belangrijke obligatiemarkten

(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.

laag niveau zou worden gehandhaafd dan eerder werd aangenomen. Aan de andere kant werd door de publicatie van over het algemeen meevallende economische gegevens opwaartse druk op de obligatierendementen uitgeoefend.

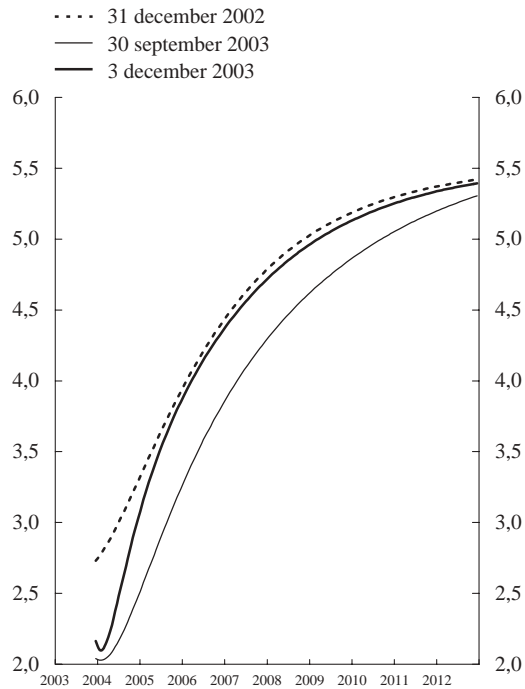
De ontwikkeling op de obligatiemarkt in november leek te wijzen op naar boven bijgestelde verwachtingen onder marktdeelnemers ten aanzien van de economische groei op de lange termijn. Deze gunstigere groeiverwachtingen uitten zich in een toename van 15 basispunten van het reële rendement op tienjaars geïndexeerde overheidsobligaties tussen eind oktober en 3 december. Tegelijkertijd zijn de maatstaven voor de inflatieverwachtingen voor de lange termijn gedurende dezelfde periode globaal ongewijzigd gebleven. De tienjaars 'break-even'-inflatie – afgeleid van het rendementsverschil tussen nominale en geïndexeerde Amerikaanse tienjaars overheidsobligaties – beliep op 3 december bijna 2,3%.

De onzekerheid onder marktdeelnemers ten aanzien van het toekomstige beloop van obligatierendementen op de Amerikaanse markt bleef

## Grafiek 22

### Impliciete termijndaggeldrente in het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Raming van de ECB.

Toelichting: De impliciete termijnrendementscurve, 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 termijnrendementscurves 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.

in november nagenoeg ongewijzigd. Het tiendaags voortschrijdend gemiddelde van de impliciete volatiliteit van futures-contracten op tienjaars Amerikaans schatkistpapier bedroeg op 3 december bijna 9%, rond 2 procentpunt boven het gemiddelde niveau sinds 1999 (zie Grafiek 21).

In Japan nam de in medio juni begonnen opwaartse tendens van het rendement op tienjaars overheidsobligaties in de afgelopen maanden geleidelijk af. Tussen eind oktober en 3 december bleef het rendement op tienjaars overheidsobligaties in Japan nagenoeg ongewijzigd en bedroeg op laatstgenoemde datum 1,5%. Tegelijkertijd lijkt de onzekerheid onder marktdeelnemers ten aanzien van het toekomstige beloop van de obligatierendementen te zijn afgenomen. Het tiendaags voortschrijdend gemiddelde van de impliciete volatiliteit van obligaties bedroeg op 3 december rond 4,5%, nog steeds dichtbij het gemiddelde niveau sinds 1999.

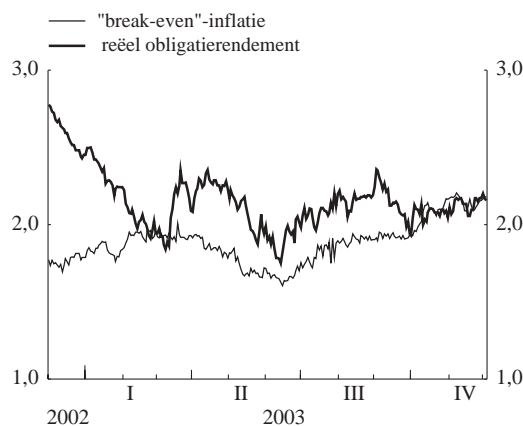
De in medio juni 2003 begonnen opwaartse tendens van de rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied zette zich in de afgelopen drie maanden voort. Deze ontwikkeling lijkt het gevolg van een iets groter optimisme onder marktdeelnemers ten aanzien van de economische vooruitzichten, maar duiden wellicht ook op naar boven bijgestelde inflatieverwachtingen.

Het steiler worden van de impliciete termijndaggeldrentecurve (zie Grafiek 22) en de recent opgetreden tendensen bij het reële rendementsbeloop van geïndexeerde obligaties (zie Grafiek 23) wijzen op een iets groter optimisme onder de marktdeelnemers ten aanzien van de toekomstige economische vooruitzichten. Tegelijkertijd is de tienjaars "breakeven"-inflatie - afgemeten aan het ecart tussen het nominale en het reële rendement op tienjaars obligaties - sinds medio juni aanzienlijk gestegen. Hieraan lag deels een aantal technische factoren ten grondslag. Toch kan niet worden uitgesloten dat deze stijging tevens verband houdt met toenemende inflatieverwachtingen voor de lange termijn (zie Kader 4).

## Grafiek 23

### Reëel obligatierendement en "break-even"-inflatie in het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Reuters.

Toelichting: De reële-obligatierendementen zijn afgeleid van de beurskoersen van aan de HICP voor het eurogebied (met uitzondering van de tabaksprijzen) geïndexeerde Franse overheidsobligaties met vervaldatum in 2012. De voor de berekening van de "break-even"-inflatie gebruikte methode is uiteengezet in Kader 2 in het Maandbericht van februari 2002.

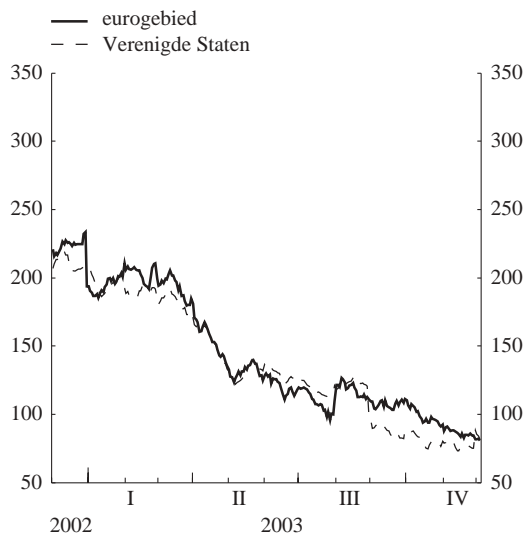
De onzekerheid op de obligatiemarkt in het eurogebied, afgemeten aan de impliciete volatiliteit van opties op futures-contracten op Duitse langlopende overheidsobligaties, nam tussen eind oktober en 3 december enigszins af. Op deze laatste dag beliep het tiendaags voortschrijdend gemiddelde van de impliciete volatiliteit op de obligatiemarkt 5,8%, ongeveer gelijk aan het gemiddelde sinds 1999.

Het financieringsklimaat op de markt voor bedrijfsobligaties in het eurogebied bleef in de afgelopen maanden zeer gunstig (zie Grafiek 24). Het rendement op door bedrijven met een BBB-rating uitgegeven obligaties in het eurogebied bleef tussen eind oktober en 3 december globaal ongewijzigd. De relatieve financieringskosten, afgemeten aan het rendementsverschil tussen door bedrijven met een BBB-rating uitgegeven obligaties en overheidsobligaties in het eurogebied, beliepen op 3 december 80 basispunten, een naar historische maatstaven zeer laag niveau.

## Grafiek 24

### Rendementsecarts tussen bedrijfs- en overheidsobligaties in het eurogebied en de Verenigde Staten

(basispunten; daggegevens; BBB-kwaliteit)



Bronnen: Bloomberg en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De rendementsecarts zijn berekend als het verschil tussen het rendement op zeven- tot tienjaars bedrijfsobligaties en dat op zeven- tot tienjaars overheidsobligaties.

## Kader 4

### Recente ontwikkelingen op de markt voor geïndexeerde obligaties in het eurogebied

#### De uitgifte van nieuwe geïndexeerde obligaties in 2003

De markt voor geïndexeerde obligaties in het eurogebied is in 2003 aanzienlijk gegroeid, met name door de komst van twee nieuwe overheidsemittenten, te weten Griekenland en Italië. Vóór maart 2003 waren alleen door Frankrijk met de HICP voor het eurogebied (ongerekend de tabaksprijzen) geïndexeerde obligaties uitgegeven, en wel met twee looptijden (vervaldata in 2012 en 2032) en een uitstaand bedrag van circa EUR 16 miljard. In maart 2003 heeft Griekenland geïndexeerde, in 2025 vervallende, obligaties uitgegeven tot een bedrag van EUR 1,25 miljard. Meer recentelijk, in september 2003, heeft Italië geïndexeerde obligaties uitgegeven met een vervaldatum in 2008 tot een bedrag van EUR 7 miljard.

De meeste technische kenmerken van de twee nieuwe geïndexeerde obligaties komen overeen met die van de bestaande Franse geïndexeerde obligaties. Ten eerste zijn ze geïndexeerd met de HICP voor het eurogebied ongerekend de tabaksprijzen. Ten tweede kennen de Italiaanse en Griekse obligaties, evenals de Franse geïndexeerde obligaties, een gegarandeerde aflossing à pari, hetgeen betekent dat bij deflatie over de looptijd het aflossingsbedrag gelijk zal zijn aan de nominale waarde.

Desalniettemin zijn er twee belangrijke verschillen tussen de door de betrokken landen uitgegeven obligaties. Ten eerste kennen de drie landen verschillende belastingstelsels. Ten tweede worden de aan de verschillende obligaties verbonden kredietrisico's door de rating agencies niet gelijk beoordeeld. Zoals uit de tabel blijkt, is aan de Franse obligaties de hoogste rating toegekend en aan de Griekse de laagste.

#### Het afleiden van maatstaven voor de inflatieverwachtingen

Met behulp van deze nieuwe obligaties met verschillende looptijden is het mogelijk een eenvoudige curve te

**Kenmerken van de in het eurogebied uitgegeven, met de HICP (m.u.v. de tabaksprijzen) geïndexeerde obligaties per ultimo september 2003**

Emittent	Looptijd	Datum uitgifte	Couponrente % per jaar	Uitstaand bedrag EUR miljard	Rating Moody's/S&P/ Fitch
Italië	sept. 2008	sept. 2003	1,65	7,00	Aa2/AA/AA
Frankrijk	juli 2012	nov. 2001	3,00	1,00	Aaa/AAA/AAA
Griekenland	juli 2025	maart 2003	2,90	1,25	A1/A+/A1
Frankrijk	juli 2032	okt. 2002	3,15	5,00	Aaa/AAA/AAA

Bronnen: Agentschap van het Franse Ministerie van Financiën, Ministeries van Financiën van Italië en Griekenland.

construeren van de “break-even”-inflatie voor het eurogebied. Mogelijk wordt de “break-even”-inflatie niet sterk beïnvloed door verschillen in kredietrisico. De “break-even”-inflatie wordt immers afgeleid van het rendementsecart tussen vergelijkbare nominale en geïndexeerde obligaties met voor elk land dezelfde kredietrisicopremies (voor een nadere toelichting omtrent de “break-even”-inflatie wordt verwezen naar het Kader “Inflatieverwachtingen op de lange termijn voor het eurogebied afgeleid van geïndexeerde Franse schatkistobligaties” in het Maandbericht van februari 2002). Toch kunnen verschillen in belastingstelsels de berekende “break-even”-inflatie in de verschillende landen beïnvloeden. Deze invloed laat zich moeilijk meten omdat het effect van de verschillende belastingstelsels op de specifieke obligatierendementen afhangt van de belastingtarieven voor de afzonderlijke beleggers, ongeacht of zij al dan niet ingezetenen zijn. Bovendien kunnen de liquiditeitsverschillen tussen de overeenkomstige geïndexeerde en nominale obligaties ook de vergelijkbaarheid van de “break-even”-inflatiecijfers bemoeilijken.

De termijnstructuur van de “break-even”-inflatiecijfers, berekend op basis van de vier met de HICP voor het eurogebied ongerekend de tabaksprijzen geïndexeerde obligaties, komt sterk overeen met de “inflatieverwachtingscurve” afgeleid van nulcoupon-I/L-swaps (voor nadere informatie over *inflation-linked* of I/L swaps wordt verwezen naar het Kader “Inflatieverwachtingen voor het eurogebied afgeleid uit geïndexeerde swaps” in het Maandbericht van september 2003). De grafiek toont de verschillende maatstaven van de gemiddelde inflatieverwachtingen voor verschillende termijnen vanaf eind november 2003. Wat de “break-even”-inflatiecijfers betreft zijn twee curves geconstrueerd. De een geeft de “break-even”-inflatiecijfers voor elke vervaldatum van de onderliggende geïndexeerde obligaties weer. Deze termijnstructuur geeft echter de gemiddelde inflatieverwachtingen voor de verschillende termijnen niet nauwkeurig weer, omdat de geïndexeerde en de nominale obligaties waarop de berekening van de “break-even”-inflatiecijfers is gebaseerd bestaan uit coupondragende obligaties, waarvan de looptijd geen goede maatstaf vormt voor de gemiddelde tijd die verstrijkt alvorens de houder betaling in contanten ontvangt. Een betere maatstaf in dit opzicht wordt gevormd door de zogeheten duration van een coupondragende obligatie, die korter is dan de looptijd.<sup>1</sup> Derhalve is in de grafiek ook een curve opgenomen waarin het beloop van de “break-even”-inflatiecijfers is afgezet tegen de *duration* van de overeenkomstige nominale obligatie (deze curve is derhalve “voor looptijd gecorrigeerd”). Uit de grafiek blijkt dat de voor looptijd gecorrigeerde curve van de “break-even”-inflatiecijfers en de curve afgeleid van nulcoupon-I/L-swaps zeer dicht bij elkaar liggen.

Bij de grafiek moet echter een aantal voorbehouden worden gemaakt aangezien de “break-even”-inflatiecijfers en de gemiddelde inflatieverwachtingen uiteen kunnen lopen. Ten eerste kan het verschil deels het gevolg zijn van een door beleggers vereiste risicopremie voor het aanhouden van langlopende nominale obligaties in verband met de onzekerheid omtrent het inflatiebeloop. Deze premie betekent dat de “break-even”-inflatie opwaarts wordt vertekend. Aangenomen mag worden dat deze premie toeneemt met de looptijd van de obligatie. Ten tweede kan een liquiditeitspremie omgekeerd werken, aangezien de liquiditeit van een geïndexeerde obligatie gewoonlijk lager is dan die van de overeenkomstige nominale obligatie. Ten derde hebben de “break-even”-inflatiecijfers betrekking op de HICP met uitzondering van de tabaksprijzen. De gemiddelde inflatie gemeten op basis van de HICP met inbegrip van de tabaksprijzen is de afgelopen jaren, gemiddeld genomen, iets hoger geweest dan die op basis van de HICP met uitzondering van de tabaksprijzen, hetgeen een neerwaartse

<sup>1</sup> De duration van een obligatie is de looptijd gecorrigeerd voor de op die obligatie verrichte betalingen tijdens de looptijd (zoals rente en/of aflossingen op de hoofdsom). De duration is tevens een maatstaf van de gevoeligheid van de contante waarde van een obligatie voor een verandering in het disconteringspercentage.

vertekening van de “break-even”-inflatie betekent. Ten vierde worden “break-even”-inflatiecijfers soms vertekend door technische factoren.

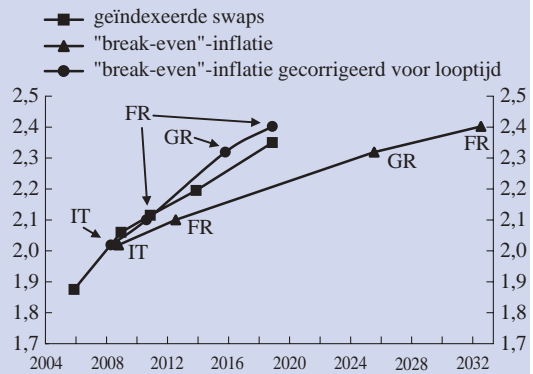
Zoals uit Grafiek 23 blijkt, is de “break-even”-inflatie in het eurogebied in de afgelopen maanden tamelijk sterk gestegen. Volgens fragmentarische gegevens is het mogelijk dat een toenemende vraag naar geïndexeerde obligaties van de kant van verschillende categorieën beleggers, zoals verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, de koersen van geïndexeerde obligaties hebben opgestuwd en de reële rendementen op deze obligaties neerwaarts hebben beïnvloed. Deze factor kan met name het lange segment van de “break-even”-inflatiecurve opwaarts hebben beïnvloed. De aankondiging van de Duitse autoriteiten dat zij in 2004 geen geïndexeerde obligaties zouden uitgeven kwam voor sommige marktdeelnemers onverwachts en heeft wellicht geleid tot een soort “schaarstepremie” in de koersen van de bestaande geïndexeerde obligaties, en daarmee tot een verdere opwaartse druk op de “break-even”-inflatiecijfers.

Hoewel deze bijzondere factoren mogelijk een belangrijk deel van de thans hoge niveaus van de “break-even”-inflatiecijfers voor het eurogebied kunnen verklaren, kan niet worden uitgesloten dat meer fundamentele factoren ook een rol hebben gespeeld. Zo zijn er de afgelopen maanden vrij veel positieve berichten geweest omtrent de economische bedrijvigheid in het eurogebied, terwijl er ook zeer teleurstellend nieuws is geweest op het terrein van het begrotingsbeleid. Evenmin kan in dit stadium worden uitgesloten dat deze twee factoren ook van invloed zijn geweest op de inflatie-onzekerheid en mogelijk zelfs op de gemiddelde inflatieverwachtingen in het eurogebied. Het is derhalve van belang de ontwikkelingen op de desbetreffende markten nauwgezet te volgen en deze te vergelijken met andere maatstaven van de inflatieverwachtingen, zoals die op basis van enquêtes, die de laatste maanden globaal stabiel zijn gebleven.<sup>2</sup>

2 Zie ook Kader 10 “Prognoses door andere instellingen” in dit Maandbericht.

### Curves inzake inflatieverwachtingen afgeleid van de marktnoteringen voor geïndexeerde obligaties en geïndexeerde swaps in het eurogebied

(per de vervaldatum van elke obligatie)



Bronnen: Agenschap van het Franse Ministerie van Financiën, de Ministeries van Financiën van Italië en Griekenland, en CDC-IXIS kapitaalmarkten.

### Aandelenkoersen in eurogebied en Verenigde Staten verder gestegen

In het eurogebied en de Verenigde Staten zijn gedurende het najaar de aandelenkoersen verder gestegen, zij het in een langzamer tempo dan in het voorjaar van 2003 (zie Grafiek 25). Tussen ultimo oktober en 3 december zijn de aandelenkoersen in het eurogebied en de Verenigde Staten, afgemeten aan de ruime Dow Jones EURO STOXX-index en de Standard & Poor's 500-index, met respectievelijk 4% en 1% gestegen. In Japan gaf de Nikkei 225-index gedurende die periode een daling te zien van 2%, na de sterke stijgingen eerder dit jaar.

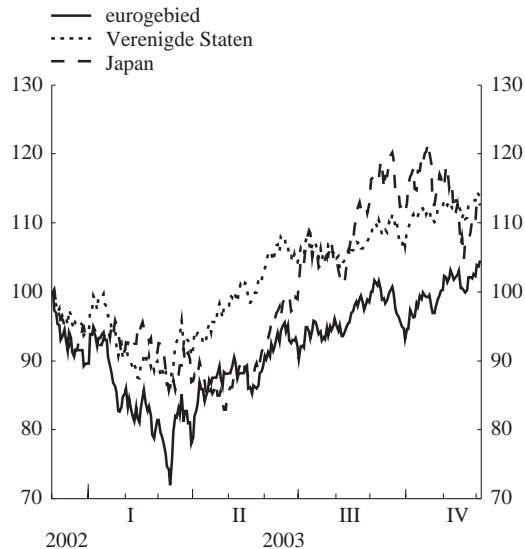
De gematigde algehele koersstijgingen in de Verenigde Staten, die zich in het najaar van 2003 hebben voorgedaan, lijken in hoofdzaak het gevolg te zijn geweest van de bekendmaking van meevallende bedrijfswinsten en van publicaties van eveneens meevallende macro-economische cijfers inzake de bedrijvigheid en de werkgelegenheid. Dit nieuws heeft kennelijk geleid tot een versterkt vertrouwen onder de marktdeelnemers in het herstel van de Amerikaanse economie. De stijging van de aandelenkoersen deed zich het sterkst gevoelen bij de technologiefondsen, zoals afgemeten aan de Nasdaq Composite-index. Volgens winstbekendmakingen van bedrijven opgenomen in de Standard & Poor's 500-index leken de verbeterde bedrijfswinsten



## Grafiek 25

### Koersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(index: 1 december 2002 = 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.

voor het derde kwartaal van 2003 in hoge mate te resulteren uit kostenbesparingen, aangezien de groei van de baten wederom werd overtroffen door die van de winst.

De onzekerheid onder de marktdeelnemers omtrent de toekomstige ontwikkeling van de aandelenkoersen is gedurende de afgelopen drie maanden verder afgenomen. Op 3 december bedroeg het voortschrijdende tiendaagse gemiddelde van de impliciete volatiliteit afgeleid van opties op de Standard & Poor's 500-index 15% (zie Grafiek 26), beduidend onder het gemiddelde sinds 1999. De afname van de onzekerheid gedurende de afgelopen maanden heeft wellicht ook de algehele stijging van de aandelenkoersen gestimuleerd als gevolg van lagere, door beleggers voor het aanhouden van aandelen verlangde risicopremies.

In Japan zijn de aandelenkoersen in november gedaald. Zorg omtrent de waardestijging van de Japanse yen, die de Japanse uitvoersector negatief zou kunnen beïnvloeden, en de bekendmaking door enkele grote bedrijven van tegenvallende kwartaalwinsten leken tot deze daling te

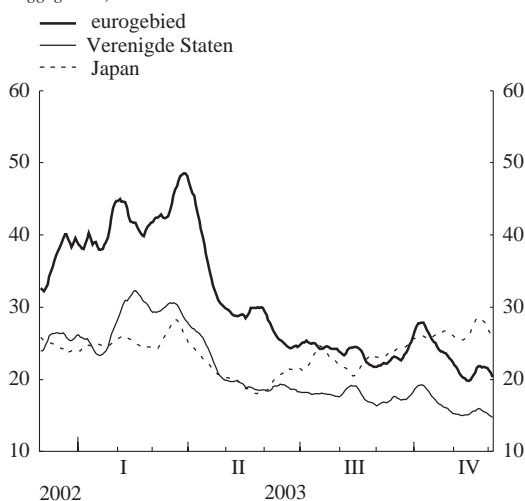
hebben bijgedragen. De onzekerheid op de Japanse aandelenmarkt, afgemeten aan het voortschrijdende tiendaagse gemiddelde van de impliciete volatiliteit afgeleid van opties op de Nikkei 225-index, bedroeg op 3 december ongeveer 26%, globaal gelijk aan het niveau van ultimo oktober en iets onder het gemiddelde sinds 1999.

In het eurogebied zijn de aandelenkoersen de afgelopen drie maanden verder gestegen, als uiting van een optimistischer inschatting in de markt met betrekking tot de economische vooruitzichten, gesteund door verschillende publicaties van over het geheel genomen meevallende macro-economische cijfers. Mogelijk zijn de aandelenkoersen in het eurogebied ook positief beïnvloed door gegevens wijzend op een verdere verbetering van de winstgevendheid van bedrijven in het eurogebied. Voorts heeft de afnemende onzekerheid onder de marktdeelnemers – afgemeten aan het voortschrijdende tiendaagse gemiddelde van de impliciete volatiliteit afgeleid van opties op de Dow Jones EURO

## Grafiek 26

### 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.

STOXX 50-index – gedurende de afgelopen drie maanden wellicht de aandelenmarkt ook gesteund. Op 3 december bedroeg de impliciete volatiliteit 20%, ruim onder het gemiddelde sinds de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie.

De koersstijgingen in het eurogebied gedurende het najaar waren breed over de verschillende economische sectoren gespreid (zie Tabel 5). De aandelenkoersen in de gezondheidszorg, de

financiële sector en de technologiesector zijn de afgelopen drie maanden bijzonder sterk gestegen. De ontwikkeling bij de laatste twee sectoren lijkt het gevolg van een optimistischer inschatting door de marktdeelnemers van de groeivoorzichten voor het eurogebied. Daarentegen hield een tamelijk zwakke ontwikkeling in de energiesector verband met een daling van de prijzen van geraffineerde-olieproducten gedurende de afgelopen drie maanden.

**Tabel 5**

**Koersmutaties en historische volatiliteit van de indices voor de verschillende economische sectoren in de Dow Jones EURO STOXX-index**

(koersmutaties in procenten van ultimokoersen; historische volatiliteit in procenten per jaar)

	Grondstoffen	Consumptie, conjunctureel	Consumptie, niet-conjunctureel	Energie	Financieel	Gezondheidszorg	Industrie	Technologie	Telecommunicatie	Nutsbedrijven	EURO STOXX
<b>Aandeel sector in marktkapitalisatie</b> (ultimogegevens)	5,0	10,6	9,1	8,6	29,7	9,1	7,2	8,8	7,3	4,6	100,0
<b>Koersmutaties</b> (ultimogegevens)											
2002-III	-28,8	-29,3	-18,0	-21,0	-36,7	-22,7	-27,8	-35,6	-11,7	-23,8	-28,2
2002-IV	4,0	2,9	-1,2	3,8	13,6	-0,9	0,8	21,4	21,8	-3,4	7,6
2003-I	-19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-11,8
2003-II	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
2003-III	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,7	5,7
oktober	7,6	10,3	1,9	2,6	10,2	3,1	9,1	13,8	5,8	2,0	7,6
november	3,9	1,8	1,9	0,4	1,0	4,7	1,3	2,7	2,3	3,2	1,8
Ultimo augustus - 3 dec. 2003	6,2	5,3	-0,4	-2,0	10,5	10,4	8,4	9,0	6,7	2,3	6,2
<b>Volatiliteit</b> (gemiddelde per periode)											
2002-III	38,2	46,4	31,9	46,5	51,0	49,5	27,8	58,9	47,8	39,4	36,4
2002-IV	34,2	40,7	20,8	31,1	44,3	30,6	28,8	61,1	35,7	29,8	34,9
2003-I	37,2	37,8	29,3	32,1	40,3	36,5	25,6	44,9	35,0	33,3	33,8
2003-II	25,3	28,5	19,9	22,2	25,8	24,3	17,6	34,3	21,3	20,4	32,2
2003-III	23,6	19,9	12,2	18,4	18,7	18,1	15,5	32,8	14,7	13,7	16,8
oktober	23,0	21,6	15,1	15,9	17,0	19,3	13,9	27,8	15,6	13,5	16,5
november	16,8	19,0	11,9	14,0	15,1	21,3	13,3	25,7	12,9	10,2	15,1
Ultimo augustus - 3 dec. 2003	20,0	20,6	12,4	15,0	16,7	19,3	15,1	27,4	14,6	12,1	16,1

Bronnen: STOXX en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De historische volatiliteit is berekend als de standaarddeviatie op jaarbasis van de dagelijkse procentuele mutaties in de index gedurende de desbetreffende periode. De indices voor de verschillende sectoren zijn te vinden in "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.

## 2 Prijsontwikkelingen

### HICP-inflatie in november opgelopen tot naar raming 2,2%

Volgens de voorlopige "flash" raming van Eurostat, is de HICP-inflatie in november opgelopen tot 2,2%, tegen 2,0% in oktober (zie Tabel 6). Hoewel er voor november nog geen gedetailleerde uitsplitsing beschikbaar is, heeft deze stijging wellicht te maken met een ongunstig basiseffect van de energieprijzen. Bovendien kan de recente verhoging van de belastingen op tabak in Frankrijk een invloed hebben gehad op het twaalfmaands stijgingspercentage van de prijzen voor bewerkte voedingsmiddelen.

De HICP-inflatie van het eurogebied is in oktober gedaald tot 2,0%, tegen 2,2% in september. Deze teruggang van de totale inflatie in oktober is integraal toe te schrijven aan de volatiele HICP-componenten energieprijzen en prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen (zie Gra-

fiek 27). Het beloop van de energieprijzen heeft bijgedragen tot een matiging van de totale HICP-inflatie dankzij met name een gunstig basiseffect waardoor het jaarlijkse groeicijfer van de energieprijzen werd afgeremd van 1,6% in september tot 0,7% in oktober. Daarnaast begon de invloed van deze voedselprijschok tijdens de zomer, hoewel nog merkbaar, weg te ebben aangezien het jaarlijkse stijgingspercentage van de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen vertraagd is van 4,3% in september tot 3,9% in oktober.

In tegenstelling tot het beloop van de totale inflatie is het jaarlijkse stijgingstempo van de HICP met uitzondering van de meer volatiele componenten met 0,1 procentpunt opgelopen tot 2,0% in oktober. Dat had uitsluitend te maken met een versnelling van het twaalfmaands stijgingstempo van de prijzen voor bewerkte voedingsmiddelen, dat aantrok van 3,1% in september tot 3,5% in oktober, terwijl het jaarlijkse groeitempo van de

Tabel 6

### Prijs- en kostenontwikkelingen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	2000	2001	2002	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 IV	2003 juni	2003 juli	2003 aug.	2003 sept.	2003 okt.	2003 nov.
<b>Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) en componenten</b>													
Totale index <sup>1)</sup>	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	1,9	2,0	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2
<i>waarvan:</i>													
Goederen	2,5	2,3	1,7	1,8	2,0	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	.
Voedingsmiddelen	1,4	4,5	3,1	2,2	1,9	2,5	3,2	2,9	3,0	3,1	3,6	3,7	.
Bewerkte voedingsmiddelen	1,2	2,9	3,1	2,6	3,1	3,3	3,1	3,2	3,1	3,0	3,1	3,5	.
Onbewerkte voedingsmiddelen	1,8	7,0	3,1	1,6	0,1	1,5	3,4	2,5	2,7	3,3	4,3	3,9	.
Industriële goederen	3,0	1,2	1,0	1,6	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	.
Industriële goederen m.u.v. energie	0,5	0,9	1,5	1,2	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	.
Energie	13,0	2,2	-0,6	2,9	7,0	1,5	2,1	1,6	2,0	2,7	1,6	0,7	.
Diensten	1,5	2,5	3,1	3,1	2,7	2,6	2,4	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5	.
<b>Overige prijs- en kostenindicatoren</b>													
Industriële producentenprijzen	5,3	2,1	-0,1	1,2	2,4	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	.
Arbeidskosten per eenheid product	1,3	2,5	2,1	1,5	2,0	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Arbeidsproductiviteit	1,3	0,2	0,5	1,0	0,7	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Loonsom per werknemer	2,6	2,8	2,6	2,5	2,8	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Totale arbeidskosten per uur	2,8	3,4	3,5	3,5	2,9	3,1	.	-	-	-	-	-	-
Olieprijzen (EUR per vat)	31,0	27,8	26,5	26,5	28,4	22,7	25,1	23,3	25,0	26,5	23,9	24,7	24,6
Grondstoffenprijzen (EUR)	20,4	-8,1	-0,9	5,6	-3,2	-7,9	-5,8	-9,6	-7,5	-5,2	-4,7	-3,7	0,2

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

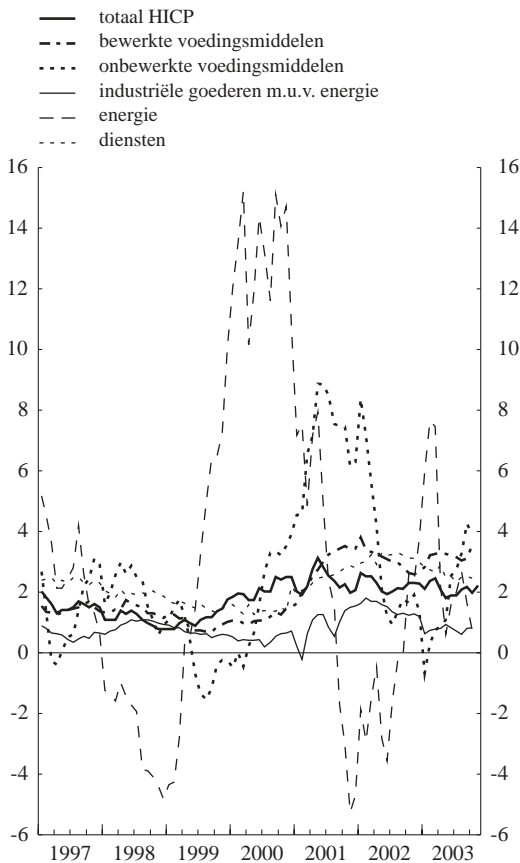
Toelichting: HICP-gegevens over perioden vóór 2001 hebben geen betrekking op Griekenland, de overige prijs- en kostenindicatoren wel. Voor nadere gegevens wordt verwezen naar "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht.

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

## Grafiek 27

### Uitsplitsing HICP-inflatie in het eurogebied naar componenten

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

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

prijzen van diensten en industriële goederen met uitzondering van energie onveranderd bleef. De grotere bijdrage van de prijzen voor bewerkte voedingsmiddelen was grotendeels het gevolg van een stijging van de tabaksprijzen, op haar beurt goeddeels het resultaat van de door de Franse regering in oktober 2003 ten uitvoer gelegde verhoging van de belastingen op tabak.

### Stijging industriële producentenprijzen in oktober 2003 vertraagd

Het jaarlijkse stijgingstempo van het indexcijfer van de producentenprijzen in het eurogebied (PPI), met uitzondering van de bouwnijverheid, is gedaald van 1,1% in september tot 0,9% in oktober 2003. Dit is vrijwel uitsluitend toe te schrijven aan een voor de producentenprijzen voor

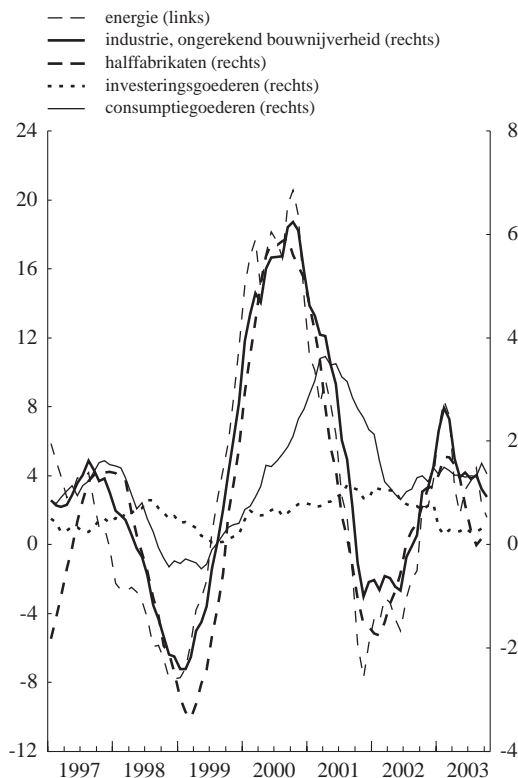
energie gunstig basiseffect. Het twaalfmaands mutatiestempo van het PPI voor de totale industrie met uitzondering van de bouwnijverheid en de energiesector is onveranderd gebleven op 0,6% als gevolg van enigszins compenserende ontwikkelingen in de verschillende branches (zie Grafiek 28).

In de branche van de halffabrikaten zijn de producentenprijzen blijven stijgen, van 0,1% in september (jaar op jaar) tot 0,3% in oktober. De duidelijke verhoging van de in euro luidende grondstoffenprijzen met uitzondering van olie (met meer dan 10% sedert juni 2003), een gevolg van de aantrekkende mondiale vraag naar grondstoffen, heeft wellicht aan die ontwikkeling bijgedragen. In de branche van de consumptiegoederen daarentegen is de stijging van de producentenprijzen vertraagd van 1,5% in september (jaar op jaar) tot 1,3% in oktober, mogelijk als gevolg van de matigende invloed van

## Grafiek 28

### 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).

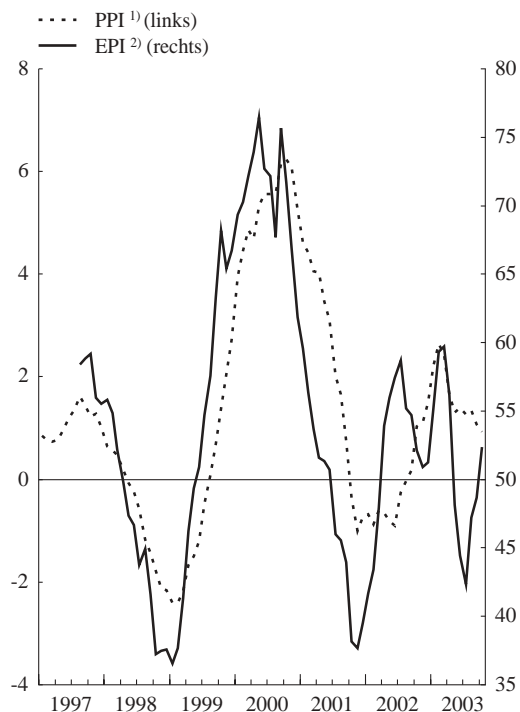
de producentenprijzen voor voedingsmiddelen. Bij de investeringsgoederen is het jaarlijkse prijsstijgingstempo gering gebleven, in overeenstemming met de sedert het begin van het jaar opgetekende ontwikkelingen. Over het algemeen blijft de prijsdruk op het producentenniveau gematigd, met name als gevolg van de appreciatie van de euro tijdens de afgelopen periode.

Uit enquêtegegevens blijkt evenwel dat de producentenprijzen opnieuw onder een lichte opwaartse druk staan (zie Grafiek 29). De Eurozone Manufacturing Price Index uit de Purchasing Managers' enquête is licht gestegen, van 52,3 in oktober tot 52,9 in november. Volgens de deelnemers aan de enquête zijn de als gevolg van de aantrekkende mondiale vraag aanzienlijke prijs-

**Grafiek 29**

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

(maandgegevens)



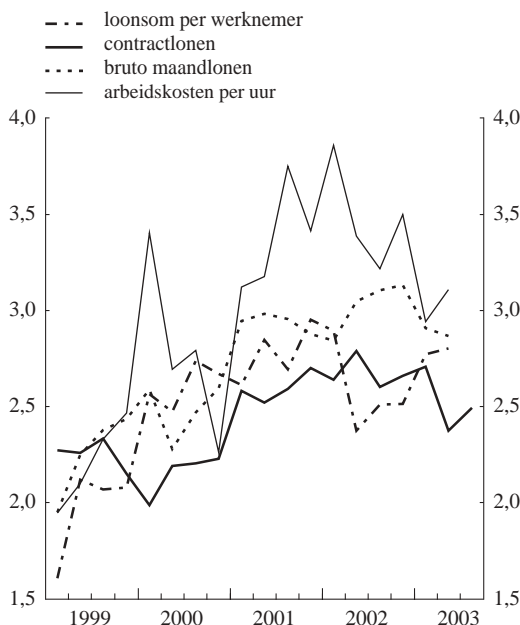
Bronnen: Eurostat en Reuters.

- 1) Producentenprijsindex; mutaties in procenten per jaar; ongerekend bouwnijverheid.
- 2) "Eurozone Manufacturing Input 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.

**Grafiek 30**

**Enkele arbeidskostenindicatoren voor het eurogebied**

(mutaties in procenten per jaar)



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

stijgingen voor bepaalde grondstoffen, vooral voor basismetalen, slechts gedeeltelijk geneutraliseerd door de waardevermeerdering van de euro en de matigende invloed daarvan op de prijzen van ingevoerde goederen.

**Loonstijging algemeen beschouwd ongewijzigd vergeleken met voorgaande jaren**

Ondanks de gemengde signalen die worden afgegeven door de arbeidskostenindicatoren, wijzen de algemene loonontwikkelingen in het eurogebied voor 2003 nog steeds op een afvlakking van de loonstijgingen rond de tijdens de afgelopen twee jaar opgetekende gemiddelden (zie Grafiek 30). De bruto maandinkomens zijn in de eerste helft van 2003 jaar op jaar met 2,9% gestegen, dat is slechts ietwat onder het gemiddelde groeicijfer van de afgelopen twee jaar. De arbeidskosten per uur in de sector bedrijven met uitzondering van de landbouw liepen in de eerste helft van 2003 met om en nabij 3,0% op, wat bijna 0,5 procentpunt minder is dan het gemiddelde voor 2001 en 2002. Het groeitempo van de loonsom per werknemer, daarentegen, bevond zich met

2,8% in de eerste zes maanden van 2003 ietwat boven het gemiddelde voor 2002.

Op sectoraal niveau ziet het ernaar uit dat het jaarlijkse groeitempo van de loonsom per werknemer tijdens de eerste helft van 2003 slechts is afgevlakt in de industrie met uitzondering van de bouwnijverheid en in de niet-marktgerelateerde dienstverlening. Daartegenover is het groeitempo op jaarbasis van de loonsom per werknemer in de marktgerelateerde dienstverlening (met inbegrip van de groothandel, de horeca, de financiële en de zakelijke dienstverlening) recentelijk gestegen tot bijna 3% in de eerste helft van 2003, vergeleken met een gemiddelde van 2,3% tijdens de twee voorgaande jaren. De loonsom per werknemer in de marktgerelateerde dienstverlening stijgt dus in hetzelfde tempo als die in de industrie, terwijl dat tijdens het voorbije decennium doorgaans trager gebeurde. Gelet op de volatiliteit van de sectorale gegevens en eventuele herzieningen in latere publicaties, is het evenwel voorbarig om nu reeds uit te maken of de

gegevens voor de eerste helft van dit jaar wijzen op een verzwaring van de loondruk in deze specifieke subsector ofwel of het alleen maar om een statistische vertekening gaat. Bovendien neutraliseert de duidelijke vertraging van de loonstijging in de niet-marktgerelateerde dienstverlening (van gemiddeld 3,0% tijdens de twee voorbije jaren tot ongeveer 2,1% in de eerste helft van 2003) voor een deel de versnelling van de loonstijging in de rest van de dienstensector (zie Grafiek 31).

Meer recentelijk is de twaalfmaands groei van de contractlonen licht versneld tot 2,5% in het derde kwartaal. Verwacht wordt dat de contractlonen in 2003 gemiddeld beschouwd minder snel zullen stijgen dan tijdens de twee voorgaande jaren. In combinatie met een lichte toename van de sociale-verzekeringspremies, zou een iets minder negatieve incidentele loonstijging in 2003 de invloed van de tragere groei van de contractlonen op de loonsom per werknemer kunnen neutraliseren.

De geleidelijke verbetering van de groei van de arbeidsproductiviteit in de loop van 2002, sloeg in de eerste helft van 2003 om; de productiviteitsgroei liep terug van 0,7% op jaarbasis in het eerste kwartaal naar 0,0% in het tweede. Als gevolg daarvan is het twaalfmaands groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product met 0,8 procentpunt versneld tot 2,8% in het tweede kwartaal van 2003, waarmee het tijdens de afgelopen drie jaar opgetekende relatief gestage tempo werd voortgezet. Naarmate de economie zich verder herstelt, zou de productiviteit evenwel moeten verbeteren en zodoende de groei van de arbeidskosten per eenheid product matigen.

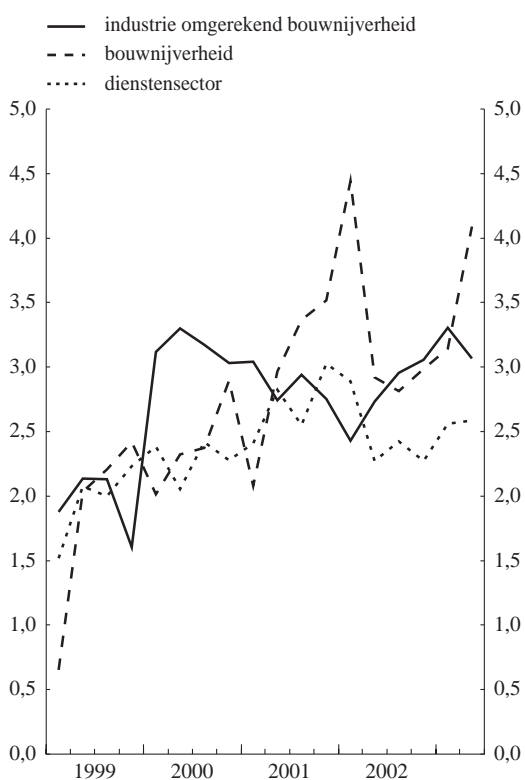
### HICP-inflatie schommelt komende maanden vermoedelijk rond 2%

De komende maanden zal de HICP-inflatie van het eurogebied waarschijnlijk rond 2% schommelen. Hoewel de weerslag van de voedselprijschok in de nasleep van de voorbije hittegolf geleidelijk zal wegebben, zal de inflatie in het eurogebied begin 2004 wellicht hardnekkig blijken als gevolg van de geplande verhogingen van de indirecte belastingen (vooral belastingen op tabak) en stijgingen van door de overheid gereguleerde prijzen (in het bijzonder kosten voor

## Grafiek 31

### Loonsom per werknemer in het eurogebied, naar sector

(mutaties in procenten per jaar; kwartaalgegevens)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

gezondheidszorg). Er heerst echter nog enige onzekerheid omtrent de precieze tenuitvoerlegging en het exacte tijdstip van de prijsbeïnvloedende overheidsmaatregelen. Later in het jaar zal, in de veronderstelling dat de loonontwikkelingen gematigd blijven, de HICP-inflatie wellicht teruglopen tot onder 2%, aangezien de tijdens de afgelopen periode opgetekende appreciatie van de euro de druk op de prijzen wellicht zal

blijven temperen. Voor meer informatie over de economische vooruitzichten, wordt verwezen naar het hoofdstuk getiteld "Door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied".

Daarnaast biedt Kader 5 een summier overzicht van het recente beloop van de huizenprijzen in het eurogebied.

## Kader 5

### Ontwikkelingen van de huizenprijzen in het eurogebied

In maart van dit jaar publiceerde de ECB een rapport met als titel "Structural factors in the EU housing markets". De huizenprijzen leveren een belangrijke bijdrage aan de analyse van de risico's voor de prijsstabiliteit. Dit Kader belicht de meest recente ontwikkelingen van de huizenprijzen in het eurogebied die, volgens de tot begin 2003 beschikbare gegevens, een relatief krachtige dynamiek bleven vertonen.

#### Statistische achtergrond

De huizenprijsindex voor het eurogebied wordt door de ECB berekend als het gemiddelde van de jaarlijkse groeipercentages van de nationale indicatoren, gewogen aan de hand van de bbp-aandelen van 2001. Teneinde de gegevens over de huizenprijzen in de EU-landen zoveel mogelijk te harmoniseren, heeft het Eurosysteem een reeks definities vastgesteld. De selectie van nationale gegevens aangaande de huizenprijzen steunt op de graad van marktdekking in elk land, de methoden voor kwaliteitsaanpassing, de kwaliteit van de gegevensbron en de omvang van de steekproef. Niettemin variëren zowel de methoden voor de samenstelling van de huizenprijzenindicatoren als de dekking van de gegevens nog altijd aanzienlijk van het ene land tot het andere. De verschillen tussen de beschikbare huizenprijzenindices omvatten meerdere aspecten: marktdekking (geografische dekking, type van eigendom, hypotheaire/contante transacties), kwaliteitsaanpassing (d.w.z. de methoden die worden gebruikt voor de correctie van verschillen in de kenmerken van de verhandelde eigendommen tussen de periodes), gegevensbronnen (fiscale gegevens, hypotheekregisters, vastgoedmakelaars, kranten), opbouw van de index en weging. De huizenprijsindex voor het eurogebied kan dus worden gebruikt om ontwikkelingen op langere termijn te onderzoeken, maar zowel de specifiekere korte-termijnveranderingen van de index als het peil van de jaarlijkse groeipercentages moeten met behoedzaamheid worden geïnterpreteerd.

#### Ontwikkelingen in het eurogebied

Gegevens voor 2003 (voornamelijk met betrekking tot het eerste kwartaal) tonen aan dat de huizenprijzen in het eurogebied als geheel sterk bleven stijgen. Zoals blijkt uit Grafiek A, bleven de huizenprijzen in het eurogebied de afgelopen vier jaar met rond 7% op jaarbasis toenemen. Deze toename moet echter worden gezien tegen de achtergrond van de gematigde stijging van de huizenprijzen met gemiddeld ongeveer 1½% tijdens de vijf jaren vóór deze periode (1994-1998).

In het licht van het eerdergenoemde voorbehoud met betrekking tot meetproblemen, loont het de moeite na te gaan of het beloop van de totale huizenprijzen in het eurogebied, zoals die wordt gemeten door de reeds vermelde index, wordt gevolgd door alternatieve classificaties (bijvoorbeeld prijzen van nieuwe of bestaande huizen, huizenprijzen in grote stedelijke gebieden). In dit opzicht zijn de prijsontwikkelingen

**Grafiek A: Huizenprijzen in het eurogebied**  
(mutaties in procenten per jaar; jaarcijfers)

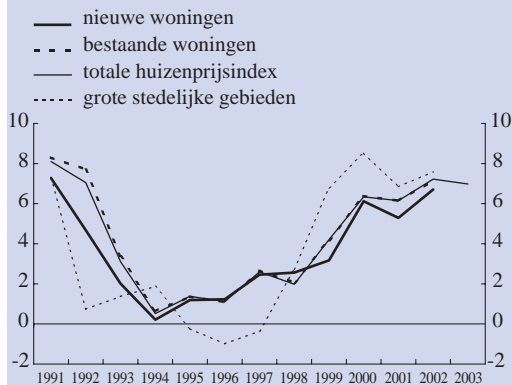


Bron: Berekeningen van de ECB op basis van niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

Toelichting: De gegevens voor 2003 hebben betrekking op het eerste kwartaal.

## Grafiek B: Huizenprijzen – alternatieve maatstaven

(mutaties in procenten per jaar; jaarcijfers)



Bron: Berekeningen van de ECB op basis van niet-geharmoniseerde nationale gegevens. In sommige gevallen, waarin de beschikbare gegevens niet aan de gebruikte maatstaven voldoen, zijn benaderingen toegepast.

Toelichting: De gegevens voor 2003 hebben betrekking op het eerste kwartaal.

vooral in vergelijking met vroegere niveaus, een mogelijke verschuiving van beleggingen in aandelen naar woningen als gevolg van de povere prestaties van de aandelenmarkten tussen 2000 en 2002 en ontwikkelingen in de financiële-intermediatiemarkten (d.w.z. financiële liberalisering en een toegenomen integratie van de markt voor woninghypotheken met de rest van het financiële stelsel), die de gevoeligheid van de huizenprijzen voor de rente kunnen hebben verhoogd, aangezien de kredietbeperkingen zijn verminderd.

## Ontwikkelingen van land tot land

Hoewel de huizenprijzen sinds 1999 in bijna alle landen van het eurogebied zijn gestegen, varieert de omvang van de opgetekende stijging sterk van land tot land, met markante verschillen tot gevolg. Vergeleken met het gemiddelde voor het eurogebied, zijn de prijzen in Spanje, Ierland, Nederland, Griekenland en Frankrijk tussen 1999 en 2002 meer dan gemiddeld toegenomen, waarbij het ecart groter wordt in Spanje en vermindert in Nederland en Ierland (Grafiek C). In Oostenrijk en Duitsland, daarentegen, bleven de mutaties van de huizenprijzen tussen 1999 en 2002 onder het gemiddelde in het eurogebied.

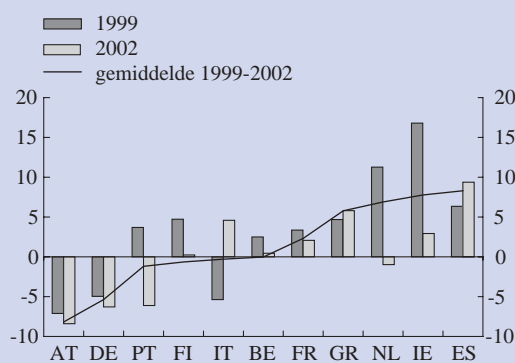
Wat de mogelijke redenen voor de uiteenlopende huizenprijzenontwikkelingen in de verschillende landen betreft, zijn de langere-termijndeterminanten van deze prijzen het meest relevant. Deze hebben meestal te maken met het lokale karakter van de huizenmarkten (verschillen in de verstrekking van financiering voor de aankoop van huizen, verschillende fiscale stimuli en subsidies aangaande huizen, uiteenlopende transactiekosten en wetgeving inzake ruimtelijke ordening, enz.) en met demografische tendensen. Bovendien varieerde de omvang van de rentemutaties van eind jaren negentig aanmerkelijk van het ene euroland tot het andere, wat kan hebben bijgedragen tot de opgetekende verschillen in de ontwikkeling van de huizenprijzen. Vooral de overgang naar de derde fase van de EMU leidde tot een sterke daling van de rente in Ierland, Spanje, Griekenland en Portugal, landen waar, met uitzondering van Portugal, de stijging van de huizenprijzen duidelijk boven het gemiddelde van het eurogebied lag. In de meeste andere landen van het eurogebied, waaronder Duitsland en Oostenrijk, was de ruimte voor stimulerende convergentie-effecten veel kleiner.

zowel voor nieuwe als voor bestaande woningen doorgaans vergelijkbaar (zie de grafiek). In grote stedelijke gebieden zou de dynamiek echter licht kunnen verschillen. Hoewel het profiel grotendeels hetzelfde is, lijkt de omvang van de bewegingen in de cyclus, zowel in opwaartse als in neerwaartse richting, groter dan voor niet-stedelijke gebieden. Dit wekt nauwelijks verbazing, vooral tijdens de opgaande beweging, wanneer de aanbodbeperkingen in grote stedelijke gebieden (bijvoorbeeld beperkte beschikbaarheid van grond) aanleiding kunnen geven tot sterkere stijgingen van de huizenprijzen dan in minder bevolkte gebieden.

Hoewel landenspecifieke factoren ongetwijfeld belangrijk zijn voor de interpretatie van het beloop van de huizenprijzen, lijkt een aantal gemeenschappelijke factoren ten grondslag te liggen van de relatief sterke ontwikkeling van de huizenprijzen in het eurogebied sinds 1998. Deze factoren omvatten het vertraagde effect van de krachtige groei- en werkgelegenheidsdynamiek tussen 1997 en 2001, het relatief lage rentepeil sinds 1998,

## Grafiek C: Verschillen in mutaties in huizenprijzen tussen de eurolanden

(mutaties in procenten per jaar ten opzichte van het gemiddelde voor het eurogebied)



Bron: Berekeningen van de ECB op basis van niet-geharmoniseerde nationale gegevens.



### 3 Productie, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen

#### Reëel bbp met 0,4% op kwartaalbasis gestegen in het derde kwartaal van 2003

Volgens de eerste gedetailleerde raming van het bbp door Eurostat is het reële bbp van het eurogebied in het derde kwartaal van 2003 met 0,4% op kwartaalbasis toegenomen (zie Tabel 7). Na een drie kwartalen durende stagnatie werd een terugkeer naar positieve groeicijfers algemeen verwacht.

De samenstelling van het bbp aan de uitgavenzijde wijst erop dat de groei in het derde kwartaal te danken was aan de netto uitvoer. Meer bepaald weerspiegelt de bijdrage van de netto uitvoer een sterke toename van de uitvoergroei in samenhang met het aantrekken van de totale bedrijvigheid, terwijl de groei van de invoer negatief bleef, ten gevolge van de zwakke binnenlandse vraag. Mogelijk, althans deels, wegens de nog altijd ongunstige omstandigheden op de arbeidsmarkt, bleef de particuliere consumptie in het derde kwartaal onveranderd. De overheidsconsumptie trok aan met 0,5% op kwartaalbasis, ter-

wijl de bruto investeringen in vaste activa en de voorraadwijzigingen beide terugliepen in het derde kwartaal. Aan de aanbodzijde werd zowel voor de industriële productie als voor de dienstensector een expansie opgetekend (zie Kader 6 voor een bespreking van de bruto toegevoegde waarde vanuit het oogpunt van het bbp).

#### Industriële productie gestabiliseerd in het derde kwartaal van 2003

De industriële productie van het eurogebied (ongerekend de bouwnijverheid) daalde in september met 0,3% op maandbasis, na twee maanden met een afwijkend beloop onder invloed van de vakantie (zie Tabel 8). De ontwikkelingen in september kwamen grotendeels overeen in de belangrijkste industriële bedrijfstakken, maar de industriële productie van energie en niet-duurzame consumptiegoederen is het sterkst gedaald. Op basis van driemaands voortschrijdende gemiddelden, echter, vertoonden alle

**Tabel 7**  
**Samenstelling groei reëel bbp in het eurogebied**

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

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

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 in de nationale rekeningen gepresenteerde in- en uitvoercijfers niet geëlimineerd. Deze gegevens zijn derhalve niet volledig vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens.

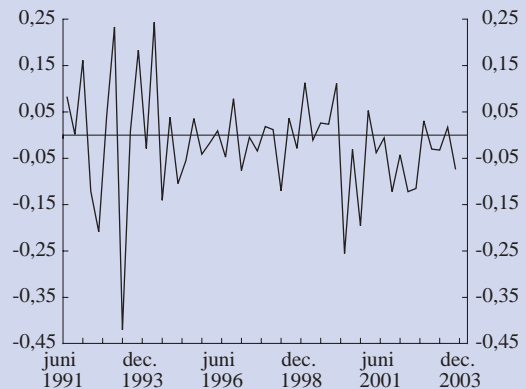
## Kader 6

### Wat ligt ten grondslag aan de discrepanties tussen de bbp-groei en de groei van de bruto toegevoegde waarde?

Het bbp is de voornaamste samenvattende indicator van de economische bedrijvigheid en kan vanuit verschillende invalshoeken worden berekend. Vanuit het oogpunt van de productie is het bbp gelijk aan de som van de bruto toegevoegde waarde die wordt gecreëerd via de productie van goederen en diensten in de afzonderlijke sectoren van de economie. Vanuit het inkomens oogpunt is het bbp gelijk aan de som van alle inkomens die worden gegenereerd door de productie van goederen en diensten, en vanuit het oogpunt van de uitgaven is het gelijk aan de som van de binnenlandse en de (netto) externe vraag naar geproduceerde goederen en diensten. Het beloop van de reële bbp-groei op basis van de uitgavencomponenten en de sectorale samenstelling van de productie in volumetermen wordt geregeld toegelicht in het hoofdstuk "Economische en monetaire ontwikkelingen in het eurogebied" van het Maandbericht. De kwartaal-op-kwartaal groeicijfers van het reële bbp en van de totale bruto toegevoegde waarde sluiten doorgaans nauw bij elkaar aan, maar af en toe kunnen relatief grote en persistente discrepanties optreden (zie Grafiek A). In dit Kader worden de conceptuele verschillen toegelicht tussen het bbp en de totale bruto toegevoegde waarde; die discrepanties worden tevens geanalyseerd tegen de achtergrond van de reële groeicijfers van de beide variabelen sedert het begin van de jaren negentig.

#### Grafiek A: Reëel bbp en reële bruto toegevoegde waarde

(verschil in procentpunten tussen groeicijfers van kwartaal op kwartaal)



Bron: Eurostat.

#### Conceptuele verschillen tussen het bbp en de bruto toegevoegde waarde

Er zijn twee belangrijke verschillen tussen het bbp en de totale bruto toegevoegde waarde. Om te beginnen, omvat de bruto toegevoegde waarde van een sector de door die sector indirect gemeten diensten van financiële intermediaire. Die diensten (IGDFI) verwijzen naar de betaling van diensten die financiële intermediairs aan hun cliënten verlenen, b.v. kosten en rentemarges, en zij worden behandeld als intermediaire consumptie. In de nationale rekeningen voor het eurogebied, worden de IGDFI niet ingedeeld bij de afzonderlijke sectoren die er gebruik van maken, maar worden zij behandeld als een fictieve separate sector die is afgeleid van de totale bruto toegevoegde waarde.<sup>1</sup> Ten tweede, wordt de bruto toegevoegde waarde van een sector gemeten na aftrek van de belastingen (b.v. btw) en subsidies op producten. In de nationale rekeningen voor het eurogebied worden de belastingen op producten (min subsidies) geboekt voor de economie als geheel en toegevoegd aan de totale bruto toegevoegde waarde.

De scheiding tussen IGDFI en belastingen op producten (min subsidies), enerzijds, en de bruto toegevoegde waarde, anderzijds, kan implicaties hebben bij het maken van vergelijkingen tussen sectoren alsook bij het maken van vergelijkingen tussen, enerzijds, sectorale en, anderzijds, op de hele economie betrekking hebbende ontwikkelingen. Indien, bijvoorbeeld, het aandeel van de IGDFI en het beloop ervan gedurende de economische cyclus sterk verschillen van sector tot sector, dan is de toegevoegde waarde niet volledig vergelijkbaar tussen de sectoren en kan zij maatstaven zoals de productiviteit en de arbeidskosten per eenheid product enigszins vertekenen. Bovendien is het zo dat indien het aandeel van de belastingen op producten (min subsidies) in het bbp tijdens de economische cyclus aanzienlijke schommelingen vertoont, de bbp-gebaseerde en op de hele economie betrekking hebbende ontwikkelingen terzake van productiviteit en arbeidskosten per eenheid product zullen afwijken van die welke naar voren komen uit de sectorale ontwikkelingen.

#### Empirische discrepanties tussen de reële bbp-groei en de groei van de totale reële bruto toegevoegde waarde

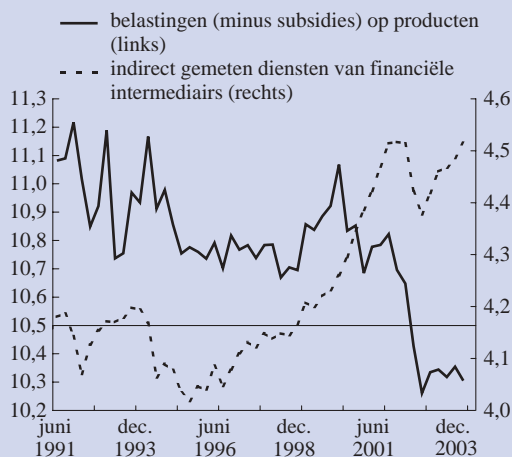
Sedert het begin van de jaren negentig, zijn het reële bbp en de totale reële bruto toegevoegde waarde ongeveer

<sup>1</sup> Verordening van de Commissie (EG) 1889/2002 van 23 oktober 2002 vereist dat de lidstaten vanaf 2005 indirect gemeten diensten van financiële intermediairs (IGDFI) in de nationale rekeningen toerekenen volgens een geharmoniseerde methodologie.

even snel gegroeid, met een gemiddeld absoluut verschil in de kwartaal-op-kwartaalgroei van slechts 0,02 procentpunt. Beschouwt men de kwartalen afzonderlijk, dan beliep het absolute verschil 0,42 procentpunt, maar dergelijke grote discrepanties werden gewoonlijk tijdens de maanden daarna ongedaan gemaakt (zie Grafiek A hierboven). In dit opzicht waren de jaren 2000 en 2001 beduidend verschillend van elkaar, aangezien de totale reële bruto toegevoegde waarde systematisch forsere groeide dan het reële bbp. Dit impliceert dat het niveau van de totale reële bruto toegevoegde waarde geleidelijk steeg ten opzichte van dat van het reële bbp. Hierin kwamen twee ontwikkelingen tot uiting. Ten eerste, liepen de belastingen op producten (min subsidies) per eenheid totale reële bruto toegevoegde waarde aan het einde van de jaren negentig fors terug, een tendens die gedurende het grootste gedeelte van de sedert 2000 opgetekende economische vertraging aanhield. Nationale gegevens wijzen erop dat dit vooral het geval was in Duitsland. Ten tweede, zijn de IGDFI per eenheid reële bruto toegevoegde waarde aan het einde van de jaren negentig en ook nog in 2001 fors toegenomen, wat het effect van het beloop van de belastingen op producten (min subsidies) nog versterkte. De relatieve stijging van de IGDFI naar volume weerspiegelt in hoge mate de invloed van de prijsdaling voor financiële intermediaire diensten, aangezien, in nominale termen, de IGDFI per eenheid bruto toegevoegde waarde gedurende de afgelopen paar jaar voortdurend zijn gedaald.

**Grafiek B: Belastingen (minus subsidies) op producten en indirect gemeten diensten van financiële intermediairs**

(% van reële bruto toegevoegde waarde)



Bron: Eurostat.

Algemeen beschouwd, wordt de voor 2000 en 2001 tragere groei van het reële bbp ten opzichte van die van de totale reële bruto toegevoegde waarde verklaard door het feit dat, vergeleken met de totale reële bruto toegevoegde waarde, de belastingen op producten (min subsidies) gedaald en de IGDFI gestegen zijn. Sedert medio 2002 zijn de groei van het reële bbp en die van de totale reële bruto toegevoegde waarde echter grotendeels vergelijkbaar.

componenten positieve groeicijfers, met inbegrip van de productie van investeringsgoederen, voor het eerst sinds november 2002.

Ondanks een afname in september is de industriële productie (ongerekend de bouwnijverheid) in het derde kwartaal nog met 0,1% op

**Tabel 8**

**Industriële productie in het eurogebied**

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

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

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.

kwartaalbasis gestegen, na een inkrimping met 0,6% in het tweede kwartaal. Volgens gegevens uit de nationale rekeningen groeide de bruto toegevoegde waarde in de industrie met 0,4% op kwartaalbasis in het derde kwartaal. De productiestijging kwam ook tot uiting in de bezettingsgraad, die licht toenam tot 81% in het derde kwartaal (zie Tabel 9). De niveaus van de bezettingsgraad liepen in het derde kwartaal uiteen in de belangrijkste industriële bedrijfstakken, waarbij de industriële bedrijven die consumptiegoederen produceren blijkbaar het meest te kampen hadden met onbenutte capaciteit. Onlangs verschenen er gegevens over de orderontvangsten in de verwerkende industrie in het eurogebied (zie Kader 7). Het beloop van de orderontvangsten tijdens de laatste maanden spoort met de verwachte toename van de economische bedrijvigheid.

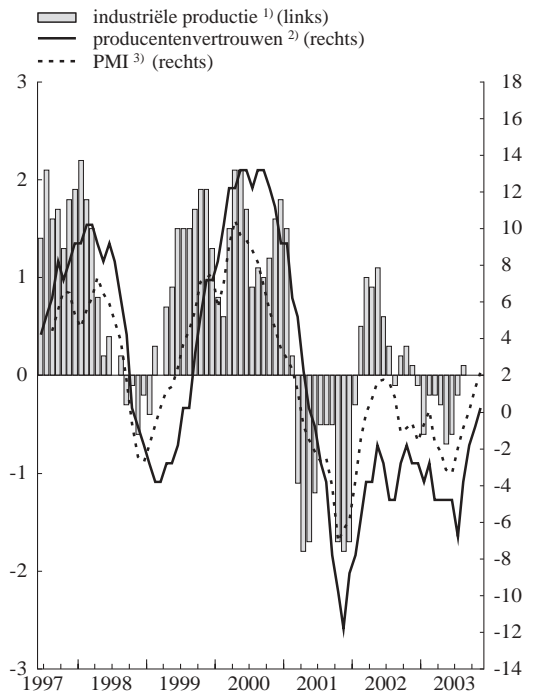
### Verdere verbeteringen in de enquêtegegevens

Uit de enquête van de Europese Commissie onder producenten blijkt dat het vertrouwen in de verwerkende industrie verder is aangetrokken in november. De stijging van de samengestelde indicator van het vertrouwen in de industrie wees op een positievere beoordeling van de huidige orderportefeuilles en van de productieverwachtingen in de komende maanden. Daar-

Grafiek 32

### 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 driemaandsperiode; 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 industriële bedrijvigheid aan.

Tabel 9

### Resultaten conjunctuurenquêtes van de 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	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.
Conjunctuurindex <sup>1)</sup>	2,5	-3,0	-1,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,4
Indicator van consumentenvertrouwen <sup>2)</sup>	12	6	0	-3	-8	-8	-6	-8	-7	-6	-6	-6	-5
Indicator van producentenvertrouwen <sup>2)</sup>	12	-2	-4	-3	-4	-5	-4	-5	-7	-4	-2	-1	0
Indicator van vertrouwen binnen de bouwnijverheid <sup>2)</sup>	16	10	2	-1	1	0	-1	-1	1	-2	-2	-1	1
Indicator van vertrouwen binnen de detailhandel <sup>2)</sup>	5	0	-9	-8	-10	-8	-6	-7	-5	-7	-5	-2	-3
Indicator van vertrouwen binnen de dienstensector <sup>2)</sup>	11	-4	-18	-23	-25	-21	-14	-20	-16	-13	-12	-10	-8
Indicator van ondernemingsklimaat <sup>3)</sup>	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Bezettingsgraad (%)	84,5	82,9	81,4	81,5	81,1	80,8	81,0	-	80,7	-	-	81,2	-

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.

## Kader 7

### Orderontvangsten in de verwerkende industrieën van het eurogebied

Dit Kader bevat een beschrijving van de onderliggende concepten en van de verzameling van gegevens in verband met de effectieve orderontvangsten in het eurogebied, en evalueert hun nut voor een economische analyse. De orderontvangsten vallen onder de EU-regelgeving inzake korte-termijnstatistieken. De overgangsperiode voor haar invoering in de EU-landen liep in juni 2003 af. In november 2003 heeft Eurostat voor het eerst officiële statistieken voor het eurogebied als geheel vrijgegeven over de orderontvangsten in de verwerkende industrieën. Vóór de invoering van deze statistieken vormden de conjunctuurenquêtes de enige beschikbare bron van informatie over de orders.

#### De onderliggende concepten en de verzameling van gegevens omtrent de orderontvangsten voor het eurogebied

De orderontvangsten worden gedefinieerd als de *intentie om aan te kopen voor onmiddellijke of toekomstige levering*. Zij meten de waarde van de binnenkomende contracten in elke referentiemaand, inclusief de orders van toeleveranciers. In de EU geldt de afspraak dat de afbestellingen niet worden afgetrokken van de huidige of eerdere ordercijfers.

De EU-regelgeving heeft uitsluitend betrekking op de industrieën die op basis van orders werken (dat wil zeggen textiel, pulp en papier, chemische producten, alle investeringsgoederen, de meeste duurzame consumptiegoederen en een aantal niet-duurzame consumptiegoederen), hetgeen niet geldt voor alle verwerkende industrieën. Het aggregaat dat deze industrieën omvat, wordt geclassificeerd als *verwerkende industrieën die werken op basis van orders*, en neemt circa 63% van de totale omzet van de verwerkende nijverheid voor zijn rekening. De index van dit aggregaat voor het eurogebied als geheel is beschikbaar sinds januari 1996. Spanje, Frankrijk en Portugal hebben slechts recentelijk statistieken inzake orderontvangsten in hun systemen geïntroduceerd, waardoor de dekking van het aggregaat van het eurogebied in termen van onderliggende nationale gegevens geleidelijk is toegenomen om uiteindelijk pas in 2002 een dekking van meer dan 90% te bereiken. Eurostat biedt ook een uitsplitsing van de totale orderontvangsten naar binnenlandse en buitenlandse orderontvangsten. Omdat deze uitsplitsing gebaseerd is op de respectieve nationale resultaten, omvatten de buitenlandse orderontvangsten zowel de orders van buiten het eurogebied als die afkomstig van de andere eurolanden (een onderscheid tussen “echte” intracommunautaire en extracommunautaire orders zal slechts beschikbaar komen na 2005). Opgemerkt zij dat de orderontvangsten voor het eurogebied als geheel uitsluitend in termen van waarde beschikbaar zijn. Op basis van de rapportagemijnen zouden de indices voor het eurogebied als geheel ongeveer 50 dagen na het einde van de referentiemaand beschikbaar moeten komen, dat wil zeggen één à twee weken na de publicatie van de indices met betrekking tot de industriële productie van het eurogebied voor dezelfde maand.

#### Nut van de gegevens omtrent orderontvangsten voor de economische analyse

In principe bieden de orderontvangsten aanwijzingen voor de huidige vraag en de toekomstige productie. Zij spelen vaak een belangrijke rol bij het opstellen van de samengestelde voorlopende indicatoren voor de reële bbp-groei. De doorlooptijd van orders kan echter variëren al naar gelang het precieze ogenblik waarop de orderontvangsten productie worden, en met name wanneer ze resulteren in omzet die afkomstig kan zijn van productie of voorraden. In het laatste geval is de verhouding tussen de orderontvangsten en de productie afhankelijk van het feit of en de manier waarop de voorraden worden aangevuld na een verkoop. Bovendien vertonen orderontvangsten soms een aanzienlijke volatiliteit van maand tot maand, die voornamelijk te maken heeft met grote contracten, bijvoorbeeld voor de transportsector (vliegtuigen en schepen). De openstaande orders zouden een rechtstreeks verband met de toekomstige productie bieden, aangezien zij een order- en een productieachterstand inhouden; deze gegevens zijn echter niet beschikbaar voor het eurogebied.

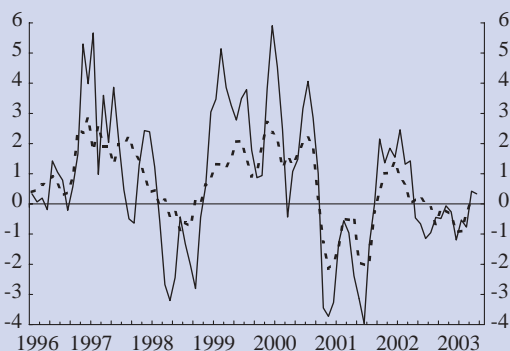
Uit de correlatie-analyse blijkt dat het groeitempo op kwartaalbasis van de orderontvangsten van de *verwerkende industrieën die werken op basis van orders* een doorlooptijd van één maand heeft ten opzichte van het overeenkomstige groeitempo van de productie (zie Grafiek A). De zogenaamde order/verkoopquote - die kan worden samengesteld op basis van gegevens over de orderontvangsten en de omzet (Grafiek B) - vertoont dezelfde doorlooptijd. Deze quote kan worden gebruikt als indicator voor de omslagpunten in de productie, en kan de analyse

van het productievermogen vergemakkelijken. Indien de bezettingsgraad reeds hoog is en de voorraden laag, zou een sterke stijging van de quote kunnen duiden op het geleidelijk ontstaan van een achterstand bij de orderverwerking. De order/verkoopquote was sinds 2001 globaal opwaarts gericht, en bevond zich in de zomer van 2003 weer op een niveau dat vergelijkbaar is met dat van de conjunctuurpiek van 2000. Deze ontwikkeling geeft aan dat de binnenkomende orders de uitgaande verkoop wellicht zijn gaan overtreffen, met een orderachterstand tot gevolg. Dit zou stroken met de beschikbare enquêtegegevens voor de verwerkende industrie, die aangeven dat de orderportefeuilles in toenemende mate als toereikend worden beschouwd, en dat de door de huidige orderportefeuilles gegarandeerde productiemaanden flink boven hun gemiddelde op de langere termijn zijn gebleven. In dit verband zijn de gegevens over de effectieve orderontvangsten ook nuttig om de van de enquêtegegevens afkomstige informatie kruislings te controleren - zij het met enige vertraging.

### Grafiek A: Groei orderontvangsten en productie

(driemaands op driemaands procentuele mutaties)

— waarde orderontvangsten (één maand voorlopend)  
 - - - groei productie



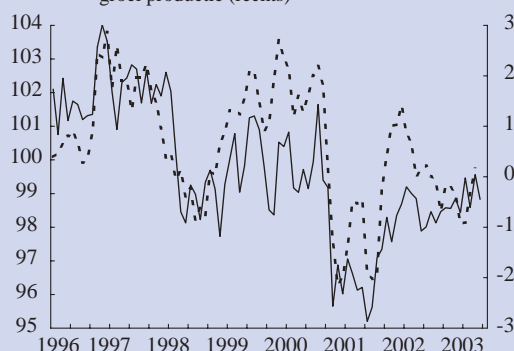
Bron: Eurostat.

Toelichting: De gegevens zijn voor seizoen gecorrigeerd en hebben betrekking op die onderdelen van de verwerkende industrie die op bestelling werken.

### Grafiek B: Verhouding orders/omzet en groei productie

(index; 2000= 100; driemaands op driemaands procentuele mutaties)

— verhouding orders/omzet (één maand voorlopend) (links)  
 - - - groei productie (rechts)



Bron: Eurostat.

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op die onderdelen van de verwerkende industrie die op bestelling werken. De verhouding orders/omzet is berekend als de index van orderontvangsten gedeeld door de omzetindex.

Globaal genomen, voorzien de gegevens over de effectieve orderontvangsten in een belangrijk hiaat in de beschikbaarheid van vaststaande gegevens inzake korte-termijnstatistieken. De ontwikkelingen van de orderontvangsten lopen vooruit op die van de productie, maar hun nut als voorlopende indicator is enigszins beperkt, omdat de gegevens omtrent orderontvangsten slechts beschikbaar komen nadat de overeenkomstige productiegegevens reeds vrijgegeven zijn. Aan de hand van de analyse kan nu echter wel - uitsluitend op basis van vaststaande gegevens - een gecombineerde analyse worden gemaakt van de orders, de omzet en de productie, hetgeen kan bijdragen tot een evaluatie van de informatie afkomstig uit de enquêtegegevens. Zij verstrekken bovendien waardevolle informatie op het gedesaggregeerde niveau van de industrieën, bijvoorbeeld die van de investeringsgoederen. De gewenste verbeteringen hebben betrekking op de tijdigheid van de ordergegevens en de beschikbaarheid van de gegevens in termen van volume.

enboven bleef het geraamde voorraadpeil van het gereed product teruglopen in november.

De Purchasing Managers' Index (PMI) weerspiegelden de resultaten van de enquête van de Europese Commissie. De PMI bleef opwaarts gericht in november en bereikte zijn hoogste peil sinds februari 2001, namelijk 52,2 (zie Grafiek 32). Bovendien is de PMI vanaf september 2003 hoger dan 50, wat duidt op een expansie van de productie in de verwerkende industrie. De stij-

ging van de PMI in november weerspiegelt de gunstige ontwikkelingen van de huidige productie en de orderontvangsten; de index van de orderontvangsten bereikte in die maand het hoogste peil in drie jaar. Al met al wijzen de steeds positievere signalen van de enquêtes van oktober en november op een expansie van de industriële productie in het vierde kwartaal.

De enquêtegegevens over de dienstensector blijven de duidelijkste aanwijzing voor het herstel.

De vertrouwensindicator uit de Purchasing Managers-enquête voor november is gestegen als gevolg van een gunstiger oordeel over de huidige, de nieuwe en de verwachte economische bedrijvigheid. De Purchasing Managers-index voor de economische bedrijvigheid in de dienstensector liep in november op tot 57,5, het hoogste peil sinds oktober 2000.

### Indicatoren voor de consumptie geven gemengde signalen af

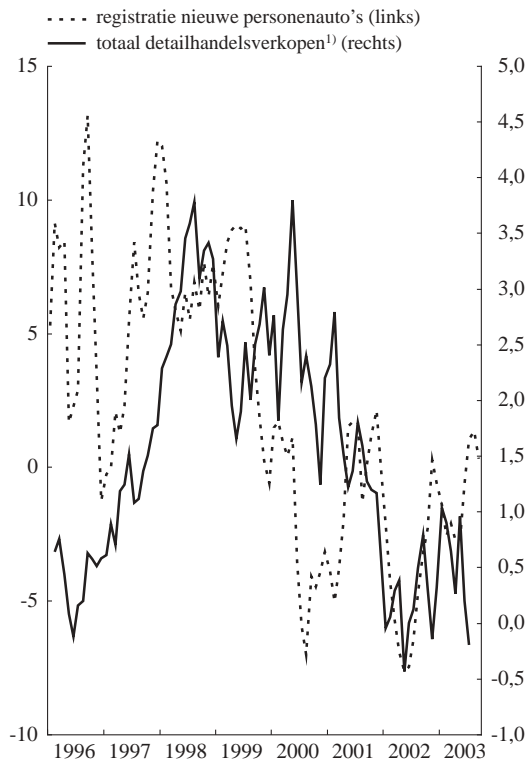
De particuliere consumptie bleef zwak in het derde kwartaal van 2003, volgens de eerste publicatie van de geaggregeerde nationale rekeningen. Het matige beloop van de particuliere consumptie was grotendeels verwacht, in het licht van de gemengde signalen die de indicatoren van de gezinsbestedingen afgeven. Uit de beschikbare informatie in de afzonderlijke landen blijkt dat de omzet in de detailhandel grotendeels onveranderd bleef in september waardoor de detailhandelsverkopen in het eurogebied in het derde kwartaal daalden op kwartaalbasis. Daarentegen zijn de registraties van nieuwe personenauto's fors gestegen in augustus en september. Dit leidde voor het derde kwartaal tot een positieve groei van 4,5% op kwartaalbasis (zie Grafiek 33).

Meer recentelijk krompen de registraties van nieuwe personenauto's met 1,1% op maandbasis in oktober. Het consumentenvertrouwen verbeterde licht in november, nadat het niet was veranderd in de voorgaande drie maanden. Het vertrouwen in de detailhandel nam enigszins af in november, na een toename in oktober.

### Grafiek 33

#### 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.

### Werkloosheidsgraad bleef onveranderd in oktober

De gestandaardiseerde werkloosheidsgraad van het eurogebied bedroeg in oktober 8,8% (zie Grafiek 34) en bleef zo onveranderd sinds maart 2003. Niettemin liep het aantal werklozen in

### Tabel 10

#### Werkloosheid in het eurogebied

(% beroepsbevolking; voor seizoen gecorrigeerd)

	2000	2001	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
				IV	I	II	III	mei	juni	juli	aug.	sept.	okt.
Totaal	8,5	8,0	8,4	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Onder de 25 <sup>1)</sup>	16,7	15,7	16,2	16,4	16,7	16,7	16,7	16,8	16,7	16,7	16,7	16,8	16,8
25 en ouder	7,4	7,0	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8

Bron: Eurostat.

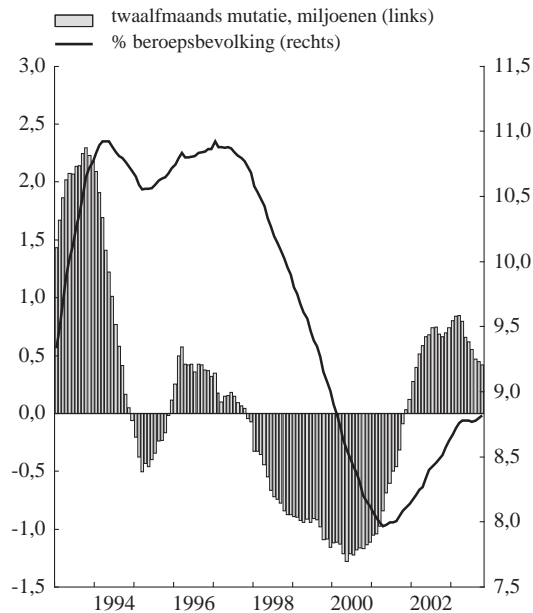
Toelichting: Volgens aanbevelingen van de ILO. De gegevens hebben betrekking op de Euro-12 (ook voor perioden vóór 2001).

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

## Grafiek 34

### Werkloosheid in het eurogebied

(maandgegevens; voor seizoen gecorrigeerd)



Bron: Eurostat.

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

oktober op met zowat 23.000, na een toename met 25.000 in september. De recente maandelijkse stijgingen vallen ietwat hoger uit dan de gemiddelde maandelijkse stijgingen in het tweede en het derde kwartaal van 2003 (12.000) maar zijn geringer dan in 2002 (62.000) en in het eerste kwartaal van 2003 (76.000). De splitsing

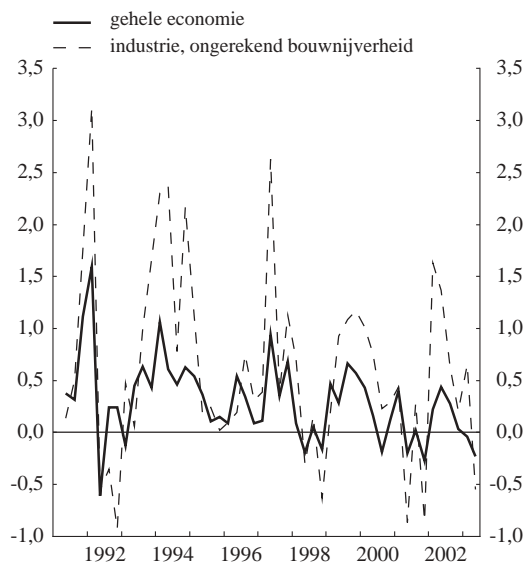
naar leeftijd laat zien dat de werkloosheidsgraad zowel voor personen jonger dan 25 als voor personen ouder dan 25 in oktober onveranderd bleef op respectievelijk 16,8 % en 7,8% (zie Tabel 10). Het aantal werklozen nam verder toe in beide leeftijdsgroepen.

Op kwartaalbasis was de werkgelegenheidsgroei voor de gehele economie in het tweede kwartaal gelijk aan nul (zie Tabel 11). Het beeld verschilt

## Grafiek 35

### Arbeidsproductiviteit in het eurogebied

(mutaties in procenten per kwartaal; voor seizoen gecorrigeerd)



Bron: Eurostat.

## Tabel 11

### Werkgelegenheidsgroei in het eurogebied

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

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



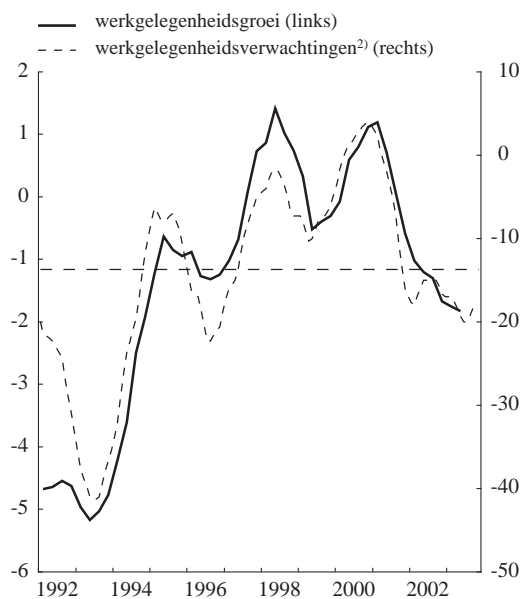
echter van sector tot sector. De werkgelegenheid nam in het tweede kwartaal van 2003 toe in de dienstensector en in de bouwnijverheid, terwijl ze negatief bleef in de industrie. Hoewel de totale werkgelegenheid in de economie als geheel opmerkelijk veerkrachtig bleef tijdens de recente vertraging, lijkt het aantal gewerkte uren wel enigszins te zijn aangepast. Dit blijkt uit de gegevens van de beroepsbevolkingsenquête, die aantonen dat het aantal gewerkte uren per werknemer is teruggelopen gedurende de recente periode van zwakke groei.

De groei op kwartaalbasis van de arbeidsproductiviteit was zowel in de industrie als in de economie als geheel negatief in het tweede kwartaal van 2003 (zie Grafiek 35). Gezien de stabiele werkgelegenheidsgroei in die periode weerspiegelde die terugval de vertraging van de economische bedrijvigheid. De werkgelegenheidscijfers voor het derde kwartaal zijn nog altijd niet beschikbaar, maar de enquêtegegevens wijzen op een aanhoudende

### Grafiek 36

#### Werkgelegenheidsgroei en werkgelegenheidsverwachtingen in de industrie in het eurogebied<sup>1)</sup>

(mutaties in procenten per jaar; voortschrijdende driemaands gecentreerde gemiddelden van procentuele saldi)



Bronnen: Eurostat en conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie.

Toelichting: De horizontale lijn geeft de gemiddelde werkgelegenheidsverwachtingen vanaf 1985 weer.

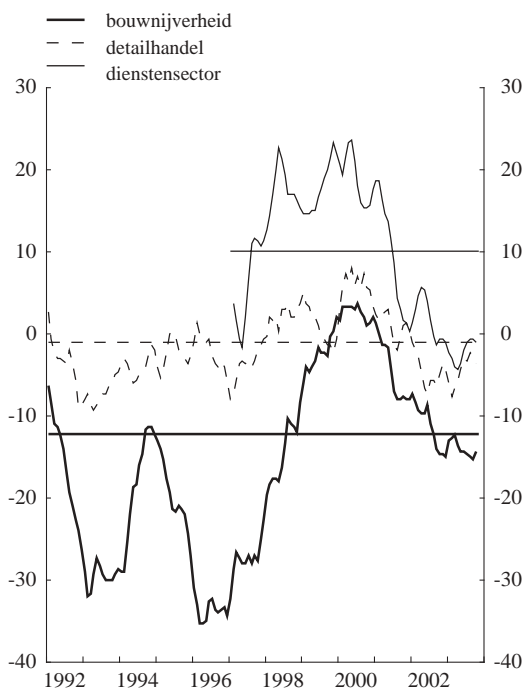
1) M.u.v. bouwnijverheid.

2) De werkgelegenheidsverwachtingen hebben alleen betrekking op de verwerkende industrie.

### Grafiek 37

#### Werkgelegenheidsverwachtingen in het eurogebied

(procentuele saldi; voortschrijdende driemaands gecentreerde gemiddelden; voor seizoen gecorrigeerd)



Bron: Conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie.

Toelichting: De horizontale lijnen geven de gemiddelde werkgelegenheidsverwachtingen weer vanaf januari 1985 voor de bouwnijverheid, vanaf april 1985 voor de detailhandel en vanaf januari 1997 voor de dienstensector.

zwakke. Aangezien de bbp-groei in het derde kwartaal aantrok, zal de arbeidsproductiviteit wellicht ook enigszins verbeteren.

#### Arbeidsmarktontwikkelingen blijven gematigd

De werkgelegenheidsverwachtingen voor het eurogebied tot en met november 2003 wijzen nog steeds op matige arbeidsmarktontwikkelingen. Volgens de enquête van de Europese Commissie verwachten de industriële ondernemingen dat de totale werkgelegenheid matig zal blijven (zie Grafiek 36). In de Purchasing Managers-enquête bleef de werkgelegenheidsindex voor de verwerkende industrie onder het peil van 50, maar hij verbeterde geleidelijk vanaf mei en kwam in november uit op 48,5. Gelet op het nauwe verband tussen de werkgelegenheidsverwachtingen en de groei van de werkgelegenheid in de verwerkende industrie, geven de

meest recente resultaten aan dat de werkgelegenheidsgroei in die bedrijfstak matig zal blijven in het vierde kwartaal van 2003. Volgens de enquêtes van de Europese Commissie verbeteren de werkgelegenheidsvooruitzichten voor de bouwnijverheid in november, terwijl ze verslechterden voor zowel de dienstensector als de detailhandelsbedrijven (zie Grafiek 37). Daarentegen is de uit de Purchasing Managers-enquête afgeleide werkgelegenheidsindex voor de diensten gestegen sinds mei 2003 en bereikte hij een peil van 50,4, wat wijst op een expansie in november.

#### **Sterkere tekenen van herstel**

De conjunctuurenquêtes en de gegevens in verband met de industriële productie alsook de eerste raming van de reële bbp-groei in het derde kwartaal van 2003 wijzen erop dat een omslagpunt is bereikt en dat in de tweede helft van dit jaar een geleidelijke opleving is ingezet. In overeenstemming met het aanhoudende herstel van

de wereldeconomie trok de uitvoer aan en zorgde deze voor de groei in het derde kwartaal. De industriële productie nam toe in het derde kwartaal, zij het in een traag tempo, na een inkrimping in het tweede kwartaal, en de enquêteresultaten duiden op een verdere stijging in het vierde kwartaal. De minder conjunctuurgevoelige dienstensector vertoonde een krachtiger groeitempo in het derde kwartaal, en de jongste enquêteresultaten in die sector blijven de meest positieve indicatoren. De binnenlandse vraag bleef matig in het derde kwartaal, maar zou naar verwachting geleidelijk aantrekken. In overeenstemming met de groei van het reëel besteedbare inkomen zou de particuliere consumptie toenemen, terwijl het lage rentepeil, doorgaans gunstige financieringsvoorwaarden en een verbetering van het mondiale economische klimaat de investeringsgroei zullen ondersteunen. Voor een nadere toelichting bij de groeivoorzichten wordt verwezen naar het hoofdstuk "Door staf van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties voor het eurogebied".

## **4 Begrotingsontwikkelingen**

### **In 2003 en 2004 belangrijke tekorten verwacht in eurogebied**

Volgens de meest recente, door de Europese Commissie gepubliceerde prognoses wordt verwacht dat het gemiddelde overheidsbegrotingstekort in verhouding tot het bbp in het eurogebied voor het derde achtereenvolgende jaar zal oplopen, en wel van 2,2% in 2002 tot 2,8% in 2003 (zie Tabel 12). Dit duidt op een aanzienlijke verslechtering ten opzichte van zowel de realisatie over 2002 als de voorjaarsprognose van de Commissie voor dit jaar (zie Tabel 13 in het Maandbericht van juni 2003). Het primaire overschot (waarin geen rente-uitgaven zijn begrepen) zal naar verwachting in 2003 met 0,7 procentpunt dalen tot 0,7% bbp, hetgeen ook een duidelijke verslechtering betekent ten opzichte van het afgelopen voorjaar.

De prognoses van de Commissie voor de tekortquote in het eurogebied wijken in belangrijke mate af van de optimistische doelstellingen die gemiddeld in de eind 2002 en begin 2003 inge-

diende, geactualiseerde stabiliteitsprogramma's waren opgenomen. Voor 2003 belooft het verschil 1 procentpunt. Volgens de prognoses van de Commissie zullen in 2003 de meeste landen kampen met hogere tekorten dan die welke in hun geactualiseerde stabiliteitsprogramma's waren voorzien. Twee landen (Duitsland en Frankrijk) zullen voor het tweede achtereenvolgende jaar de referentiewaarde voor het tekort van 3% bbp overschrijden, met voor beide landen een tekortquote van meer dan 4%. In drie landen (Italië, Nederland en Portugal) zal de tekortquote dicht bij de limiet van 3% uitkomen.

De verdere verzwakking van de begrotingsposities in 2003 ten opzichte van de voorjaarsramingen is in hoofdzaak te wijten aan de werking van de automatische stabilisatoren, in een aanzienlijk ongunstiger macro-economisch klimaat dan was voorzien. De conjuncturele component binnen de twaalfmaands mutatie van de gemiddelde tekortquote in het eurogebied met betrekking tot 2002 zal het grootste deel van de voorziene verslechtering uitmaken (zie Grafiek 38). Een

Tabel 12

## Ramingen van de begrotingsontwikkelingen in het eurogebied

(% bbp)

		2002	2003	2004
<b>Begrotingssaldo</b>	Europese Commissie <sup>1)</sup>	-2,2	-2,8	-2,7
	OESO <sup>2)</sup>	-2,3	-2,7	-2,6
	Stabiliteitsprogramma's <sup>3)</sup>	-2,2	-1,8	-1,1
<b>Voor conjunctuur gecorrigeerd begrotingssaldo</b>	Europese Commissie <sup>1)</sup>	-2,4	-2,3	-2,2
	OESO <sup>2) 4)</sup>	-1,9	-1,7	-1,5
	Stabiliteitsprogramma's <sup>3)</sup>	-1,9	-1,3	-0,8
<b>Primair begrotingssaldo</b>	Europese Commissie <sup>1)</sup>	1,4	0,7	0,7
	Stabiliteitsprogramma's <sup>3)</sup>	1,5	1,9	2,5
<b>Bruto schuld</b>	Europese Commissie <sup>1)</sup>	69,0	70,4	70,7
	Stabiliteitsprogramma's <sup>3)</sup>	69,7	68,7	66,8

Toelichting: In 2002 zijn de opbrengsten van verkopen van UMTS-licenties in het eurogebied als geheel inbegrepen. Deze opbrengsten zijn echter zeer beperkt en hebben geen effect op de in de tabel vermelde cijfers.

1) European Economy 5/2003, Economic Forecasts, najaar 2003.

2) Economic Outlook, voorlopige editie, november 2003.

3) Cijfers van de Europese Commissie op basis van de geactualiseerde stabiliteitsprogramma's van de lidstaten, mei 2003.

4) Met uitzondering van Luxemburg.

dergelijk globaal gesproken neutrale begrotingskoers – blijkend uit een vrijwel onveranderd voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingssaldo in verhouding tot het bbp – staat tegenover de in de geactualiseerde stabiliteitsprogramma's van het vorige jaar voorziene gemiddeld genomen geringe verkrapping. In sommige landen zijn evenwel consolidatiemaatregelen tenietgedaan door de ongunstige invloed van onverwachte gebeurtenissen, die de begrotingsontwikkeling negatief hebben beïnvloed. In andere landen wordt de verslechtering van het begrotingssaldo getemperd door een aantal tijdelijke maatregelen. Dit is met name het geval in Italië en Portugal, waar het effect van dergelijke maatregelen wordt geraamd op respectievelijk ongeveer 1,5% en 2,5% bbp.

In tegenstelling tot de afgelopen jaren, lopen de rente-uitgaven in 2003 slechts licht terug, zodat het gunstige effect daarvan op de totale tekortquote slechts zeer gering is. Desalniettemin worden de begrotingssaldi in de landen met de hoogste schuldenlast nog steeds gunstig beïnvloed door dalende rente-uitgaven.

De schuldquote van de totale overheid in het eurogebied zal naar verwachting met 1,4 procentpunt toenemen, tot 70,4% bbp per ultimo 2003. Voor het eerst sinds de aanvang van de derde fase van de EMU zal de totale schuldquote dan een stijging hebben vertoond, waarmee de geleidelijk neerwaartse tendens sinds medio jaren negentig zal zijn doorbroken. Deze stijging van de schuldquote is het gevolg van zowel een lagere

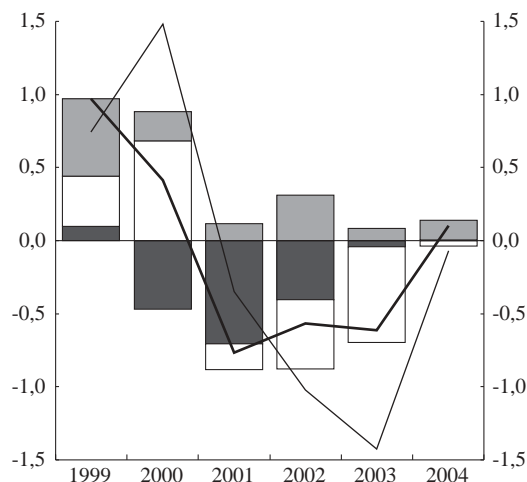
nominale groei als hogere tekorten. In Frankrijk zal het uitstaande bedrag aan overheidsschuld in 2003 naar alle waarschijnlijkheid de grens van 60% bbp voor het eerst overschrijden. In Duits-

Grafiek 38

## Twaalfmaands mutaties in de gemiddelde begrotingspositie in het eurogebied en de onderliggende factoren

(procentpunten bbp)

- voor conjunctuur gecorrigeerd primair overschot (+) of tekort (-)
- conjuncturele component van het overschot (+) of tekort (-)
- rente-uitgaven
- overschot (+) of tekort (-)
- verschil tussen werkelijke en trendmatige reële bbp-groei



Bronnen: Europese Commissie, najaar 2003, en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Positieve waarden geven een bijdrage tot een daling van het tekort aan, negatieve waarden een bijdrage tot een stijging. De gegevens zijn exclusief de opbrengsten van de verkoop van UMTS-licenties.

land zal de schuldquote in 2003 ook tot duidelijk boven de referentiewaarde stijgen. In Italië, dat nog steeds de hoogste overheidsschuldquote van het eurogebied kent, zal de quote slechts een marginale daling vertonen. Per ultimo 2003 zal het aantal landen met een schuldquote van meer dan 60% zijn opgelopen tot zes, tegen vijf een jaar eerder.

De Europese Commissie verwacht dat het gemiddelde overheidstekort in het eurogebied een geringe daling zal laten zien, en wel tot 2,7% bbp in 2004. De afname van de begrotingsonevenwichtigheden in landen met buitensporige tekorten zal deels worden tenietgedaan door het ontstaan van hernieuwde, aanzienlijke begrotingsonevenwichtigheden in andere lidstaten. Drie landen (Duitsland, Frankrijk en Portugal) zullen naar verwachting te maken krijgen met een tekortquote boven de referentiewaarde van 3% en nog eens drie landen (Griekenland, Italië en Nederland) waarschijnlijk met een tekort in de nabijheid van 3% bbp. In de andere eurolanden zullen de onevenwichtigheden minder zwaar wegen of zal zelfs een begrotingsoverschot kunnen worden bereikt.

De voor 2004 verwachte ontwikkelingen wijzen, gemiddeld genomen voor het eurogebied, op een neutrale begrotingskoers. Doordat de economische groei dichtbij het trendmatige groeitempo zal liggen, zal de conjunctuur in 2004 geen belangrijke invloed hebben op de ontwikkeling van het begrotingssaldo. De geringe verbetering van het totale tekort kan dan volledig op rekening worden geschreven van een daling van de rente-uitgaven, terwijl het gemiddelde primaire overschot gelijk zal blijven. Evenals in 2003 zullen maatregelen met een tijdelijk effect de verslechtering van het begrotingssaldo in enkele landen in 2004 temperen, met name in Italië. De schuldquote in het eurogebied zal naar verwachting in 2004 een lichte verdere stijging vertonen.

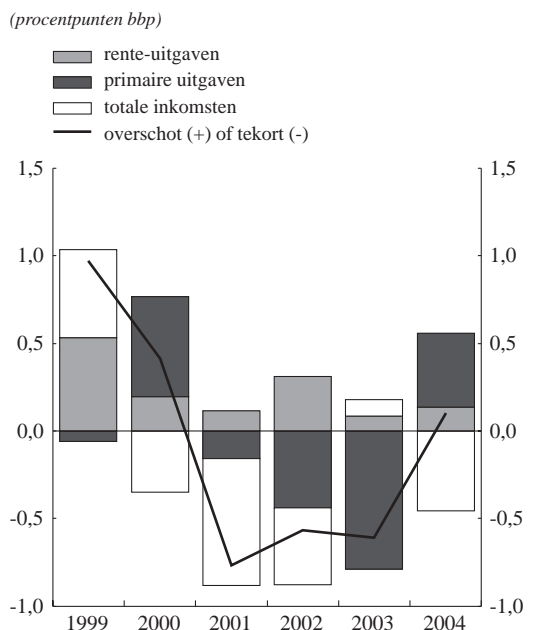
Achter het begrotingssaldo en de begrotingskoers in het eurogebied als geheel gaan zeer uiteenlopende ontwikkelingen tussen de landen schuil. Verwacht wordt dat slechts vier eurolanden (België, Spanje, Oostenrijk en Finland) in 2004 een zeer gering begrotingstekort of een begrotingsoverschot zullen kennen. Wat de landen betreft waar de begrotingspositie een verslechtering vertoont (Griekenland, Ierland en

Luxemburg), wordt thans verwacht dat alleen Ierland enige verkrapping van het begrotingsbeleid tot stand zal brengen om tot een herstel van een gezonde begrotingspositie te komen. Bovendien is van de landen met ernstige onevenwichtigheden in de overheidsfinanciën, door Duitsland, Frankrijk, Italië en Portugal nog in onvoldoende mate consolidatiemaatregelen genomen, terwijl Nederland naar raming voldoende consolidatiemaatregelen ten uitvoer zal leggen om te voorkomen dat in 2004 de tekortlimiet van 3% bbp wordt overschreden.

### Belastingen en uitgaven in 2003 en 2004

Conjuncturele effecten zijn in 2003 bepalend voor een groot deel van de mutaties in de overheidsontvangsten en de primaire overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp (zie Grafiek 39). De ontvangsten nemen in een tamelijk bescheiden tempo toe, conform de ontwikkeling van het

**Grafiek 39**  
**Twaalfmaands mutaties in de gemiddelde begrotingspositie in het eurogebied: de bijdragen van inkomsten, primaire uitgaven en rente-uitgaven**



Bronnen: Europese Commissie, najaar 2003, en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Positieve waarden geven een bijdrage tot een daling van het tekort aan, negatieve waarden een bijdrage tot een stijging. De gegevens zijn exclusief de opbrengsten van de verkoop van UMTS-licenties.

nominale bbp, als gevolg van een zwak beloop van de particuliere consumptie en de werkgelegenheid. Verwacht wordt dan ook dat de totale ontvangsten, met 46,2% bbp, globaal gelijk zullen blijven. Verdere verlagingen van de inkomstenbelasting in een aantal landen worden op het niveau van het eurogebied gecompenseerd door verhogingen van indirecte belastingen en sociale premies. Aan de uitgavenkant zullen de primaire uitgaven naar verwachting met 0,7 procentpunt stijgen tot 45,4% bbp, gezien de aanhoudende opwaartse druk op de lopende uitgaven, grotendeels als gevolg van hogere werkloosheidsuitkeringen en aanverwante sociale uitkeringen, waarvan in hoofdzaak conjuncturele factoren ten grondslag liggen.

In 2004 zal een sterkere economische bedrijvigheid, in combinatie met de overheidsvoornemens om de uitgaven te blijven beheersen, naar verwachting bijdragen aan een verbetering van de begrotingsposities. Tegelijkertijd zullen verlagingen van de inkomstenbelasting in een aantal landen naar verwachting evenwel de groei van de ontvangsten binnen het gemiddelde voor het eurogebied kunnen doen afnemen en de begrotingssaldi in verhouding tot het bbp ongunstig kunnen beïnvloeden.

### **Belangrijke beleidsuitdagingen**

Voortgang op de weg naar een hogere potentiële groei en naar gezonde overheidsfinanciën in het eurogebied wordt bemoeilijkt door het gebrek aan politieke vastberadenheid om tot duurzame begrotingsconsolidatie te komen. Intussen vormen de aanhoudende onevenwichtigheden, die in sommige gevallen zeer ernstig zijn, een rem op de dynamiek van de economie. Dit duidt er niet slechts op dat in sommige landen de regeringen zich in hun plannen voor de middellange termijn onvoldoende hebben vastgelegd op begrotingssanering en hervorming van de overheidssector, maar vormt ook een bedreiging voor het Europese kader van begrotingsregels.

Het is van fundamenteel belang dat het vertrouwen in de institutionele fundering van de EMU wordt behouden. Dit is geenszins een louter procedurele aangelegenheid en is van grote invloed

op de vooruitzichten voor groei en stabiliteit in het eurogebied.

Binnen een monetaire unie van soevereine staten die elk de zeggenschap over het nationale begrotingsbeleid behouden is een degelijk kader dat op basis van gezamenlijk overeengekomen regels waarborgen biedt voor een houdbaar begrotingsbeleid onmisbaar. Met het verkrappen van uit het landenrisico voortvloeiende rendementsecarts op obligaties verdwijnt ook een factor die een remmende invloed heeft op de neiging die binnen het nationale begrotingsbeleid bestaat tot het aanvaarden van tekorten. Verder kan deze neiging sterker worden naarmate de politieke voordelen op de korte termijn van het aanvaarden van tekorten in hoofdzaak ten goede komen aan het land dat de begrotingsteugels laat vieren, terwijl de nadelen voor het renteniveau daarentegen door alle lidstaten moeten worden gedragen. Op de obligatiemarkten volgt nog wel een reactie als voor het eurogebied een afwijkend beleid wordt verwacht, maar er zijn geen aanwijzingen dat de door de financiële markten uitgeoefende disciplinerende werking voldoende is. De reactie vanuit de steeds meer internationaal vervlochten markten op een door een enkel euroland gevoerd afwijkend beleid zal waarschijnlijk traag zijn en slechts ten dele tot uiting komen in rendementsecarts op obligaties, ondanks het feit dat de regeringen van de eurolanden niet kunnen worden gedwongen elkaar bij begrotingsproblemen te hulp te komen. De signalen vanuit de financiële markten zijn derhalve onder normale omstandigheden te weinig afschrikwekkend om regeringen ertoe te bewegen de begrotingsrestricties voor de lange termijn volledig in acht te nemen. Een gezamenlijk begrotingskader, zoals dat uiteengezet in het Verdrag en het Pact voor Stabiliteit en Groei, vormt een aanvulling op de effecten van de marktwerking en bevordert de coördinatie van het begrotingsbeleid binnen het eurogebied.

Verzwakking van het kader van de EMU voor het begrotingsbeleid – door de regels op te rekken en door daarin ruimte te scheppen voor onvoorspelbare discretionaire actie – brengt aanzienlijke risico's met zich mee. De ervaring van de afgelopen decennia heeft geleerd dat aanhoudend hoge tekorten en oplopende schuldquoten een

schaduw werpen op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en daarmee op de groei van de productie en op de macro-economische stabiliteit.

De groei wordt belemmerd doordat de stijgende financieringsbehoefte van de overheid de rente, met name in het lange segment, opstuwt waardoor de particuliere kredietvraag wordt verdrongen. Hierdoor dalen de beleggingen en de investeringen, waardoor de potentiële productie afneemt en de productie- en consumptiemogelijkheden in de toekomst worden beperkt.

Met betrekking tot de macro-economische stabilisatie kan worden gesteld dat het een illusie is om te verwachten dat versoepeling van de begrotingsregels en politiek opportunistische op de korte termijn de flexibiliteit zou doen toenemen en een grotere bewegingsruimte zou bewerkstelligen. Een grotere bewegingsruimte in het nationale begrotingsbeleid leidt tot onzekerheid over de vraag hoe de regels daarna ten uitvoer zullen worden gelegd en leidt derhalve tot onzekerheid of men in de toekomst begrotingsdiscipline zal toepassen. Deze onzekerheid laat het gedrag van de particuliere deelnemers aan het economische verkeer niet onberoerd. Huishoudens en bedrijven stellen wellicht hun consumptie- en investeringsbeslissingen uit als het vertrouwen in de economische stabiliteit afneemt. De negatieve vertrouwenseffecten op sommige componenten van de totale vraag kunnen zelfs zo zwaar gaan wegen dat zij het stimulerende effect van een verruiming van het begrotingsbeleid op enkele andere vraagcomponenten ruimschoots teniet doen. Een verruiming van het begrotingsbeleid kan dan de productie per saldo doen afnemen doordat de totale vraag niet toeneemt – een verschijnsel dat bekend staat als niet-keynesiaanse effecten.

Niet alleen schept het oprekken van de regels voor de begrotingsdiscipline geen extra ruimte voor een discretionair beleid, het staat ook de automatische stabilisatie-effecten in de weg die voortvloeien uit het stelselmatig naleven van de regels. Een hoge schuld en een hoog tekort in verhouding tot het bbp laten weinig ruimte om door middel van begrotingsaldi onvoorziene negatieve ontwikkelingen op te vangen. Hier-

door wordt de totale economie gevoeliger voor schokken. Zo wordt de werking van de automatische stabilisatoren ook aangetast als twijfel ontstaat aan de houdbaarheid van de begroting. De werking van deze stabilisatoren moet dan worden beperkt of de particuliere deelnemers aan het economische verkeer kunnen de invloed ervan compenseren door, vooruitlopend op verwachte hogere belastingen in de toekomst, hun besparingen op te voeren.

### **Strategie ten aanzien van het begrotingsbeleid**

Op 25 november heeft de Ecofin-Raad besloten geen vervolg te geven aan de aan Frankrijk en Duitsland gerichte aanbevelingen van de Commissie. In plaats daarvan heeft de Raad conclusies aangenomen waarin wordt geëist dat buitensporige tekorten zo spoedig mogelijk doch uiterlijk in 2005 moeten zijn geredresseerd en waarin minder strenge consolidatievereisten voor 2004 zijn opgenomen dan in de aanbevelingen van de Commissie. Met betrekking tot Frankrijk wordt opgeroepen tot een structurele consolidatie van 0,8% bbp in 2004 en tenminste 0,6% bbp in 2005, marginaal meer dan voorzien in de aanvankelijke, gedurende het begrotingsproces aangegeven regeringsplannen. Met betrekking tot Duitsland wordt in de aanbeveling opgeroepen tot een structurele consolidatie van 0,6% bbp in 2004, hetgeen overeenkomt met het aan het parlement voorgelegde Duitse begrotingsvoorstel voor 2004, en tenminste 0,5% bbp in 2005. Bovendien zullen "heersende economische omstandigheden" in aanmerking worden genomen als wordt beoordeeld of beide landen aan de aanbevelingen gevolg geven. Voor Duitsland is de doelstelling voor 2005 uitdrukkelijk gekoppeld aan de groeiprognozes van de Commissie. Bovendien is de Ecofin-Raad bereid op basis van de aanbeveling van de Commissie een besluit te nemen conform artikel 104, lid 9 van het Verdrag, als de betrokken landen niet in overeenstemming handelen met de in de Raadsconclusies uiteengezette verplichtingen.

Wat betreft de via begrotingsconsolidatie te boeken voortgang naar gezonde en houdbare overheidsfinanciën kan worden gesteld dat de

Raadsconclusies duidelijk achterblijven bij wat door de Commissie als een goed aanpassingspad werd beschouwd. Bovendien worden daarin de procedures niet op de door de Commissie aanbevolen wijze ten uitvoer gelegd. In de verklaring van de Raad van Bestuur, die in Kader 8 aan het eind van deze paragraaf is opgenomen, wordt gesteld dat de ECB dit resultaat betreurt en worden de regeringen opgeroepen via doelmatige actie hun verantwoordelijkheid te nemen om zodoende negatieve vertrouwenseffecten te beperken.

Daarnaast is het noodzakelijk dat landen die kampen met minder ernstige onevenwichtigheden de overeenkomst van de Eurogroep van oktober 2002 met kracht ten uitvoer leggen. Volgens deze overeenkomst moeten landen die nog niet een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot hebben bereikt, het onderliggende tekort met minimaal 0,5% bbp per jaar verminderen. Met betrekking tot de in het Pact voorziene regels en procedures moet worden bedacht dat de geloofwaardigheid van het kader

ten zeerste afhangt van de volledige tenuitvoerlegging van alle procedurele stappen.

Voor de langere termijn is het, met het oog op de te verwachten begrotingsdruk als gevolg van de vergrijzing, van bijzonder belang dat de regeringen tijdig begrotingsruimte creëren. De in het Pact voorziene vereisten ten aanzien van gezonde overheidsfinanciën en lage schuldenlasten stimuleren de regeringen ertoe zich op deze uitdaging voor te bereiden.

Samenvattend kan worden gesteld dat, bij ontstentenis van een voldoende mate van begrotingsdiscipline, het voeren van een op stabiliteit gericht monetair beleid wordt bemoeilijkt. Zoals hierboven gesteld, zal bij verdringing van de particuliere kredietvraag de prijsstabiliteit slechts kunnen worden gehandhaafd bij een hoger rentepercentage. Bovendien wordt, bij afwezigheid van een solide begrotingskader, in toenemende mate het risico gelopen dat een discretionair begrotingsbeleid in afzonderlijke landen de macro-economische stabiliteit zal verstoren.

## Kader 8

### **Verklaring van de Raad van Bestuur van 25 november 2003 betreffende de conclusies van de Ecofin-Raad ten aanzien van de correctie van buitensporige tekorten in Frankrijk en Duitsland**

In zijn vorige vergadering stelde de Raad van Bestuur zich op het standpunt dat de aanbevelingen van de Europese Commissie voor de volgende stappen in de buitensporige-tekortenprocedure de interpretatieruimte ten aanzien van de regels en procedures tot het uiterste oprekten.

De Ecofin-Raad heeft vandaag het besluit genomen de aanbevelingen van de Commissie ten aanzien van Frankrijk en Duitsland niet op te volgen. De Raad van Bestuur betreurt deze ontwikkelingen ten zeerste en deelt het publiekelijk bekendgemaakte oordeel van de Commissie betreffende de conclusies van de Ecofin-Raad.

De door de Ecofin-Raad aangenomen Conclusies kunnen ernstige gevolgen hebben. Het niet navolgen van de regels en procedures zoals voorzien in het Pact voor Stabiliteit en Groei brengt het risico met zich mee van ondermijning van de geloofwaardigheid van het institutionele kader en het vertrouwen in gezonde overheidsfinanciën van de lidstaten in het eurogebied.

De Raad van Bestuur neemt notitie van de door Frankrijk en Duitsland gedane toezegging dat zij hun buitensporige tekorten zo snel mogelijk maar niet later dan 2005 zullen corrigeren en dringt er bij de betrokken regeringen ten sterkste op aan hun verantwoordelijkheid te nemen. Het is nu absoluut noodzakelijk dat doelmatige actie wordt ondernomen om negatieve effecten op het vertrouwen te beperken.

Het publiek kan erop blijven vertrouwen dat de Raad van Bestuur zich ten volle zal blijven inzetten voor het handhaven van prijsstabiliteit.

## 5 Door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied

Op basis van de tot 15 november 2003 beschikbare informatie, hebben stafleden van het Eurosysteem projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied. Deze projecties zijn gezamenlijk opgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van het eurogebied.<sup>1</sup> Zij vormen een halfjaarlijks ingrediënt voor de beoordeling door de Raad van Bestuur van de economische ontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit.

De door staf van het Eurosysteem opgestelde projecties zijn gebaseerd op een reeks veronderstellingen met betrekking tot de rentes, de wisselkoersen, de olieprijsen, de wereldhandel buiten het eurogebied, en het begrotingsbeleid. In het bijzonder wordt uitgegaan van de technische aanname dat de korte marktrente en de bilaterale wisselkoersen tijdens de projectieperiode onveranderd zullen blijven. De technische aannames met betrekking tot de lange rentes en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen.<sup>2</sup> De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen en overige informatie aangaande de begrotingsontwikkelingen in de afzonderlijke landen van het eurogebied.

Om uitdrukking te geven aan de onzekerheid waarmee de projecties zijn omgeven, worden voor de uitkomsten van elke variabele marges gebruikt. De marges zijn gebaseerd op de verschillen tussen de werkelijke uitkomsten en eerdere projecties die gedurende een aantal jaren door de centrale banken van het eurogebied zijn uitgevoerd. De breedte van de marges is tweemaal de gemiddelde absolute waarde van deze verschillen.

### Aannames betreffende het internationale klimaat

De mondiale economische groei is naar raming in de loop van dit jaar toegenomen. Dit wordt in verband gebracht met een herstel van vertrouwen, hetgeen tevens wordt weerspiegeld in de zich verbeterende financiële-marktverhoudingen, zoals

tot uitdrukking komt in de hogere aandelenkoersen en verminderde volatiliteit op de markten.

Verondersteld wordt dat het herstel van de mondiale economische bedrijvigheid gedurende de projectieperiode zal doorzetten. De verwachting is dat de mondiale economische groei in 2004 ongeveer op het geraamde niveau voor de tweede helft van 2003 zal blijven, en enigszins krachtiger zal worden in 2005. De verwachting is dat de reële bbp-groei in de Verenigde Staten gedurende de projectieperiode robuust blijft, zij het dat de groeivoet onder die van eind jaren negentig zal liggen. Hoewel het huidige economische herstel wordt ondersteund door sterk expansief macro-economisch beleid, blijven de vooruitzichten voor de groei van de bedrijfsinvesteringen naar verwachting enigszins getemperd door de voortdurende aanpassing van financiële posities in de particuliere sector en een lage bezettingsgraad. De verwachting is dat deze groei-beperkingen gedurende de projectieperiode zullen verminderen. Tevens wordt verwacht dat het economisch herstel in Japan zal doorzetten, terwijl voor Azië exclusief Japan wordt verwacht dat de groei krachtig zal blijven. Daarnaast zullen de tot de EU toetredende landen en andere overgangseconomieën, zo is de projectie, in een relatief krachtig tempo blijven groeien. Over het geheel genomen zal de mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied in 2003 naar schatting een gemiddeld niveau van rond 4,0% hebben bereikt. De projectie is dat deze zal toenemen tot rond 4,5% in 2004 en 5,0% in 2005.

<sup>1</sup> Meer informatie over de procedures en technieken wordt verschaft in de in juni 2001 door de ECB gepubliceerde "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises".

<sup>2</sup> De korte rente, afgemeten aan de driemaands Euribor, wordt verondersteld constant te blijven op iets onder 2,2% gedurende de projectieperiode. De technische aanname van constante wisselkoersen impliceert dat de EUR/USD-wisselkoers tijdens de projectieperiode op 1,17 zal blijven staan en dat de effectieve wisselkoers van de euro 12% hoger ligt dan het gemiddelde van 2002. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een licht stijgend profiel van een gemiddelde van 4,15% in 2003 tot 4,3% in 2005. Gebaseerd op het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis zal dalen van USD 28,5 per vat in 2003 tot USD 24,5 per vat in 2005. De prijzen van grondstoffen exclusief energie daarentegen worden verondersteld zowel in 2004 als in 2005 te stijgen, zij het in een lager tempo dan in 2003.



Verondersteld wordt dat de groei van de wereldhandel een patroon zal volgen dat in overeenstemming is met dat van het mondiale reële bbp. De groei van de *externe exportmarkten van het eurogebied* is naar schatting in de loop van 2003 geleidelijk aangetrokken, resulterend in een gemiddeld groeitempo op jaarbasis van rond 4% in 2003. De groei van de externe exportmarkt zal naar verwachting verder toenemen tot ongeveer 7% in 2004 en 8% in 2005.

### Projecties voor de reële bbp-groei

Na stagnatie van het reële bbp in de eerste helft van 2003, is het groeitempo van het reële bbp van het eurogebied op kwartaalbasis in de tweede helft van het jaar naar raming positief geworden. De projectie is dat dit in de eerste helft van 2004 verder aan kracht zal winnen. Naar schatting heeft de reële bbp-groei in 2003 gemiddeld tussen 0,2% en 0,6% gelegen. De projectie is dat deze in 2004 zal toenemen tot tussen 1,1% en 2,1%, en in 2005 tot tussen 1,9% en 2,9%. Voorzien wordt dat de veronderstelde versterking van de externe vraag van het eurogebied zal resulteren in het aantrekken van de groei van de uitvoer, ondanks enig vertraagd effect van de appreciatie van de euro in effectieve termen. De binnenlandse vraag in het eurogebied zal, zo wordt voorzien, eveneens aantrekken, gedragen door herstel van zowel de investeringen als de particuliere consumptie. Voorzien wordt dat de investeringen in voorraden en de netto uitvoer geen significant positieve bijdrage zullen leveren aan de reële bbp-groei.

Onder de binnenlandse bestedingscomponenten, zal de gemiddelde groei op jaarbasis van de *particuliere consumptie* in 2003 naar raming tussen de 1,0% en 1,4% hebben gelegen, met aanhoudend gematigde groeicijfers op kwartaalbasis in de tweede helft van het jaar. Vanaf begin 2004 wordt een sterkere groei van de particuliere consumptie voorzien, resulterend in een gemiddeld groeitempo op jaarbasis van tussen 1,1% en 2,1% in 2004, en tussen 1,4% en 3,0% in 2005. De consumptieve uitgaven zullen, zo is de projectie, zich globaal ontwikkelen in overeenstemming met het reëel besteedbare inkomen van huishoudens. De verwachting is dat huishoudens hun spaarquote gedurende de komende twee jaar zullen handha-

ven ten gevolge van elkaar compenserende factoren. Enerzijds zullen geleidelijk verbeterende arbeidsmarktstandigheden de noodzaak van voorzorgspaargelden naar verwachting verminderen, maar anderzijds zal de onzekerheid over gezondheidszorg- en pensioenhervormingen de spaarneiging waarschijnlijk doen toenemen. In 2004, zo wordt voorzien, zal de groei van het reëel besteedbare inkomen van huishoudens enigszins beperkt blijven ten gevolge van de zwakke werkgelegenheidsgroei, terwijl deze in 2005 zal worden ondersteund door krachtigere werkgelegenheidsgroei en een sterkere stijging van de reële lonen, gestimuleerd door lagere inflatie. Wat betreft de begrotingsaannames, zal het positieve effect van verlagingen van de inkomstenbelasting en sociale-zekerheidsbijdragen op het reëel besteedbare inkomen van huishoudens in 2004 teniet worden gedaan door hogere indirecte belastingen en door de overheid gereuleerde prijzen (waaronder ziektekostenpremies). Ten slotte, op basis van de huidige begrotingsplannen wordt verondersteld dat de bijdrage van de *overheidsconsumptie* aan de reële bbp-groei gedurende de projectieperiode zal afnemen.

Wat betreft de *totale vaste investeringen* is de verwachting dat het gemiddelde mutatietempo op jaarbasis negatief zal zijn, tussen -1,7% en -0,7% in 2003.<sup>3</sup> Voorzien wordt dat dit in 2004 zal toenemen tot tussen 0,2% en 3,2%, en in 2005 binnen een marge zal liggen van 2,3% tot 5,5%. Dit herstel van de totale investeringen is voornamelijk het gevolg van *bedrijfsinvesteringen*, die worden ondersteund door een verbetering van het mondiale economische klimaat en door de lage reële rente. Niettemin is de projectie dat de bijdrage van de bedrijfsinvesteringen aan de groei in 2004 gematigd zal blijven vanwege de zwakke winstgevendheid van ondernemingen in de afgelopen jaren en de aanhoudende herstructurering van de balansen van ondernemingen. De *particuliere investeringen in woningen* zal, zo is de projectie, in 2004 een gematigd herstel vertonen, na drie jaren te zijn gedaald.

Wat de handel betreft, heeft het gemiddelde mutatietempo op jaarbasis van de uitvoer in 2003 naar schatting tussen -1,6% en 1,2% gelegen.<sup>3</sup> De pro-

<sup>3</sup> De projecties voor de handel zijn in overeenstemming met gegevens van nationale rekeningen. Ze omvatten derhalve de handel binnen het eurogebied.

jectie is dat dit zal toenemen tot tussen 2,8% en 6,0% in 2004, en tot tussen de 5,0% en 8,2% in 2005. De voorziene groei van de uitvoer ligt onder die van de exportmarkten, aangezien de appreciatie van de euro sinds het voorjaar van 2002 naar verwachting tot enige verdere daling van het externe marktaandeel van het eurogebied zal leiden. Het gemiddelde mutatietempo op jaarbasis van de invoer heeft in 2003 naar schatting tussen 0,1% en 2,7% gelegen. Voorzien wordt dat dit in 2004 tussen 2,9% en 6,3% zal liggen, en in 2005 tot tussen 5,1% en 8,5% zal stijgen. De projectie voor de invoer weerspiegelt het profiel van de totale finale bestedingen in het eurogebied, maar tevens enige vertraagde opwaartse invloed van de appreciatie van de euro.

De *totale werkgelegenheid* is in 2003 naar schatting goeddeels onveranderd gebleven, ondanks de langdurige zwakte in de economische bedrijvigheid. Voorzien wordt dat de totale werkgelegenheid, als gevolg van de gebruikelijke vertraging in het conjunctuurpatroon van de werkgelegenheid en de inspanningen van ondernemingen om hun winstgevendheid te herstellen door de productiviteit te verhogen, in 2004 slechts langzaam zal aantrekken alvorens in 2005 aan kracht te winnen. Voorzien wordt dat het arbeidsaanbod zal toenemen ten gevolge van de stijgende participatiegraad, zij het in een lager tempo dan in de afgelopen jaren als gevolg van de minder gunstige arbeidsmarktstandigheden. De projecties voor het aanbod op de arbeidsmarkt en de werkgelegenheid impliceren dat het werkloosheidspercentage pas tegen het einde van de projectieperiode zou kunnen beginnen te dalen.

## Projecties betreffende prijzen en kosten

Het gemiddelde groeitempo van de totale *Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP)* heeft in 2003 naar schatting tussen de 2,0% en 2,2% gelegen. De projectie is dat dit in 2004 zal liggen tussen 1,3% en 2,3%, en in 2005 tussen 1,0% en 2,2%. Voorzien wordt dat de energiecomponent gedurende de projectieperiode de HICP-inflatie zal temperen. Dit weerspiegelt grotendeels de veronderstelde daling van de olieprijsen gemeten in euro. De begrotingsaannames impliceren dat stijgingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen de HICP-componenten exclusief energie begin 2004 zullen doen stijgen. Voorzien wordt dat het groeitempo van de HICP-componenten exclusief energie daarna geleidelijk zal dalen, in lijn met de begrotingsaannames en ten gevolge van een afname van de binnenlandse kostendruk almede aanhoudend lage invoerprijzen. De projectie is dat het stijgingspercentage van de HICP-componenten exclusief energie zich tegen het einde van de projectieperiode zal stabiliseren. De onzekerheden omtrent de implementatie van de aangekondigde begrotingsmaatregelen maken de projectie voor de HICP echter enigszins volatiel.

Ten gevolge van de appreciatie van de euro sinds het voorjaar van 2002 en de zwakke externe inflatoire druk, zijn de invoerprijzen in 2003 naar raming blijven dalen. De verwachting is dat ze in 2004 gematigd zullen blijven ten gevolge van de vertraagde invloed van de appreciatie van de euro en de veronderstelde daling van de olieprijsen. De projectie is dat deze in 2005 gematigd zullen stijgen.

**Tabel 13: Macro-economische projecties**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)<sup>1)</sup>

	2002	2003	2004	2005
HICP	2,3	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
Reële bbp <sup>2)</sup>	0,9	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9
Particuliere consumptie	0,5	1,0 – 1,4	1,1 – 2,1	1,4 – 3,0
Overheidsconsumptie	2,8	0,9 – 2,1	0,6 – 1,6	0,3 – 1,3
Bruto investeringen in vaste activa	-2,8	-1,7 – -0,7	0,2 – 3,2	2,3 – 5,5
Uitvoer (goederen en diensten)	1,7	-1,6 – 1,2	2,8 – 6,0	5,0 – 8,2
Invoer (goederen en diensten)	0,0	0,1 – 2,7	2,9 – 6,3	5,1 – 8,5

1 Voor elke variabele en periode zijn de marges gebaseerd op het gemiddelde absolute verschil tussen werkelijke uitkomsten en door de centrale banken in het eurogebied gemaakte projecties.

2 De projecties voor het reële bbp hebben betrekking op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens.

Rekening houdend met de huidige loonakkoorden, wordt aangenomen dat het groeitempo van de nominale loonsom per werknemer tijdens de projectieperiode globaal onveranderd blijft. Voorzien wordt dat de stijging van de *arbeidskosten per eenheid product* zal vertragen, hoofdzakelijk gedragen door het conjuncturele herstel in de arbeidsproductiviteit. Na laag te zijn gebleven begin 2003, is de groei van de arbeidsproductiviteit naar schatting in de tweede helft van het jaar enigszins aangetrokken, in overeenstemming met de economische bedrijvigheid. De projecties voor de reële bbp-groei en de werkgelegenheid

impliceren dat de groei van de arbeidsproductiviteit gedurende de projectieperiode zal versnellen, en tegen het einde van de projectieperiode terugkeert naar een niveau dat dicht bij het lange-termijngemiddelde ligt. Bijgevolg zal de groei van de arbeidskosten per eenheid product, zo is de projectie, in 2004 en 2005 afnemen. Ondanks de zwakke economische bedrijvigheid en de appreciatie van de euro in de afgelopen periode, zijn de winstmarges in 2003 naar raming globaal onveranderd gebleven. Voorzien wordt dat deze gedurende de projectieperiode zullen verruimen, naarmate het herstel aan kracht wint.

## Kader 9

### Vergelijking met de projecties van juni 2003

De voornaamste verandering in de door staf van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties in het Maandbericht van juni 2003 is een opwaartse verschuiving van de voor de HICP voorziene marges voor 2004. Dit wordt grotendeels verklaard door de verschillende voorgenomen begrotingsmaatregelen, zoals vervat in nationale begrotingsplannen. De nieuwe begrotingsmaatregelen bestaan uit verhogingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen in 2004 (in het bijzonder de ziektekostenpremies), die in 2004 naar schatting voor ongeveer een ? procentpunt zullen bijdragen aan de HICP-inflatie in het eurogebied. Daarnaast omvatten de begrotingsaannames voornemens van begrotingsautoriteiten om additionele verlagingen van belastingen op het arbeidsinkomen naar voren te halen en sociale-zekerheidsbijdragen te verminderen.

De voorziene marges voor de reële bbp-groei zijn nu voor 2003 licht neerwaarts herzien, maar voor 2004 onveranderd gebleven. De bijstelling voor 2003 wordt grotendeels verklaard door de enigszins zwakkere uitkomsten voor het tweede kwartaal van het jaar vergeleken met de projecties van juni 2003. Het weerspiegelt de lagere bijdragen van de netto uitvoer en investeringen aan de bbp-groei. De invloed van de nieuwe begrotingsmaatregelen op de reële bbp-groei in het eurogebied is beperkt, aangezien het negatieve effect van de hogere HICP op het reëel besteedbare inkomen van gezinnen wordt gecompenseerd door het positieve effect van de belastingverlagingen.

De huidige loonakkoorden in aanmerking nemend, is de stijging van de nominale loonsom per werknemer voor 2004 neerwaarts bijgesteld vergeleken met de projecties van juni 2003. Dit resulteert tevens in een geringe neerwaartse bijstelling van de groei van de arbeidskosten per eenheid product, waardoor thans een grotere verruiming van de winstmarges wordt voorzien. De veranderingen ten aanzien van de technische aannames voor de olieprijs, rentes en de wisselkoers zijn klein vergeleken met de projecties van juni 2003. De prijzen van grondstoffen exclusief energie worden echter verondersteld sterker te stijgen dan in juni werd voorzien.

#### Vergelijking van macro-economische projecties

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2002	2003	2004
HICP – december 2003	2,3	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3
HICP – juni 2003	2,3	1,8 – 2,2	0,7 – 1,9
Reëel bbp – december 2003	0,9	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1
Reëel bbp – juni 2003	0,9	0,4 – 1,0	1,1 – 2,1

## Kader 10

### Prognoses door andere instellingen

Diverse instellingen, zowel internationale organisaties als organisaties in de particuliere sector, hebben prognoses voor het eurogebied uitgebracht. Deze prognoses zijn echter strikt genomen niet met elkaar of met de door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties vergelijkbaar, aangezien zij zijn gebaseerd op verschillende aannames en zijn voltooid op verschillende tijdstippen (met verschillende sluitingsdata voor opname van de meest recente gegevens). In tegenstelling tot de door staf van het Eurosysteem opgestelde projecties zijn de andere prognoses meestal niet gebaseerd op de aanname dat de korte rente tijdens de projectieperiode onveranderd blijft. Bovendien verschillen de prognoses ten aanzien van hun aannames voor begrotings-, financiële en externe variabelen. In de onder de Consensus Economics Forecasts en de "ECB Survey of Professional Forecasters" vallende prognoses worden een reeks verschillende, niet nader omschreven aannames gehanteerd.

Ondanks andere aannames bestaat er onder momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen een consensus dat de economische bedrijvigheid in het eurogebied geleidelijk zal herstellen, resulterend in een gemiddelde bbp-groei op jaarbasis van ongeveer 1½% tot 2% in 2004. De Consensus Economics Forecasts en de "Survey of Professional Forecasters" voorzien een bbp-groei op jaarbasis van 1,7%, terwijl de internationale organisaties een iets hogere bbp-groei op jaarbasis voorspellen van 1,8 tot 1,9%. Deze laatstgenoemde prognoses liggen tegen de bovenzijde van de marges zoals aangegeven in de projecties van de staf van het Eurosysteem. Opgemerkt zij dat in de prognoses van de Europese Commissie de groeicijfers op jaarbasis niet gecorrigeerd zijn voor het aantal werkdagen. Deze groeicijfers zullen in 2004 rond 7 procentpunt hoger liggen dan de in de projecties van het Eurosysteem gehanteerde, voor het aantal werkdagen gecorrigeerde groeicijfers als gevolg van het hogere aantal werkdagen volgend jaar. De OESO-prognose hanteert voor het aantal werkdagen gecorrigeerde groeicijfers op jaarbasis, terwijl uit de andere prognoses niet duidelijk wordt of de gegevens al dan niet zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen.

**Tabel A: Vergelijking van prognoses voor de reële bbp-groei in het eurogebied**

(procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	2003	2004	2005
Europese Commissie	Nov. 2003	0,4	1,8	2,3
IMF	Sept. 2003	0,5	1,9	Geen gegevens voorhanden
OESO	Nov. 2003	0,5	1,8	2,5
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2003	0,5	1,7	Geen gegevens voorhanden
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2003	0,5	1,7	2,3

Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2003; IMF World Economic Outlook (september 2003); OECD Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts; en de ECB- "Survey of Professional Forecasters".

Voor 2004 voorspelt de Europese Commissie een HICP-inflatie van 2,0%. Alle andere prognoses laten een sterkere daling zien van de consumptieprijsinflatie in 2004, waarbij de gemiddelde jaarlijkse inflatie tussen de 1,5% en 1,6% ligt. Deze prognoses liggen tegen de onderzijde van de marges zoals aangegeven in de projecties van het Eurosysteem. Wat betreft de prognoses van het IMF en de OESO, zou dit kunnen komen doordat deze instellingen geen recente gegevens over voor 2004 geplande maatregelen betreffende indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen in hun berekeningen hebben meegenomen.

**Tabel B: Vergelijking van prognoses voor de totale HICP-inflatie in het eurogebied**

(procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	2003	2004	2005
Europese Commissie	Nov. 2003	2,1	2,0	1,7
IMF	Sep. 2003	2,0	1,6	Geen gegevens voorhanden
OESO	Nov. 2003	2,0	1,5	1,4
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2003	2,0	1,6	Geen gegevens voorhanden
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2003	2,0	1,6	1,8

Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2003; IMF World Economic Outlook (september 2003); OECD Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts; en de ECB- "Survey of Professional Forecasters".

## 6 De mondiale macro-economische omgeving, wisselkoersen en de betalingsbalans

### Wereldwijd economisch herstel houdt aan

Recente gegevens wijzen erop dat het herstel van de wereldeconomie aan kracht toeneemt. In 2004 zal de mondiale economische groei naar verwachting op ongeveer hetzelfde niveau blijven als voor de tweede helft van 2003 wordt geraamd, aangewakkerd door de groeidynamiek in de Verenigde Staten en Azië. In de Verenigde Staten wordt het herstel nog altijd gesteund door sterk op expansie gerichte macro-economische maatregelen. In Japan houdt de verbetering van de algehele economische situatie aan, en in Azië met uitzondering van Japan is de groei-kracht aanzienlijk toegenomen. Niettemin bleven de bedrijfsinvesteringen, ondanks enige recente tekenen van opleving, in de meeste geïndustrialiseerde landen op een relatief laag niveau als gevolg van overcapaciteit en een te hoge schuldenlast bij bedrijven, waardoor het enige tijd kan duren voordat het herstel volledig op eigen kracht kan doorzetten. De inflatoire druk in de wereldeconomie blijft relatief laag, gezien de sterke toename van de productiviteit en de – aanhoudende - aanzienlijke overcapaciteit (zie Grafiek 40).

Over het geheel genomen lijken de risicofactoren voor het herstel van de wereldeconomie op korte termijn te worden gecompenseerd. Pluspunt is dat, mocht de toename van de economische groei in de Verenigde Staten en Azië aanhouden, dit een groter uitstralingseffect kan hebben naar andere landen dan verwacht. Negatief is dat de aanhoudende wanverhouding van sparen en beleggen in enkele belangrijke landen - weerspiegeld in grote onevenwichtigheden op de lopende rekening – de wereldwijde economische vooruitzichten nog altijd vertroebelt.

In de Verenigde Staten wijzen voorlopige gegevens erop dat de economische bedrijvigheid in het derde kwartaal van 2003 sneller is toegenomen. De groei van het reële bbp bedroeg 8,2% (kwartaal-op-kwartaal, op jaarbasis), waaraan het meest werd bijgedragen door de particuliere consumptie, met name van duurzame goederen. De bestedingen van huishoudens profiteerden

van een sterke toename van het reëel besteedbare inkomen, gesteund door belastingverlagingen. De toename van de reële groei van het bbp wordt tevens veroorzaakt door een aanzienlijke aantrekking van de particuliere beleggingen in vaste activa. Vastgoedinvesteringen en uitgaven voor “apparatuur en software” namen op jaarbasis met meer dan 10% toe. Ook de netto uitvoer droeg bij aan de groei van het bbp, zij het in mindere mate. De voorraden droegen eveneens bij, terwijl de overheidsuitgaven voor defensie hierop veel minder invloed hadden dan in het vorige kwartaal.

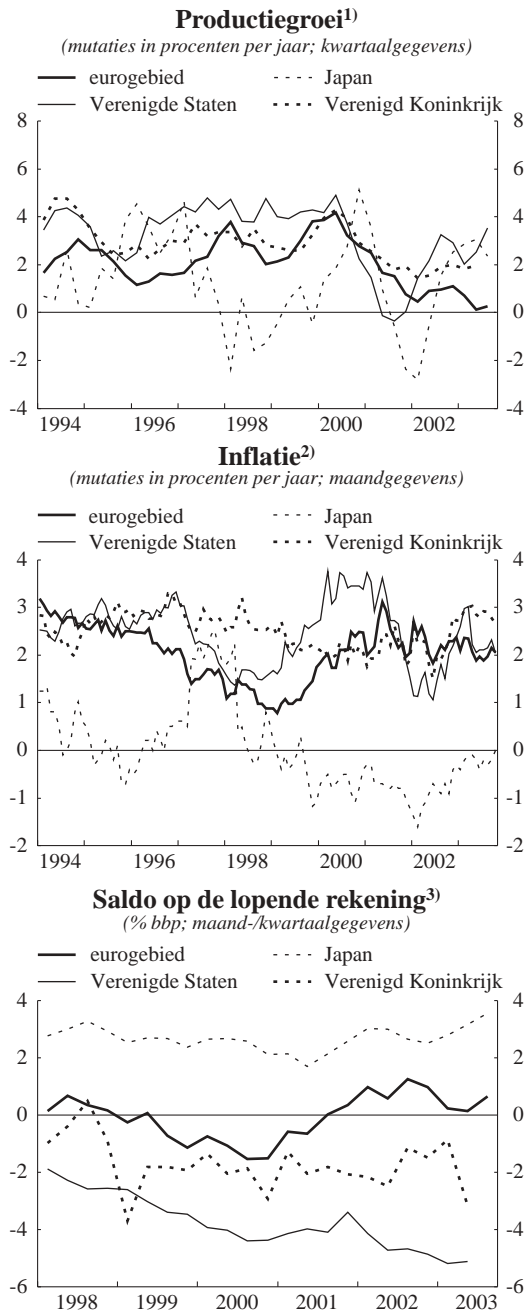
Beschikbare gegevens wijzen erop dat de economische bedrijvigheid de komende maanden zal blijven toenemen, hoewel er met name in de consumptie een matiging kan worden verwacht na de sterke groei van het derde kwartaal. Daar het effect van expansieve macro-economische beleidsmaatregelen naar verwachting geleidelijk zal afnemen, zal een herstel op eigen kracht in cruciale mate afhangen van verdere verbeteringen in de arbeidsmarktsituatie, het beleggingsklimaat en het producentenvertrouwen.

Wat de bedrijfsinvesteringen betreft, wijzen voorlopende indicatoren erop dat de investeringen van Amerikaanse bedrijven verder toenemen. In oktober was er een aanzienlijke toename van nieuwe orders in zowel de verwerkende industrie als de dienstensector. Voorts nam de industriële productie voor de vierde achtereenvolgende maand toe, en vertoonde de bezettingsgraad tekenen van herstel vanaf een historisch laag niveau. In combinatie met bovengenoemde factoren zal het producentenvertrouwen naar verwachting de particuliere investeringen blijven ondersteunen tegen een achtergrond van gunstige externe financieringsvoorwaarden, relatief lage voorraadniveaus en een sterke vraag naar eindproducten. Overcapaciteit en de te hoge schuldenlast van bedrijven kunnen de investeringsgroei echter blijven temperen.

Ten aanzien van de particuliere consumptie doen onlangs gepubliceerde gegevens vermoeden dat

## Grafiek 40

### Belangrijkste ontwikkelingen in de grootste industrielanden



Bronnen: Nationale gegevens, BIB, Eurostat en berekeningen van de ECB.

- 1) De cijfers voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk zijn afkomstig van Eurostat; voor de Verenigde Staten en Japan zijn nationale gegevens gebruikt.
- 2) Tot en met 1995 bestaan de cijfers voor het eurogebied uit ramingen van de op de nationale CPI-gegevens gebaseerde HICP; na 1995 zijn HICP-cijfers gebruikt. Voor het Verenigd Koninkrijk zijn RPIX-cijfers gebruikt.
- 3) De cijfers voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk zijn afkomstig van de ECB en Eurostat; voor de Verenigde Staten en Japan zijn nationale gegevens gebruikt. De cijfers voor alle landen, voor zowel het bbp als de lopende rekening, zijn seizoensvrij.

de toename van de bestedingen van huishoudens waarschijnlijk de komende maanden in tempo zal afnemen. In het kader van een lage inflatie en de aanzienlijke toename van de reëel besteedbare inkomens sinds het begin van het jaar, kan de recente verbetering van het consumentenvertrouwen verder bijdragen aan de bestedingen van huishoudens. Bovendien leveren de arbeidsmarktontwikkelingen in de afgelopen maanden bemoedigende tekenen op. Een verdere verbetering van de werkgelegenheidssituatie op de korte termijn blijft noodzakelijk voor een blijvend herstel in de Verenigde Staten.

De CPI-inflatie op jaarbasis heeft zich de afgelopen maanden gestabiliseerd en kwam in oktober uit op 2,0%. De CPI-inflatie met uitzondering van voedingsmiddelen en energie vertoonde sinds eind 2001 een neerwaartse tendens, maar steeg in oktober licht tot 1,3% op jaarbasis. Deze laatste ontwikkeling lijkt in overeenstemming te zijn met de stijging, na een dieptepunt, van de kernindex van particuliere consumptie-uitgaven en de bbp-deflator in het derde kwartaal.

Wat het monetaire beleid betreft heeft het Federal Open Market Committee (FOMC) tijdens de vergadering op 28 oktober 2003 besloten de doelstelling voor de *federal funds rate* te handhaven op 1%. Het FOMC herhaalde de mededeling van september dat het verruimende beleid gedurende een "aanzienlijke periode" zou worden gehandhaafd in verband met het risico van een ongewenste inflatiedaling.

In Japan houdt de verbetering van de algehele economische situatie aan. De bbp-groei op kwartaalbasis bedroeg in het derde kwartaal 0,6%, iets onder die in het tweede kwartaal. Tweederde van de groei was toe te schrijven aan de binnenlandse vraag en het overige deel aan de netto uitvoer. De netto uitvoer profiteerde van een verdere stijging van de uitvoergroei, als gevolg van het geleidelijke herstel van de wereldeconomie. Tegelijkertijd herstelde de invoer zich van de in het tweede kwartaal plaatsgevonden daling als gevolg van de longziekte SARS. De particuliere vraag werd voornamelijk ondersteund door investeringen, waarbij investeringen in de bouwrijverheid met uitzondering van die in woningen met 2,8% toenamen, terwijl de consumptieve

groei voornamelijk gelijk bleef. De groei van de overheidsinvesteringen nam verder af tot -3,9%, als gevolg van de aanhoudende inspanningen van de Japanse overheid om begrotingsconsolidatie te bereiken.

De economische situatie in Japan zal naar verwachting een voortgaande, geleidelijke verbetering te zien geven, waarbij de algehele economische bedrijvigheid wordt gesteund door een verdere toename van de wereldwijde groei. Ook de particuliere vraag zal naar verwachting verder stijgen. De consumptie zal waarschijnlijk aantrekken als gevolg van de verbetering van de inkomens- en arbeidsmarktsituatie. Tegelijkertijd wijzen recente orderontvangsten voor machines op enige vermindering van de particuliere investeringen, die nog altijd gehinderd worden door structurele belemmeringen, ondanks enige voortgang in de hervorming van de bedrijven- en de financiële sector. Tot slot zullen de overheidsuitgaven waarschijnlijk beheerst blijven wegens de noodzaak van begrotingsconsolidatie.

Wat de prijsontwikkelingen betreft houdt de deflatoire druk nog aan. Het mutatiecijfer op jaarbasis van de CPI en de CPI met uitzondering van verse voedingsmiddelen bedroeg in oktober respectievelijk 0,0% en +0,1%. Deze cijfers zijn echter beïnvloed door een aantal specifieke factoren, zoals verhogingen van tabaksaccijnzen en eigen bijdragen in de zorg, die een opwaartse druk op de prijzen hebben uitgeoefend. De bbp-deflator, die in het derde kwartaal -2,7% bedroeg, duidde op een meer uitgesproken deflatoire druk.

Tegen deze achtergrond verhoogde de Bank van Japan op 10 oktober 2003 de bovengrens van de doelstelling voor het uitstaande bedrag aan bij haar aangehouden rekeningen-courant van circa JPY 30.000 miljard tot circa JPY 32.000 miljard. De Bank besloot tot een aantal maatregelen, bedoeld om de transparantie van het monetaire beleid te vergroten, en lichtte het besluit toe om het huidige beleid van kwantitatieve verruiming te handhaven. Met name beschreef de Bank twee noodzakelijke voorwaarden voor de beëindiging van de kwantitatieve verruiming: ten eerste zou het mutatiecijfer op jaarbasis van de CPI (met uitzondering van verse voedingsmiddelen) ten minste een paar maanden lang nul of positief moeten zijn; ten twee-

de zou dit twaalfmaands mutatietempo, zoals aangegeven in de gepubliceerde ramingen van de leden van de desbetreffende beleidscommissie, naar verwachting over een langere periode boven nul moeten blijven.

In het Verenigd Koninkrijk trok de reële bbp-groei op kwartaalbasis aan tot 0,7% in het derde kwartaal van 2003, en kwam daarmee op 2,0% op jaarbasis uit. De particuliere consumptie droeg in belangrijke mate bij aan de reële bbp-groei en steeg tijdens het derde kwartaal met 0,8%, een lichte versnelling ten opzichte van het kwartaal daarvoor. De bestedingen van huishoudens worden nog steeds gesteund door de gestegen vermogenswaarde van huizen en de groei van de vermogenspositie van gezinnen, hoewel de groei van het reëel besteedbare inkomen is vertraagd. Ook de overheidsconsumptie, met een toename van 0,6% gedurende het derde kwartaal, versterkte de groei van het bbp. De bruto investeringen in vaste activa namen in het derde kwartaal met 1,3% af, als gevolg van een afname van de bedrijfsinvesteringen. De investeringen zijn getemperd door financiële herstructurering en overcapaciteit in de bedrijvensector, hoewel de winsten recentelijk enige tekenen van herstel vertoonden. Ondanks de waardedaling van het Britse pond in de eerste helft van 2003, nam de uitvoer in het derde kwartaal slechts marginaal toe, na een afname in het tweede kwartaal. De invoer steeg in het derde kwartaal met 1,0%, wat leidde tot een negatieve bijdrage van de netto uitvoer tot de reële bbp-groei.

De inflatie, afgemeten aan de detailhandelsprijzenindex exclusief hypotheekrente (RPIX) kwam in oktober uit op 2,7% op jaarbasis, tegen 2,9% in het derde kwartaal. Met 1,4% in oktober was de HICP-inflatie beduidend lager dan de RPIX-inflatie. Dit houdt verband met het effect van de in de RPIX begrepen huisvestingskosten en andere methodologische verschillen. De depreciatie van het Britse pond gedurende de eerste helft van 2003 heeft tot dusverre een gematigde invloed gehad op de invoerprijzen. De werkloosheid bleef in het derde kwartaal globaal stabiel en de nominale loonstijging bleef beperkt.

Op 6 november 2003 verhoogde het Monetary Policy Committee van de Bank of England de

reporente met 0,25 procentpunt tot 3,75%. Als reden voor dit besluit verwees de Bank of England naar de toenemende kracht van het herstel van de economie wereldwijd en in het Verenigd Koninkrijk, waar de opleving een steeds bredere basis kreeg. Bovendien was de groei van de kredietverlening sterk gebleven en bleken de huizenmarkt en de particuliere consumptie veerkrachtiger dan tevoren was verwacht. In samenhang met het effect van de depreciatie van het Britse pond eerder dit jaar, zouden deze ontwikkelingen volgens de Bank of England waarschijnlijk een geleidelijke opwaartse druk op de prijzen uitoefenen.

In Zweden nam de reële bbp-groei op kwartaalbasis in het derde kwartaal van 2003 met 0,5% op kwartaalbasis toe (2,0% op jaarbasis), tegen 0,3% in het tweede kwartaal. Terwijl de bestedingen van huishoudens en de netto uitvoer een aanzienlijke bijdrage leverden aan de reële productiegroei, hadden de investeringen en de voorraadvorming een negatief effect. De HICP-inflatie op jaarbasis bedroeg in oktober 2,3%, en was daarmee gelijk aan het gemiddelde over het derde kwartaal. De prijzen van energie en diensten hadden een opwaarts effect op de HICP-inflatie, maar het twaalfmaands mutatietempo in de prijzen voor industriële goederen met uitzondering van energie bleef negatief.

In Denemarken daalde de reële bbp-groei in het derde kwartaal van 2003 met 0,3% op kwartaalbasis (0,3% op jaarbasis), tegen -0,5% in het voorgaande kwartaal. Deze daling was hoofdzakelijk toe te schrijven aan een daling van de netto uitvoer en de voorraden. De bruto investeringen in vaste activa trokken in het derde kwartaal aan en vormden samen met de particuliere consumptie de voornaamste positieve bijdrage aan de reële bbp-groei. De HICP-inflatie op jaarbasis daalde verder van 1,6% in het tweede kwartaal van 2003 tot 1,1% in oktober. De aanhoudende daling van de inflatie was vooral het gevolg van de daling van de invoer- en voedingsmiddelenprijzen.

In Zwitserland komt uit recent gepubliceerde gegevens een licht herstel van de economische bedrijvigheid naar voren. De reële bbp-groei werd in het derde kwartaal van dit jaar licht positief (1,0% kwartaal-op-kwartaal, op jaarbasis), na

een negatieve groei in de drie voorafgaande kwartalen. Terwijl de particuliere consumptiegroei beperkt bleef, namen de reële beleggingen aanzienlijk toe en heeft het herstel van de wereldeconomie geleid tot een opleving van de uitvoer. Voorts wijzen voorlopende indicatoren op een duidelijke verbetering van de economische situatie, waardoor een opleving tegen het einde van het jaar steeds waarschijnlijker wordt. Ten aanzien van de prijsontwikkelingen zijn de producentenprijzen, na enkele maanden van daling, in oktober gestabiliseerd, terwijl de CPI-inflatie op jaarbasis met 0,5% gelijk was aan die van september.

De algehele groeivoorzichten in de landen die tot de EU toetreden blijven positief. De binnenlandse vraag is nog steeds sterk, hoewel in een aantal landen het terugdraaien van begrotingsstimuleringsmaatregelen uit het verleden enig temperend effect kan hebben. De consumptieve vraag is sterk en is in sommige landen zelfs toegenomen. De uitvoer is in het algemeen stabiel gebleven maar wordt sterk overtroffen door een aanzienlijke invoer, gesteund door een verbeterd ondernemingsklimaat. Het beleggingsactiviteit in de verschillende landen is minder homogeen, maar zal naar verwachting in de toekomst verbeteren.

Wat de individuele landen betreft, nam in Tsjechië de bbp-groei in het tweede kwartaal licht af tot iets boven 2% op jaarbasis. Deze groei is nog steeds voornamelijk het gevolg van een sterke particuliere consumptie, terwijl de bruto investeringen in vaste activa gedurende het gehele tweede kwartaal afnamen. De groei van de invoer nam aanzienlijk toe, wat leidde tot een verslechtering van de netto uitvoer. De inflatie op jaarbasis werd in oktober 2003 weer positief maar bleef beperkt. In Hongarije nam de productiegroei in het tweede kwartaal van het jaar af. Na een aanzienlijke daling in het eerste kwartaal, trokken de investeringen in vaste activa weer licht aan. Vooruitblikkend zouden de bedrijfsinvesteringen kunnen profiteren van een verbetering van de mondiale omgeving, terwijl de vooruitzichten voor investeringen in de woningbouw gematigder zijn. In Polen nam de bbp-groei toe tot 3,8% in het tweede kwartaal, tegen 2,2% in het eerste kwartaal. Deze toename werd



vooral veroorzaakt door de binnenlandse vraag en werd gesteund door de waardedaling van de zloty in de afgelopen twee jaar.

In Rusland blijven de groeivoorzichten positief. De bbp-groei, meer dan 7% in het tweede kwartaal van dit jaar, lijkt een brede basis te hebben, waarbij investeringen in vaste activa voor het tweede kwartaal op rij aanhoudend toenemen. De inflatie is licht gedaald van 15% in 2002 tot iets meer dan 13% in augustus 2003.

In Turkije nam de bbp-groei af tot minder dan 4% in het tweede kwartaal, na vier kwartalen van tussen 8% en 11% (op jaarbasis). Deze ontwikkeling vloeide voort uit een daling van de groei van particuliere consumptie en investeringen, maar ook uit de aanhoudende groei van de invoer. De inflatie op jaarbasis is beduidend gedaald, van circa 30% in het derde kwartaal tot iets meer dan 20% in oktober.

In Azië met uitzondering van Japan nam de groei-kracht in het derde kwartaal van 2003 aanzienlijk toe. Deze sterke aantrekking van de groei weerspiegelt niet alleen een herstel van de nasleep van de SARS-epidemie in het tweede kwartaal, maar ook een sterke binnenlandse vraag in China, een verbetering van de buitenlandse vraag vanuit de Verenigde Staten, en een toenemende regionale handel. De afgelopen maanden gaf de uitvoer vanuit China, Zuid-Korea, Taiwan en Singapore een bijzonder sterke groei te zien. In Kader 11 wordt kort ingegaan op de rol van Azië met uitzondering van Japan binnen de wereldeconomie.

In China nam het reële bbp in het derde kwartaal van 2003 toe tot 9,1% op jaarbasis, onder invloed van een sterke binnenlandse vraag. De drijvende kracht achter de toegenomen economische bedrijvigheid werd gevormd door investeringen in vaste activa, die in de eerste tien maanden van 2003 met 30,2% op jaarbasis zijn gestegen. De detailhandelsverkopen stegen in oktober met 10,2% ten opzichte van het voorgaande jaar, de grootste stijging in twee jaar. De toename van de economische groei heeft tot bezorgdheid geleid

over een mogelijke oververhitting van de economie. Het monetaire aggregaat M2 nam in oktober toe met 21% op jaarbasis en de CPI-inflatie steeg tot 1,8%, het hoogste niveau sinds augustus 1997. Tegen deze achtergrond heeft de Chinese centrale bank de reserveverplichting in september van 6% tot 7% verhoogd.

In Zuid-Korea daarentegen was sprake van een gematigd economisch groeitempo. Het reële bbp steeg in het derde kwartaal van 2003 met 2,3% op jaarbasis na een toename van 1,9% in het tweede kwartaal. De economische bedrijvigheid blijft beperkt als gevolg van relatief lage consumptieve bestedingen en kapitaaluitgaven, waarmee de verbeterde uitvoerpositie tot op zekere hoogte teniet is gedaan. De uitvoer heeft recentelijk kunnen profiteren van een herstel van de buitenlandse vraag, waarbij mondiaal in toenemende mate aanwijzingen zijn die op een opleving in de IT-sector duiden.

Uit recente cijfers blijkt dat de economische bedrijvigheid in Latijns-Amerika beperkt blijft als gevolg van de relatief zwakke prestaties van de twee grootste landen in de regio, Mexico en Brazilië, waartegen het sterke herstel dat in Argentinië aan de gang is, niet op weegt. In Mexico nam het reële bbp in het derde kwartaal van 2003 met 0,4% op jaarbasis toe, na een groei van slechts 0,2% op jaarbasis in het kwartaal daarvoor. In de verwerkende industrie was in het derde kwartaal sprake van een krimp van 3,6% op jaarbasis, onder invloed van de sterke concurrentie van producenten uit Azië (met uitzondering van Japan). In Brazilië wordt de economische bedrijvigheid gehinderd door een zwakke binnenlandse vraag, hoewel de sterke toename van de uitvoer een stimulans betekent. Het economische herstel in Argentinië blijft sterk en stoelt inmiddels op een bredere basis aangezien de sterke groei van de uitvoer zich heeft vertaald in een toegenomen binnenlandse vraag. In oktober steeg de industriële productie met 16% (op jaarbasis). Ondanks deze positieve ontwikkelingen zijn de vooruitzichten voor de Argentijnse economie omringd door risico's in verband met de voortgaande sanering van de buitenlandse schuld.

## Kader 11

### De rol van Azië met uitzondering van Japan binnen de wereldeconomie

#### De dynamiek van de economieën van Azië m.u.v. Japan

Azië m.u.v. Japan is, afgemeten aan de economische groei, 's wereld meest dynamische regio. Gemiddeld hebben de economieën van Azië m.u.v. Japan de laatste twee decennia een groei gekend van rond 7% per jaar en zij zijn daarmee veel sneller gegroeid dan de rest van de wereld. Als gevolg daarvan is de bijdrage van deze landen aan de groei van het mondiale bbp aanzienlijk toegenomen. In 2001 and 2002 is de wereldeconomie met respectievelijk 2,1% en 3,1% gegroeid, waarvan meer dan de helft kon worden toegeschreven aan Azië m.u.v. Japan.

De belangrijkste economieën van Azië m.u.v. Japan omvatten China, India alsmede Zuid-Korea, Taiwan, Hongkong en Singapore, welke laatste vaak worden aangeduid als de vier nieuwe industrielanden. Tezamen namen deze landen in 2002 79% van de totale economie van de regio voor hun rekening. China is binnen Azië m.u.v. Japan de grootste economie, met een aandeel van 48% in het bbp van de regio. India en de vier nieuwe industrielanden dragen respectievelijk 18% en 13% bij. De steeds belangrijker wordende rol van Azië m.u.v. Japan binnen de wereldeconomie is in hoofdzaak het gevolg van de dynamiek van de Chinese economie. Sinds in 1979 is begonnen met het beleid van openstelling en hervorming, heeft in China de groei van het bbp gemiddeld 9% per jaar bedragen, waardoor het reële inkomen per hoofd van de bevolking met een factor vijf is toegenomen.

#### Invloed op de wereldhandel

De steeds belangrijkere rol van Azië m.u.v. Japan binnen de wereldeconomie komt op de eerste plaats tot uiting in het belang van de regio voor de wereldhandel. Azië m.u.v. Japan is één van 's werelds belangrijkste handelsgebieden; met een aandeel van 19,6% in de totale mondiale uitvoer van goederen en diensten, nam Azië m.u.v. Japan in 2002 na het eurogebied de tweede plaats in. Het aandeel van Azië m.u.v. Japan's in de totale werelduitvoer is de afgelopen vijf jaar met bijna 1 procentpunt toegenomen. Bij de invoer van goederen en diensten nam Azië m.u.v. Japan de derde plaats in, met een aandeel van 17,3% in de totale wereldinvoer in 2002. De belangrijkste economieën binnen Azië m.u.v. Japan boeken forse overschotten op de lopende rekening. In 2002 bereikte het totale overschot op de lopende rekening van Azië m.u.v. Japan een niveau van USD 133,2 miljard (zie de tabel).

#### De saldi op lopende rekening en aandelen in de werelduitvoer van Azië m.u.v. Japan, 2002

(USD miljard; procenten)

	Uitvoer		Saldi op lopende rekening	
	bedrag	% werelduitvoer	bedrag	% bbp
China	325,6	4,6	35,4	2,8
India	52,2	0,9	4,8	1,0
Vier nieuwe industrielanden	621,0	9,7	68	6,8
<i>Zuid Korea</i>	162,6	2,5	6,1	1,3
<i>Taiwan</i>	129,9	2,0	25,7	9,1
<i>Hongkong</i> <sup>1)</sup>	200,1	3,1	17,5	10,8
<i>Singapore</i>	128,4	2,1	18,7	21,5
Rest Azië m.u.v. Japan	318,7	4,4	25,0	..
Totaal	1.317,5	19,6	133,2	..

Bronnen: IMF en berekeningen van de ECB.

1) Met inbegrip van heruitvoer vanuit China.

Azië m.u.v. Japan vormt voor de grote industrielanden een van de belangrijkste exportbestemmingen. Zo was gedurende de eerste negen maanden van 2003 Azië m.u.v. Japan voor het eurogebied de belangrijkste exportmarkt, met een aandeel van 22,4% in de totale uitvoer vanuit het eurogebied. De gedurende het afgelopen decennium steeds groter wordende rol van Azië m.u.v. Japan binnen de wereldhandel is voor een groot deel te danken geweest aan de sterke buitenlandse handelsinspanningen van China, dat zijn totale invoer in die periode bijna zag verdriedubbelen, van USD 104,0 miljard in 1993 tot USD 295,3 miljard in 2002.

In Azië m.u.v. Japan heeft zich onlangs een aanzienlijke toename voorgedaan van de handel binnen de regio. Hierbij wordt een belangrijke rol gespeeld door China, dat steeds meer halfabrikaten en investeringsgoederen

vanuit andere Aziatische landen invoert en de daaruit vervaardigde producten vervolgens weer uitvoert naar de rest van de wereld. Gedurende de eerste negen maanden van 2003 beliep het handelsoverschot van China ten opzichte van de Verenigde Staten en het eurogebied respectievelijk USD 89,7 miljard en USD 27,2 miljard <sup>1)</sup>, terwijl het totale handelsoverschot van China ongeveer USD 9 miljard bedroeg, wat inhoudt dat het handelstekort van China ten opzichte van de rest van Azië aanzienlijk is toegenomen. Gedurende de afgelopen jaren zijn de meeste Oost-Aziatische landen gekenmerkt door een spectaculaire groei van de uitvoer naar China, dat reeds de belangrijkste handelspartner vormde van Taiwan en Hongkong. In 2002 ontwikkelde China zich ook tot de belangrijkste exportbestemming van Zuid-Korea en tot de belangrijkste bron van invoer en de op één na belangrijkste exportmarkt voor Japan.

Azië m.u.v. Japan, en met name China, speelt een steeds belangrijker rol binnen de wereldgoederenhandel. De toenemende bijdrage van Azië m.u.v. Japan aan de wereldeconomie leidt ook tot een groeiend aandeel in de wereldvraag naar grondstoffen. Zo laat de energiemarkt zien dat in de eerste helft van 2003 China, India en de vier nieuwe industrielanden 11,5 miljoen vaten olie per dag hebben verbruikt, wat neerkomt op 14,8% van de totale wereldconsumptie, tegen 5,7 miljoen vaten per dag, oftewel 8,5% van het wereldtotaal, in 1990.

#### **Directe investeringen in Azië met uitzondering van Japan**

Naast een belangrijk handelsgebied Azië m.u.v. Japan al vele jaren de grootste ontvanger geweest van directe investeringen vanuit het buitenland. In 1996, vóór de Azië-crisis, nam Azië m.u.v. Japan ruim 22% van het wereldtotaal aan inkomende buitenlandse directe investeringen voor zijn rekening, iets meer dan de Verenigde Staten. Gedurende de Azië-crisis nam dit aandeel echter af tot minder dan 10%. Daarna hebben de directe investeringen naar Azië een herstel laten zien, met in 2002 een aandeel van rond 13,5% in het wereldtotaal. <sup>2)</sup>

Vóór de Azië-crisis waren de Zuidoost-Aziatische landen binnen Azië m.u.v. Japan, waaronder Singapore, Maleisië, Indonesië en Thailand, reeds belangrijke ontvangers van directe buitenlandse investeringen in de regio. Na de Azië-crisis kwam China naar voren als de belangrijkste ontvanger van directe investeringen, in hoofdzaak omdat het door dit land aan de dag gelegde weerstandsvermogen gedurende de crisis en het stabiele economische klimaat aldaar internationale beleggers vertrouwen inboezemden. Voorts is sinds de toetreding van China tot de Wereldhandelsorganisatie in 2001 de kolossale binnenlandse markt een steeds belangrijker factor geworden bij het aantrekken van directe investeringen. In 2002 ontving China USD 52,7 miljard aan directe investeringen, en het land is daarmee de grootste ontvanger van directe investeringen vanuit het buitenland geworden. De instroom van directe investeringen in China bedroeg 60% van het totaal voor Azië m.u.v. Japan.

1) De officiële Chinese statistieken geven aan dat het handelsoverschot van China met de Verenigde Staten en het eurogebied in de eerste negen maanden van 2003 respectievelijk USD 41 miljard en USD 7 miljard bedroeg. Het verschil is in hoofdzaak het gevolg van de rol van Hongkong als doorvoerhaven van en naar China.

2) Bron: UNCTAD.

#### **Euro in november in waarde gestegen**

De valutamarkten waren in november gekenmerkt door een algehele stijging van de euro ten opzichte van alle belangrijke valuta's alsmede door een stabiele dollar-yenkoers.

Ondanks een enigszins zwakkere koers van de euro ten opzichte van de dollar in de eerste week van november, met name als gevolg van een zich duidelijker aftekenend, sterk herstel van de Amerikaanse economie, heeft de euro zich vanaf de tweede week ten opzichte van de dollar weten te herstellen. Dit hield verband met de publicatie van cijfers in de Verenigde Staten die een gemengd beeld te zien gaven alsmede met de

aanhoudende geopolitieke spanningen (zie Grafiek 41). Met name het oplopende Amerikaanse handelstekort oefende een neerwaartse druk uit op de dollar, die later in de maand verder onder druk kwam te staan toen de aandacht verschoof naar de financiering van het tekort op de Amerikaanse lopende rekening. Als gevolg van de bezorgdheid bij marktdeelnemers met betrekking tot het handelsprotectionisme en de gebeurtenissen in het Midden-Oosten en Turkije lijken beleggers in toenemende mate afkerig te zijn van risico's, hetgeen de koers van de Amerikaanse munt eveneens heeft gedrukt. Op 3 december noteerde de euro USD 1,21, 4,1% hoger dan eind oktober en 28% boven de gemiddelde koers in 2002.

Ten opzichte van de Japanse yen liet de euro in november hetzelfde patroon zien als ten opzichte van de Amerikaanse dollar – een daling in het begin van de maand gevolgd door een stijging, terwijl de dollar-yenkoers gedurende de verslagperiode relatief stabiel is gebleven (zie Grafiek 41). De yen reageerde nauwelijks op de zeer gunstige cijfers, die een geleidelijk herstel van de Japanse economie in het vooruitzicht stellen. Bewijs dat de Japanse economie zich geleidelijk aan het herstellen, wordt geleverd door meevallende cijfers omtrent de economische bedrijvigheid en door verschillende stemmingsindicato-

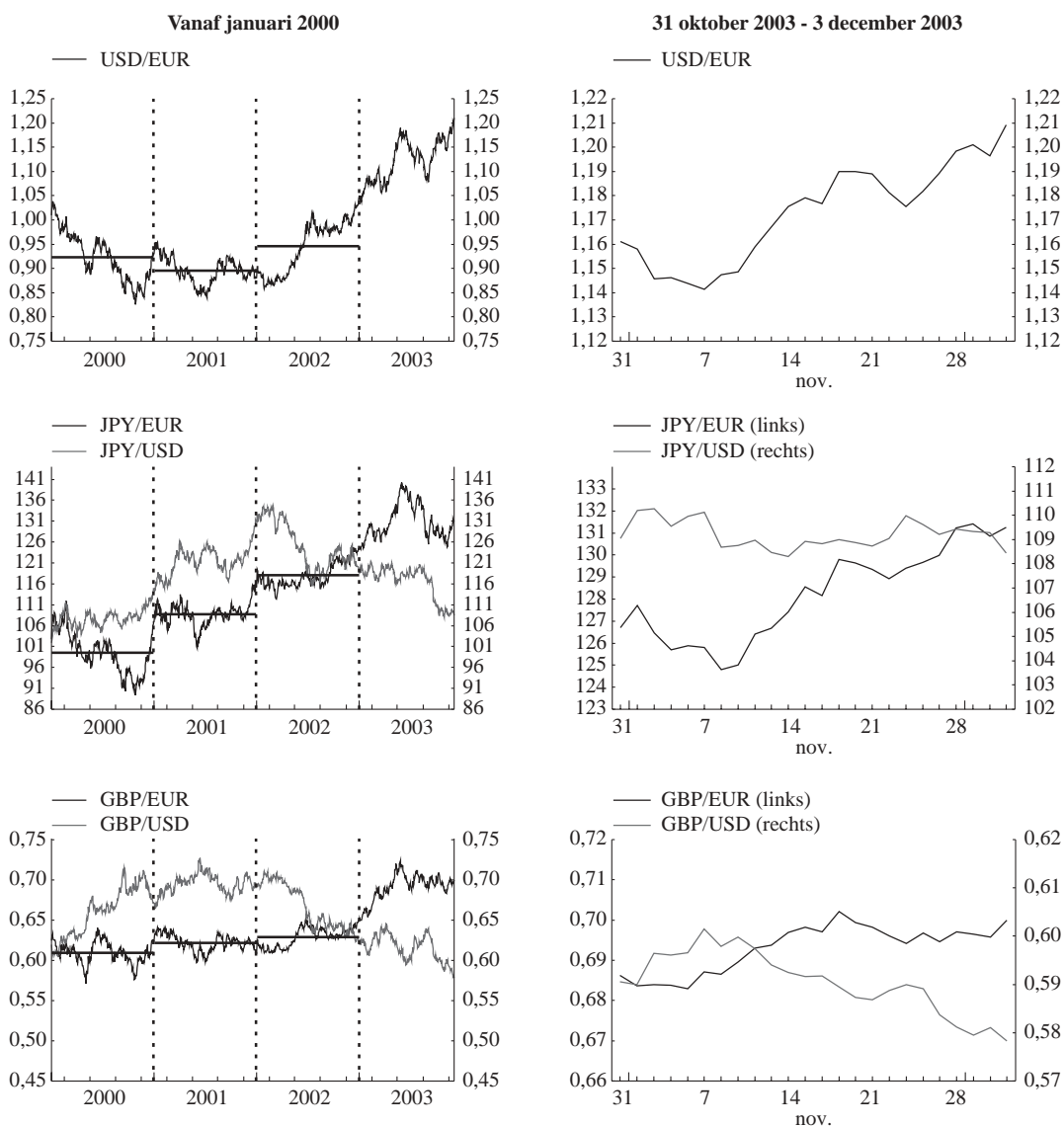
ren. Op 3 december stond de euro op JPY 131,3, 3,6% hoger dan eind oktober en 11,2% boven de gemiddelde koers in 2002.

In de eerste week van november bewoog de koers van de euro zich binnen een tamelijk smalle bandbreedte ten opzichte van het Britse pond. Het besluit van het Monetary Policy Committee van de Bank of England op 6 november om het repositarief met 25 basispunten te verhogen tot 3,75% was conform de algemene verwachting en derhalve niet merkbaar van invloed op de valutamarkten. Vervolgens is de euro ten opzichte

## Grafiek 41

### Wisselkoersen

(daggegevens)



Bron: ECB.

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

van het Britse pond geleidelijk gestegen (zie Grafiek 41). De stijging van de koers van de euro ten opzichte van het Britse pond nam tegen het einde van de verslagperiode enigszins af. Op 3 december noteerde de euro GBP 0,70, 2% hoger dan eind oktober en 11,2% boven de gemiddelde koers in 2002.

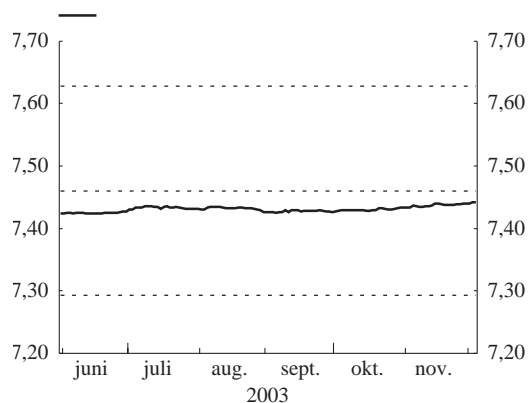
Binnen het ERM-II bleef de Deense kroon schommelen binnen een zeer smalle bandbreedte dicht in de buurt van de spilkoers (zie Grafiek 42). Wat de overige Europese valuta's betreft, fluctueerden de Zweedse en de Noorse kroon ten opzichte van de euro binnen tamelijk smalle bandbreedtes. Ook de Zwitserse frank bleef globaal stabiel ten opzichte van de euro, hetgeen impliceert dat de frank niet wordt gebruikt als veilige haven bij hernieuwde spanningen op het wereldtoneel.

Tegen deze achtergrond is de nominaal-effectieve koers van de euro – afgemeten aan de valuta's van de 12 belangrijkste handelspartners – ten opzichte van eind oktober met 2,6% gestegen om op 3 december 14,7% boven de gemiddelde koers in 2002 uit te komen (zie Grafiek 43). Deze stijging van de euro kan met name worden toegerekend aan de koersstijging van de euro ten opzichte van de valuta's van de belangrijkste handelspartners van het eurogebied – de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. Bezien vanuit de meer middellange termijn blijft de reëel-effectieve eurokoers, gemeten naar de

## Grafiek 42

### 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).

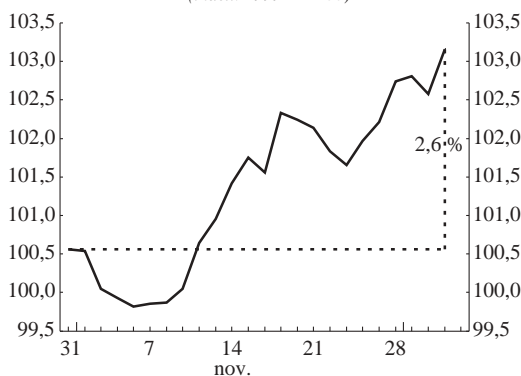
## Grafiek 43

### De effectieve wisselkoers van de euro: beloop en uitsplitsing<sup>1)</sup>

(daggegevens)

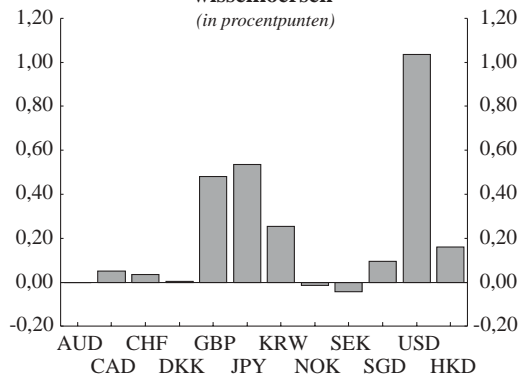
31 oktober 2003 – 3 december 2003

(index: 1999-I = 100)



### Bijdragen aan mutaties van de effectieve wisselkoersen<sup>2)</sup>

(in procentpunten)



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.

ontwikkeling van de consumptieprijsindex, de producentenprijsindex en de arbeidskosten in de verwerkende industrie, de ontwikkelingen van de nominale index volgen. In het derde kwartaal van 2003 bevond de nominaal-effectieve koers van de euro zich nabij het niveau van het eerste kwartaal van 1999, terwijl de indices van de reëel-effectieve wisselkoers zich iets boven dit niveau bevonden (zie Grafiek 44).

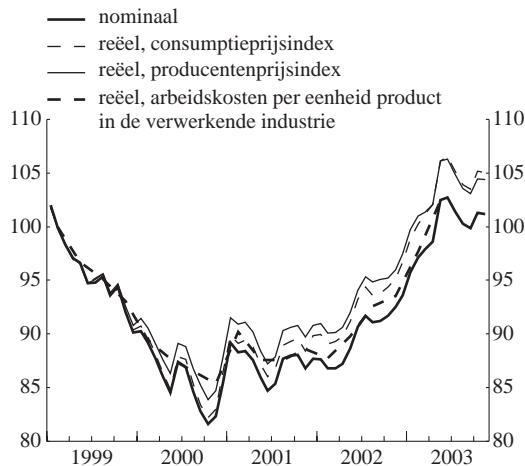
### Overschot op voor seizoen gecorrigeerde lopende rekening in september 2003

De voor seizoen gecorrigeerde lopende rekening van het eurogebied liet in september 2003 een overschot zien van EUR 7,7 miljard (zie Tabel 14). Dit houdt verband met een overschot op de

## Grafiek 44

### Nominaal- en reëel-effectieve wisselkoersen van de euro<sup>1)</sup>

(maand-/kwartaalgegevens; index: 1999-I = 100)



Bron: ECB.

1) Een stijging van de index betekent een appreciatie van de euro. De meest recente waarnemingen voor de maandgegevens betreffen november 2003; die voor de reëel-effectieve wisselkoersen op basis van de arbeidskosten per eenheid product in de verwerkende industrie betreffen het tweede kwartaal van 2003 en zijn deels gebaseerd op ramingen.

goederenbalans en de dienstenbalans, dat deels teniet is gedaan door een tekort op de inkomensbalans en de inkomensoverdrachtenrekening.

Wat de kwartaalcijfers betreft, is het overschot op de lopende rekening in het derde kwartaal van 2003 ten opzichte van het tweede kwartaal met ruim EUR 9 miljard gestegen, hoofdzakelijk

als gevolg van een toename van het goederenoverschot in deze periode met EUR 7,6 miljard (zie Tabel 8.2 in "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht). Zoals Grafiek 45 laat zien, is het hogere goederenoverschot in het derde kwartaal het gevolg van een toename van de waarde van de uitvoer (van bijna 2%) en een afname van de waarde van de invoer (van globaal 1%).

De stijging van de waarde van de uitvoer staat in contrast met de daling die in de voorgaande drie kwartalen is opgetekend en houdt wellicht verband met een aantrekkende buitenlandse vraag. Bovendien zal ook het najleffect van de stijging van de euro tussen het tweede kwartaal van 2002 en het tweede kwartaal van 2003 inmiddels minder zijn geworden. In de tussentijd lijkt de daling van de invoerwaarde deels het resultaat te zijn van een combinatie van lagere invoerprijzen als gevolg van de hogere eurokoersen en een zwakke vraag in het eurogebied.

Wat de diensten betreft, is het grotere overschot in het derde kwartaal van 2003 tevens het resultaat van een geringe stijging van de uitvoer en een daling van de invoer (zie Grafiek 45). De dienstenuitvoer heeft zich in het derde kwartaal derhalve niet kunnen herstellen van de aanzienlijke daling in het tweede kwartaal. Dit zou verband kunnen houden met de geopolitieke onzekerheid, die wellicht nog steeds van invloed is op de inkomsten in de reis- en luchtvaartsector, het-

## Tabel 14

### Lopende rekening van het eurogebied

(EUR miljard; voor seizoen gecorrigeerd)

							twaalfmaands gecumuleerd tot en met	
	2003 apr.	2003 mei	2003 juni	2003 juli	2003 aug.	2003 sept.	2002 sept.	2003 sept.
<b>Saldo op lopende rekening</b>	-0,6	2,7	0,4	1,3	2,7	7,7	55,3	36,1
Goederensaldo	10,1	9,0	7,8	10,6	10,2	13,7	127,2	115,4
Uitvoer	87,4	85,5	82,2	86,0	86,6	87,3	1050,4	1036,1
Invoer	77,3	76,5	74,4	75,4	76,4	73,6	923,2	920,7
Dienstensaldo	0,8	0,3	0,9	1,1	0,9	1,4	8,3	14,9
Uitvoer	26,4	25,8	26,0	26,3	26,0	26,2	330,9	323,2
Invoer	25,6	25,4	25,1	25,2	25,0	24,8	322,7	308,3
Inkomenssaldo	-6,4	-1,9	-3,5	-4,7	-2,8	-2,2	-30,1	-39,8
Inkomensoverdrachtensaldo	-5,1	-4,8	-4,7	-5,7	-5,6	-5,2	-50,1	-54,4

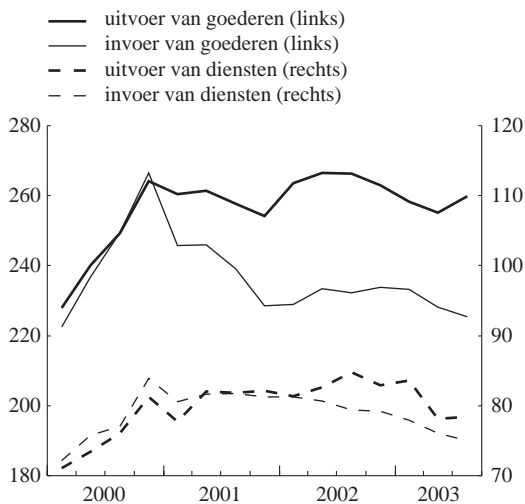
Bron: ECB.

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.

## Grafiek 45

### Uitvoer en invoer van goederen en diensten voor het eurogebied

(EUR miljard; kwartaalgegevens; voor seizoen gecorrigeerd)



Bron: ECB.

geen deels ook de daling kan verklaren van de diensteninvoer in deze periode.

Bezien vanuit de langere termijn bedroeg het twaalfmaands cumulatieve overschot op de lopende rekening van het eurogebied over de periode tot en met september 2003 (ten bedrage van EUR 36,1 miljard) bijna EUR 20 miljard minder dan in september 2002, met name als gevolg van een daling van het goederenoverschot met EUR 11,7 miljard en een stijging van het inkomenstekort met EUR 9,7 miljard. De geringe waardedaling van de goederenuitvoer vormt de belangrijkste oorzaak van de afname van het twaalfmaands cumulatieve goederenoverschot. De stijging van de euro verklaart deels waarschijnlijk ook de daling van de ontvangsten op de inkomensbalans - en de daaraan gerelateerde stijging van het inkomenstekort - over deze periode, aangezien inkomsten die vanuit de rest van de wereld in buitenlandse valuta's ontvangen worden, in euro uitgedrukt minder waard zijn.

### Directe investeringen en effectenverkeer in evenwicht in september 2003

In september 2003 hielden de kapitaalstromen uit hoofde van directe investeringen en het effectenverkeer tezamen elkaar ongeveer in evenwicht (zie Tabel 15). De netto kapitaaluitvoer uit

hoofde van directe investeringen (EUR 9,6 miljard) werd min of meer gecompenseerd door een netto kapitaalimport uit hoofde van het effectenverkeer (EUR 8,3 miljard).

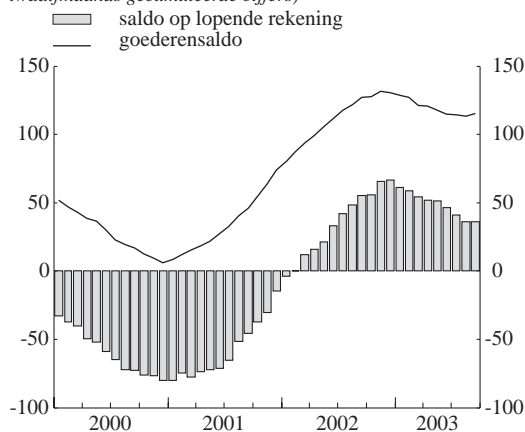
Ten opzichte van de cijfers over augustus 2003 is de netto kapitaalimport uit hoofde van directe investeringen en het effectenverkeer tezamen in september met EUR 43,7 miljard scherp gedaald (zie Tabel 15). Deze daling is grotendeels toe te schrijven aan de aankoop van in het eurogebied uitgegeven effecten door niet-ingezetenen. Terwijl niet-ingezetenen met name in juli en augustus 2003 netto-verkopers waren van in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen, hebben zij in september voor meer dan EUR 15 miljard aan in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen gekocht.

Bezien vanuit de langere termijn is de twaalfmaands cumulatieve netto kapitaalimport uit hoofde van directe investeringen en het effectenverkeer tezamen opnieuw gedaald, waardoor deze rekening met EUR 4,5 miljard in september bijna een evenwicht bereikte (EUR 52,5 miljard lager dan het voorgaande jaar). Dit was het resultaat van een forse vermindering van de netto kapitaalimport uit hoofde van het effectenverkeer, met name aandelenbeleggingen (zie Tabel 15). Uit de twaalfmaands cumulatieve cijfers kan worden opgemaakt dat de netto kapitaalimport uit hoofde van aandelenbeleggingen sinds het

## Grafiek 46

### Saldo op lopende rekening en goederensaldo voor het eurogebied

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



Bron: ECB.

**Tabel 15**  
**Betalingsbalans van het eurogebied**

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd)

	2003 apr.	2003 mei	2003 juni	2003 juli	2003 aug.	2003 sept.	12 maanden gecumuleerd tot en met	
							2002 sept.	2003 sept.
<b>Saldo op lopende rekening</b>	-10,0	-0,1	3,1	2,0	4,9	9,3	55,3	34,7
Goederensaldo	6,9	7,6	10,5	15,3	10,6	12,7	126,5	114,8
Dienstensaldo	0,4	1,3	2,5	2,8	0,8	1,5	8,6	14,4
Inkomenssaldo	-10,9	-3,6	-2,8	-10,1	-0,9	0,8	-30,5	-40,9
Inkomensoverdrachtensaldo	-6,5	-5,5	-7,2	-6,1	-5,5	-5,7	-49,4	-53,6
<b>Saldo op vermogensoverdrachtenrekening</b>	0,1	0,2	1,5	0,8	1,7	0,2	6,8	8,9
<b>Saldo op financiële rekening</b>	16,1	-33,4	-24,0	-6,1	-3,0	-13,8	-79,1	-137,8
Directe investeringen	-18,4	0,7	23,1	-3,2	-2,6	-9,6	-16,5	-16,9
Buiten het eurogebied	-24,4	-15,6	9,9	-7,6	-5,9	-12,0	-225,5	-133,2
In het eurogebied	6,0	16,3	13,2	4,4	3,3	2,5	209,1	116,4
Effectenverkeer	25,1	1,1	16,0	-35,6	-42,5	8,3	73,4	21,4
Aandelen	9,0	-17,8	7,0	5,0	-6,4	7,3	81,3	23,7
Activa	-7,1	-10,4	-14,8	-8,1	-0,2	-6,5	-58,4	-44,9
Passiva	16,0	-7,4	21,8	13,1	-6,1	13,9	139,6	68,5
Schuldbewijzen	16,1	19,0	8,9	-40,6	-36,1	0,9	-7,9	-2,3
Activa	-9,9	-25,2	-28,8	-21,4	-11,9	-14,3	-171,8	-194,1
Passiva	26,1	44,2	37,8	-19,2	-24,2	15,2	163,9	191,8
PM Netto directe investeringen en effectenverkeer tezamen	6,7	1,8	39,1	-38,9	-45,0	-1,3	57,0	4,5
Financiële derivaten	-4,7	1,4	0,5	-2,7	-1,6	-0,0	-13,1	-12,5
Overige financiële transacties	13,3	-37,0	-64,4	33,8	43,4	-12,2	-125,3	-144,0
Officiële reserves	0,8	0,4	0,9	1,6	0,3	-0,2	2,3	14,2
<b>Statistische verschillen</b>	-6,2	33,3	19,4	3,4	-3,6	4,3	17,0	94,2

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 het eurogebied is te vinden op de website van de ECB.

tweede kwartaal van 2002 geleidelijk is gedaald en zich pas recentelijk heeft gestabiliseerd, wellicht als gevolg van de mondiaal hogere aandelenkoersen (zie Grafiek 47).

In vergelijking met voorgaande jaren was sprake van gematigde grensoverschrijdende directe investeringen in de twaalf maanden tot september 2003. In september zijn de directe investeringen in het buitenland door ingezetenen van het eurogebied echter toegenomen, terwijl de directe investeringen in het eurogebied door niet-ingezetenen gematigd zijn gebleven.

### Netto passiefpositie van het eurogebied per ultimo 2002

In Tabel 8.8 in "Statistieken voor het eurogebied" elders in dit Maandbericht is een overzicht opgenomen van de internationale investeringspositie van het eurogebied, dat inmiddels ook voor 2002 beschikbaar is. In het overzicht worden de externe activa en passiva van het eurogebied gepre-

senteerd per het einde van het kalenderjaar, bestaande uit de stand van de directe investeringen, effectenbeleggingen, financiële derivaten, overige beleggingen en reserves.

Het totaal van door ingezetenen van het eurogebied buiten het eurogebied aangehouden activa bedroegen per ultimo 2001 EUR 7.500 miljard, tegen EUR 7.300 miljard per ultimo 2002. In diezelfde periode namen de door niet-ingezetenen in het eurogebied aangehouden activa (d.w.z. passiva van het eurogebied) af van EUR 7.700 miljard tot EUR 7.600 miljard.

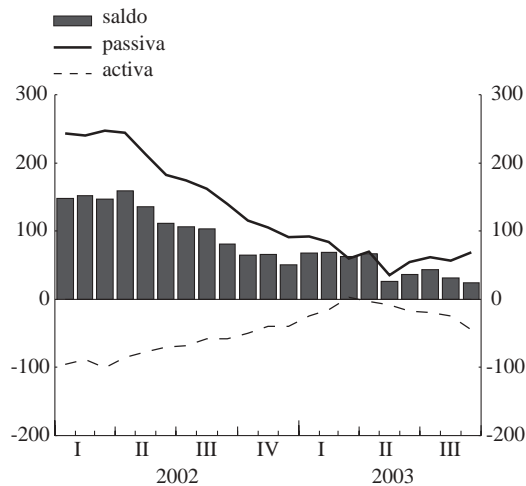
Dientengevolge vertoonde de internationale investeringspositie van het eurogebied ten opzichte van de rest van de wereld netto passiva van EUR 289,6 miljard, hetgeen overeenkomt met 4,1% van het bbp van het eurogebied. De netto passiefpositie was groter dan aan het einde van 2001, toen dit een bedrag van EUR 189,6 miljard betrof (2,8% van het bbp), maar lager dan in 1999 en 2000, toen sprake was van netto passiva van respectievelijk EUR 318,5 miljard (5,1%



## Grafiek 47

### Beleggingen eurogebied in aandelen

(EUR miljard; maandgegevens; twaalfmaands gecumuleerde cijfers)



Bron: ECB.

1) Een positief (negatief) teken geeft een netto inkomende (uitgaande) stroom aan.

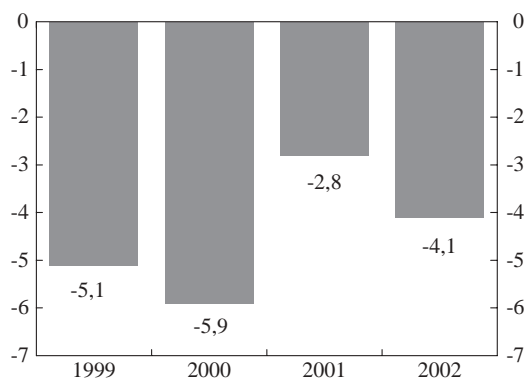
van het bbp) en EUR 386,8 miljard (5,9% van het bbp) (zie Grafiek 48).

De toename van de netto passiva in de internationale investeringspositie tussen 2001 en 2002 kan verklaard worden door het feit dat de passiva uit hoofde van directe investeringen meer zijn gestegen dan de activa en de activa uit hoofde van het effectenverkeer meer zijn gedaald dan de passiva. De netto passiefpositie uit hoofde van directe investeringen daalde van EUR 496,4 miljard in 2001 tot EUR 425,1 miljard in 2002, met

## Grafiek 48

### De internationale investeringspositie van het eurogebied, in % bbp<sup>1)</sup>

(in procenten)



Bron: ECB.

1) Een minteken geeft een netto passiefpositie aan.

name als gevolg van fluctuaties in de waarde van door niet-ingezetenen aangehouden activa in het eurogebied. Omgekeerd steeg de netto passiefpositie uit hoofde van effectenbeleggingen van EUR 691,4 in 2001 tot EUR 756,3 in 2002, grotendeels als gevolg van de kapitaalinvloer in het eurogebied uit hoofde van effectenbeleggingen.

De wijziging van de netto internationale investeringspositie van het eurogebied op het gebied van effectenbeleggingen was grotendeels het gevolg van de ontwikkelingen op het gebied van obligaties en notes. Door ingezetenen van het eurogebied aangehouden buitenlandse obligaties en notes gaven een daling te zien, met name als gevolg van negatieve waardefluctuaties, terwijl door niet-ingezetenen aangehouden obligaties en notes in het eurogebied een toename te zien gaven als gevolg van het feit dat de buitenlandse aankopen de relatief geringe kapitaalverliezen op de obligaties en notes in het eurogebied compenseerden. De aankopen door niet-ingezetenen van obligaties en notes in het eurogebied in 2002 is wellicht deels het gevolg van een verbreding en verdieping van de bedrijfsobligatiemarkten in het eurogebied en door een verschuiving van aandelen naar obligaties in een klimaat van zeer volatiele, mondiale aandelenmarkten. In de tussentijd werd de uitstaande positie in aandelenbeleggingen aan zowel de actief- als de passiefzijde beïnvloed door waardefluctuaties en vooral door de gedaalde aandelenkoersen in 2002, waardoor de netto positie nauwelijks is veranderd.

Wat betreft de overige posten van de internationale investeringspositie van het eurogebied, vertoonde de post "overige financiële transacties" een netto passiefpositie van EUR 316,4 miljard in 2002, tegen EUR 388,8 miljard in 2001. Evenals in voorgaande jaren waren de netto financiële derivaten relatief laag, hetgeen resulteerde in een netto passiefpositie van EUR 8,1 miljard in 2002. De reserves daalden van EUR 392,7 miljard in 2001 tot EUR 366,1 miljard in 2002.





# Statistieken voor het eurogebied



# Inhoud<sup>1</sup>

## 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	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 balansposten van de MFI's	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	Door MFI's op in euro luidende deposito's van en leningen aaningezetenen van het eurogebied toegepaste rentetarieven	37*
3.4	Uitgiften van effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en valuta	38*
3.4	In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector	40*
3.4	Groei op jaarbasis van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven effecten m.u.v. aandelen	46*
3.7	Genoteerde aandelen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	48*
3.8	Effectenbeursindices	49*
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](http://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*
	<b>Technische aantekeningen</b>	85*
	<b>Toelichting</b>	89*

### Nieuw in dit nummer van het Maandbericht

Tabel 3.3 bevat statistieken betreffende alle rentetarieven die MFI's in het eurogebied toepassen op in euro luidende deposito's van en leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen in het eurogebied. Deze nieuwe statistieken komen in plaats van de tien voorlopige reeksen statistieken betreffende de bancaire rentetarieven in het eurogebied die sinds januari 1999 in het Maandbericht gepubliceerd werden.

De Tabellen 3.4 tot en met 3.8 zijn opnieuw genummerd.

---

#### 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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Leningen van MFI's aan ingezetenen van het eurogebied m.u.v. MFI's en overheid <sup>1)</sup>	Effecten uitgegeven door niet-financiële en niet-monetaire financiële ondernemingen <sup>1)</sup>	Driemaands rentevoet (EURIBOR, % per jaar, gemiddelden per periode)	Rendement op tienjaars overheidsobligaties (% per jaar, gemiddelden per periode)
	1	2	3	Voortschrijdend driemaands gemiddelde (gecentreerd)				
2001	3,6	4,2	5,4	-	7,8	27,7	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	21,3	3,32	4,92
2002 IV	8,8	6,7	7,0	-	4,8	15,9	3,11	4,54
2003 I	10,3	7,1	7,6	-	5,0	17,1	2,69	4,16
II	11,5	8,2	8,5	-	4,6	20,1	2,37	3,96
III	11,7	8,4	8,3	-	4,9	21,7	2,14	4,16
2003 juni	11,5	8,4	8,4	8,5	4,6	22,0	2,15	3,72
juli	11,6	8,5	8,7	8,4	4,9	21,7	2,13	4,06
aug.	12,0	8,6	8,2	8,1	5,0	21,9	2,14	4,20
sept.	11,4	8,1	7,6	7,9	5,0	21,3	2,15	4,23
okt.	12,5	8,2	8,0	.	5,1	.	2,14	4,31
nov.	.	.	.	.	.	.	2,16	4,44

### 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 (% beroepsbevolking)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2,3	2,1	3,4	1,6	0,5	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,4	0,4	8,4
2002 IV	2,3	1,2	3,5	1,1	1,3	81,5	0,1	8,6
2003 I	2,3	2,4	2,9	0,7	1,1	81,1	0,0	8,7
II	1,9	1,5	3,1	0,1	-0,6	80,8	0,1	8,8
III	2,0	1,2	.	0,3	-0,4	81,0	.	8,8
2003 juni	1,9	1,4	-	-	-1,5	-	-	8,8
juli	1,9	1,3	-	-	0,7	80,7	-	8,8
aug.	2,1	1,3	-	-	-0,5	-	-	8,8
sept.	2,2	1,1	-	-	-1,3	-	-	8,8
okt.	2,0	0,9	-	-	.	81,2	-	8,8
nov.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

### 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)	
	17	18	19	20	21	22	23	24
2001	-7,8	73,6	-102,4	68,1	392,7	91,0	87,9	0,896
2002	77,9	130,6	-41,5	103,4	366,1	95,6	91,8	0,946
2002 IV	25,6	34,5	-6,0	42,0	366,1	99,4	95,2	0,999
2003 I	4,4	16,6	-0,9	7,0	339,1	104,1	99,3	1,073
II	-5,2	25,1	5,4	42,2	326,1	107,9	103,1	1,137
III	18,8	38,6	-15,3	-69,8	332,9	106,9	102,0	1,125
2003 juni	4,6	10,5	23,1	16,0	326,1	109,3	104,5	1,166
juli	2,8	15,3	-3,2	-35,6	328,9	107,8	102,9	1,137
aug.	6,6	10,6	-2,6	-42,5	346,8	106,6	101,6	1,114
sept.	9,5	12,7	-9,6	8,3	332,9	106,4	101,5	1,122
okt.	.	.	.	.	332,4	108,3	103,3	1,169
nov.	.	.	.	.	.	108,3	103,2	1,170

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 seizoenen 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.

# 1 Statistieken monetair beleid

**Tabel 1.1**  
**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
2003 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
3 okt.	130.822	200.970	15.054	5.001	249.311	204.000	45.000	0
10	130.822	200.836	15.765	4.727	250.032	205.001	45.000	0
17	130.822	198.294	15.793	4.918	240.255	194.999	45.000	0
24	130.822	197.989	16.373	5.087	248.044	203.002	45.000	0
31	130.769	199.673	15.382	5.020	252.050	207.000	44.999	0
7 nov.	130.717	198.814	15.911	4.998	246.128	200.999	44.999	0
14	130.609	195.684	15.773	5.098	247.031	201.999	44.999	0
21	130.534	196.135	15.230	5.540	262.510	217.001	44.999	0
28	130.438	194.755	14.151	5.451	270.312	225.292	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
2003 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
3 okt.	397.614	129.449	129.445	4	0	0	0	115	2.029
10	397.974	132.750	132.685	63	0	0	2	136	2.029
17	396.826	131.003	130.263	739	0	0	1	187	2.029
24	395.434	127.802	127.788	13	0	0	1	187	2.029
31	398.372	128.223	128.206	14	0	0	3	187	2.029
7 nov.	401.898	133.421	133.401	15	0	0	5	208	1.054
14	401.928	132.484	132.425	58	0	0	1	208	1.054
21	400.546	129.023	127.185	1.838	0	0	0	208	1.054
28	405.240	124.993	124.942	50	0	0	1	208	1.054

Bron: ECB.



							Totaal		
Structurele transacties met wederinkoop	Marginale belenings-faciliteit	Kredieten u.h.v. margestortingen	Overige voorde-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	16		
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	16	88	253	44.099	43.781	116.929	802.107	2003	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
0	283	28	358	51.157	43.757	117.182	813.612		3 okt.
0	0	31	287	51.931	43.757	117.770	815.927		10
0	225	31	386	52.407	43.757	117.046	803.678		17
0	11	31	385	52.517	43.757	117.543	812.517		24
0	23	28	442	53.007	43.776	118.487	818.606		31
0	49	81	595	53.354	43.776	119.256	813.549		7 nov.
0	7	26	732	53.124	43.757	120.055	811.863		14
0	484	26	849	53.037	43.758	119.470	827.063		21
0	6	14	773	53.627	43.762	120.070	833.339		28

								Totaal		
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 trekking-rechten in het IMF	Overige pas-siva	Her-waarderings-rekeningen	Kapitaal en reserves	18		
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
57.937	8.810	916	16.418	5.997	65.784	62.226	64.981	802.107	2003	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
49.965	9.450	679	17.186	5.991	64.958	71.174	65.002	813.612		3 okt.
48.196	9.380	661	17.750	5.991	64.882	71.174	65.004	815.927		10
40.409	9.493	643	15.151	5.991	65.767	71.174	65.005	803.678		17
53.524	9.397	651	15.545	5.991	65.776	71.174	65.007	812.517		24
55.000	9.572	828	16.230	5.991	65.991	71.174	65.009	818.606		31
41.403	9.621	726	17.150	5.991	65.892	71.174	65.011	813.549		7 nov.
43.185	9.655	749	14.238	5.991	66.184	71.174	65.013	811.863		14
62.189	9.762	729	14.643	5.991	66.729	71.174	65.015	827.063		21
70.342	9.696	665	12.308	5.991	66.651	71.174	65.017	833.339		28

Tabel 1.2

**Belangrijkste rentetarieven van de ECB**

(niveaus in procenten per jaar; mutaties in procentpunten)

Per: <sup>1)</sup>	Depositofaciliteit		Basis-herfinancieringstransacties			Marginale beleningsfaciliteit	
			Vaste-rentetenders	Variabele-rentetenders	Mutatie		
	Niveau 1	Mutatie 2	Vaste rentevoet	Minimale inschrijvings-rente		Niveau 6	Mutatie 7
			Niveau 3	Niveau 4	Mutatie 5		
1999 1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 april	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 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 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 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 inschrijvingen kunnen indienen.

Tabel 1.3

**Monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem toegewezen via tenders <sup>1)</sup>**

(EUR miljoen; rentevoeten in procenten per jaar)

**1. Basis-herfinancieringstransacties <sup>2)</sup>**

Datum verrekening	Inschrijvingen (bedrag)	Toewijzing (bedrag)	Vaste-rentetenders	Variabele-rentetenders			Looptijd, dagen
			Vaste rentevoet	Minimale inschrijvings-rente	Marginale rentevoet <sup>3)</sup>	Gewogen gemiddelde rentevoet	
	1	2	3	4	5	6	7
2003 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
8	135.884	82.000	-	2,00	2,05	2,06	14
15	153.304	113.000	-	2,00	2,05	2,05	12
22	119.327	90.000	-	2,00	2,04	2,05	14
27	135.867	117.000	-	2,00	2,04	2,05	15
5 nov.	125.765	84.000	-	2,00	2,04	2,05	14
11	126.830	118.000	-	2,00	2,03	2,04	15
19	113.354	99.000	-	2,00	2,00	2,02	14
26	126.291	126.291	-	2,00	2,00	2,02	14

## 2. Langerlopende herfinancieringstransacties

Datum verrekening	Inschrijvingen (bedrag)	Toewijzing (bedrag)	Vaste-rentetenders			Variabele-rentetenders		Looptijd, dagen
			Vaste rentevoet	Marginale rentevoet <sup>3)</sup>	Gewogen gemiddelde rentevoet			
	1	2	3	4	5	6	7	
2001 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		
30 okt.	32.384	15.000	-	2,13	2,14	91		
27 nov.	25.402	15.000	-	2,12	2,13	91		

## 3. Overige tendertransacties

Datum verrekening	Soort transactie	Inschrijvingen (bedrag)	Toewijzing (bedrag)	Variabele-rentetenders				Looptijd, dagen
				Vaste rentevoet	Minimale inschrijvings-rente	Marginale rentevoet <sup>3)</sup>	Gewogen gemiddelde rentevoet	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 jan. <sup>5)</sup>	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 <sup>1) 2)</sup>

(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 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.	11.408,0	6.184,3	404,3	1.442,5	787,6	2.589,3
sept.	11.396,7	6.173,3	405,1	1.433,2	791,7	2.593,3
okt. <sup>(v)</sup>	11.484,3	6.193,4	414,1	1.443,8	813,9	2.619,1

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) Aanhoudingsperioden 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 <sup>1)</sup>

(EUR miljard; rente in procenten per jaar)

Aanhoudingsperiode eindigend in:	Verplichte reserves <sup>2)</sup>	Werkelijk aangehouden reserves <sup>3)</sup>	Overreserves <sup>4)</sup>	Tekorten <sup>5)</sup>	Rente op verplichte reserves <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2002 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.	131,2	131,8	0,5	0,0	2,05
nov.	131,0	131,7	0,7	0,0	2,03
dec. <sup>(v)</sup>	131,6	.	.	.	.

Bron: ECB.

- 1) Deze tabel bevat volledige gegevens voor afgesloten aanhoudingsperioden 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 reserveverrekeningen wordt aangehouden.
- 4) Gemiddeld bedrag dat gedurende de aanhoudingsperiode door reserveplichtige kredietinstellingen op hun reserveverrekeningen 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 bankwezen<sup>1)</sup>**

(EUR miljard; gemiddelden per periode van dagposities)

Aanhoudings- periode eindigend in:	Liquiditeitsverruimende factoren					Liquiditeitsverkrappende factoren					Rekenin- gen-cou- rant van kredietin- stellingen <sup>4)</sup>	Basisgeld <sup>5)</sup>				
	Monetaire-beleidsacties van het Eurosysteem					Deposito- faciliteit	Overige liquidi- teitsver- krappende trans- acties <sup>2)</sup>	Bank- biljetten in omloop	Tegoeden van de centrale overheid bij het Euro- systeem	Overige factoren (per saldo) <sup>3)</sup>						
	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- teitsverruimende trans- acties <sup>2)</sup>								1	2	3	4
2002 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.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2				
okt.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5				
nov. <sup>(v)</sup>	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4				

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) Berekend 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 <sup>1)</sup>	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 <sup>1)</sup>	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
II	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
2003 juli	437,3	412,9	23,7	0,7	115,3	9,6	104,6	1,1	12,5	338,1	12,2	133,4	1.048,8
aug.	437,4	413,0	23,7	0,7	117,4	10,0	106,4	1,0	12,5	354,1	12,2	130,1	1.063,8
sept.	462,5	438,1	23,7	0,6	121,6	10,1	110,4	1,1	12,4	341,8	12,3	138,4	1.089,0
okt. <sup>(v)</sup>	449,6	425,2	23,7	0,6	122,9	10,2	111,5	1,2	12,7	341,4	12,3	142,4	1.081,3

#### 2. Passiva: standen

	Eurosysteem										Totaal
	Chartale geldomloop	Deposito's van ingezetenen van het eurogebied	MFI's <sup>1)</sup>	Centrale overheid	Overige overheid/overige ingezetenen van het eurogebied	Uitgegeven schuldbewijzen	Kapitaal en reserves	Externe passiva <sup>1)</sup>	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	
II	391,4	379,4	307,9	52,6	18,9	2,6	143,1	29,8	128,3	1.074,6	
2003 juli	403,5	334,4	266,1	52,3	16,0	2,6	145,2	31,9	131,1	1.048,8	
aug.	404,1	335,8	270,3	49,7	15,8	2,6	157,9	32,7	130,6	1.063,8	
sept.	406,4	362,1	289,8	55,0	17,4	2,6	151,1	32,4	134,4	1.089,0	
okt. <sup>(v)</sup>	412,3	345,6	292,1	35,0	18,5	2,6	150,6	32,0	138,2	1.081,3	

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	11.611,4	4.017,8	812,6	6.781,0	2.671,2	1.170,0	1.135,0	366,2	62,4	827,6	2.465,5	167,6	1.051,8	18.857,5
2003 I	11.732,8	4.074,2	804,8	6.853,8	2.830,2	1.234,3	1.210,0	385,9	66,8	818,3	2.545,0	160,8	1.029,7	19.183,6
II	11.881,0	4.143,2	794,2	6.943,6	2.886,2	1.241,7	1.239,4	405,1	69,0	853,4	2.624,2	157,9	1.058,1	19.529,8
2003 juli	11.865,1	4.099,0	802,2	6.963,9	2.912,0	1.259,3	1.251,1	401,7	68,4	883,6	2.604,6	158,2	1.010,8	19.502,7
aug.	11.902,3	4.129,9	796,3	6.976,1	2.905,8	1.258,1	1.243,4	404,3	69,6	887,1	2.575,8	158,2	1.008,8	19.507,5
sept.	11.956,0	4.160,1	797,1	6.998,8	2.928,4	1.256,5	1.260,9	410,9	68,8	882,0	2.544,8	158,9	1.040,1	19.579,0
okt. <sup>(v)</sup>	11.920,3	4.096,2	797,4	7.026,7	2.958,2	1.266,5	1.277,2	414,5	70,1	881,3	2.607,7	158,7	1.033,2	19.629,6

**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 <sup>1)</sup>	Uitgegeven schuldbewijzen <sup>1)</sup>	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	10.197,4	4.136,5	106,9	5.954,1	532,9	2.992,7	1.108,7	2.594,0	1.431,8	18.857,5
2003 I	0,0	10.316,8	4.196,6	125,5	5.994,7	617,6	3.045,6	1.115,8	2.665,4	1.422,4	19.183,6
II	0,0	10.540,5	4.298,1	147,6	6.094,7	640,0	3.083,1	1.126,4	2.641,7	1.498,1	19.529,8
2003 juli	0,0	10.497,1	4.253,8	120,7	6.122,7	653,9	3.116,0	1.132,9	2.649,5	1.453,2	19.502,7
aug.	0,0	10.509,1	4.270,1	112,8	6.126,2	657,3	3.126,9	1.135,4	2.647,2	1.431,6	19.507,5
sept.	0,0	10.567,5	4.312,3	128,8	6.126,4	646,1	3.128,9	1.137,0	2.607,6	1.491,9	19.579,0
okt. <sup>(v)</sup>	0,0	10.533,9	4.244,3	130,5	6.159,0	653,9	3.173,6	1.137,6	2.657,0	1.473,6	19.629,6

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**

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

**1. Activa: standen**

	Leningen aan ingezetenen van het eurogebied			Aangehouden effecten m.u.v. aandelen, uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied			Aangehouden aandelen en deelnemingen uitgegeven door overige ingezetenen van het eurogebied	Externe activa <sup>1)</sup>	Vaste activa	Overige activa	Totaal
	Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied		Overheid	Overige ingezetenen van het eurogebied						
	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	7.618,4	836,8	6.781,6	1.588,0	1.221,0	367,0	572,7	2.840,3	179,5	1.132,3	13.931,2
2003 I	7.683,3	828,9	6.854,4	1.691,8	1.305,1	386,7	566,6	2.895,2	172,7	1.115,1	14.124,7
II	7.762,1	817,9	6.944,2	1.748,7	1.342,5	406,2	594,1	2.959,3	169,9	1.149,2	14.383,3
2003 juli	7.790,5	825,9	6.964,6	1.758,5	1.355,7	402,8	616,7	2.942,7	170,4	1.102,1	14.380,9
aug.	7.796,7	820,0	6.976,8	1.755,2	1.349,8	405,4	620,6	2.929,9	170,4	1.097,4	14.370,3
sept.	7.820,2	820,8	6.999,4	1.783,4	1.371,3	412,1	616,9	2.886,6	171,1	1.137,0	14.415,3
okt. <sup>(v)</sup>	7.848,5	821,2	7.027,3	1.804,5	1.388,7	415,7	614,3	2.949,2	171,0	1.134,6	14.522,0

**2. Passiva: standen**

	Chartale geldomloop	Deposito's centrale overheid	Deposito's overige overheid/overige ingezetenen van het eurogebied	Aandelen/participaties in geldmarktfondsen <sup>2)</sup>	Uitgegeven schuldbewijzen <sup>2)</sup>	Kapitaal en reserves	Externe passiva <sup>1)</sup>	Overige passiva	Overschot inter-MFI passiva	Totaal
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	5.969,6	470,5	1.818,6	1.006,4	2.626,9	1.550,9	10,7	13.931,2
2003 I	327,2	176,2	6.010,9	550,8	1.804,5	1.001,0	2.694,1	1.545,7	14,4	14.124,7
II	351,0	200,3	6.113,7	571,0	1.833,9	997,7	2.671,6	1.626,4	17,7	14.383,3
2003 juli	361,5	173,0	6.138,7	585,5	1.849,7	998,7	2.681,5	1.584,3	8,0	14.380,9
aug.	362,7	162,5	6.142,0	587,7	1.861,5	1.014,3	2.679,9	1.562,3	-2,5	14.370,3
sept.	364,9	183,8	6.143,7	577,3	1.864,8	1.010,6	2.640,0	1.626,3	3,8	14.415,3
okt. <sup>(v)</sup>	371,3	165,6	6.177,5	583,8	1.899,5	1.008,6	2.689,0	1.611,8	15,0	14.522,0

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**

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

**3. Activa: stromen<sup>1)</sup>**

	Leningen aan ingezetenen van het euro- gebied	Overheid	Overige ingezetenen van het euro- gebied	Aangehou- den effecten m.u.v. aande- len, uitgege- ven door ingezetenen van het euro- gebied	Overheid	Overige ingezetenen van het euro- gebied	Aangehouden aandelen en deelnemingen uitgegeven door overige ingezetenen van het euro- gebied	Externe activa <sup>2)</sup>	Vaste activa	Overige activa	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	365,6	-7,6	373,2	71,5	8,5	62,9	29,8	331,1	8,1	100,6	906,5
2002	299,2	-9,8	309,0	75,9	45,7	30,2	5,5	242,5	-1,3	-20,5	601,3
2003 I	87,2	-0,3	87,5	63,0	46,4	16,6	0,2	90,6	-3,6	-17,0	221,0
II	98,3	-8,6	106,9	52,0	37,9	14,1	21,2	122,1	-2,5	32,4	323,3
2003 juli	27,9	7,9	20,0	10,4	12,8	-2,4	-3,1	-33,1	0,4	-49,8	-47,2
aug.	-0,1	-6,2	6,1	-3,2	-5,0	1,8	3,1	-70,6	0,0	-6,6	-77,4
sept.	34,8	1,2	33,6	30,7	23,0	7,7	-4,2	27,7	0,7	38,0	127,8
okt. <sup>(v)</sup>	28,3	0,4	27,9	26,3	22,2	4,1	-4,8	50,2	0,0	0,8	100,8

**4. Passiva: stromen<sup>1)</sup>**

	Chartale geld- omloop	Deposito's centrale over- heid	Deposito's overige over- heid/ overige ingezetenen van het euro- gebied	Aandelen/parti- cipaties in geldmarkt- fondsen <sup>3)</sup>	Uitgegeven schuld- bewijzen <sup>3)</sup>	Kapitaal en reserves	Externe passi- va <sup>2)</sup>	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	81,2	338,4	79,8	-33,5	906,5
2002	101,4	-5,8	221,7	70,1	105,3	39,2	75,7	-38,9	32,6	601,3
2003 I	7,7	32,8	50,4	35,8	24,9	2,6	59,6	-4,5	11,7	221,0
II	23,8	24,1	109,9	19,7	36,7	0,7	26,0	78,9	3,5	323,3
2003 juli	11,1	-24,6	-8,6	10,3	14,4	8,9	6,6	-57,5	-7,8	-47,2
aug.	1,2	-10,5	-2,2	2,1	0,7	7,7	-39,1	-27,0	-10,2	-77,4
sept.	2,2	21,3	9,4	-8,4	21,9	1,2	12,7	62,0	5,6	127,8
okt. <sup>(v)</sup>	6,4	-18,2	32,7	6,8	31,2	2,3	39,0	-12,7	13,3	100,8

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 <sup>1)</sup> 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		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			ingezetenen van het eurogebied	Leningen	
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	8	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	2.537,9	4.963,5	825,1	5.788,5	3.991,1	2.057,8	7.721,3	6.781,6	213,4
2003 I	2.415,6	2.586,9	5.002,6	874,2	5.876,8	4.013,4	2.134,0	7.807,7	6.854,4	201,1
II	2.522,6	2.604,8	5.127,3	883,5	6.010,8	4.040,5	2.160,4	7.944,5	6.944,2	287,8
2003 juli	2.503,4	2.618,0	5.121,4	896,8	6.018,1	4.067,9	2.181,6	7.984,1	6.964,6	261,3
aug.	2.490,8	2.632,0	5.122,9	893,7	6.016,5	4.104,9	2.169,8	8.002,8	6.976,8	250,0
sept.	2.533,0	2.600,8	5.133,7	880,4	6.014,1	4.099,8	2.192,1	8.028,4	6.999,4	246,6
okt. <sup>(v)</sup>	2.538,5	2.615,5	5.154,0	907,0	6.061,0	4.131,2	2.209,9	8.057,3	7.027,3	260,2

**2. Stromen <sup>2)</sup>**

	M3					Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			ingezetenen van het eurogebied	Leningen	
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	106,8	162,2	269,1	114,0	383,0	178,4	0,9	465,9	373,2	-7,3
2002	215,1	88,1	303,2	66,7	369,9	188,5	35,9	344,7	309,0	166,8
2003 I	-3,7	51,2	47,5	37,8	85,3	40,8	46,1	104,3	87,5	31,0
II	122,7	21,4	144,1	6,4	150,5	41,8	29,2	142,2	106,9	96,1
2003 juli	-17,4	12,8	-4,6	10,7	6,1	31,4	20,7	14,5	20,0	-39,7
aug.	-14,6	11,7	-2,9	-3,2	-6,1	17,0	-11,2	11,1	6,1	-31,5
sept.	45,4	-29,0	16,4	-10,9	5,5	20,1	24,2	37,1	33,6	15,0
okt. <sup>(v)</sup>	5,1	14,2	19,3	26,7	46,0	32,4	22,6	27,3	27,9	11,2

**3. Groeipercentages <sup>3)</sup>**

	M3					Langerlopende financiële passiva	Kredietverlening aan de overheid	Kredietverlening aan overige		Netto externe activa
	M2			M3-M2	Totaal			ingezetenen van het eurogebied	Leningen	
	M1	M2-M1	Totaal							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	5,1	7,1	6,1	17,7	7,6	4,8	0,0	6,7	6,1	-7,3
2002	9,8	3,6	6,5	8,8	6,8	4,9	1,8	4,7	4,7	166,8
2003 I	11,6	4,5	7,8	8,1	7,9	4,4	1,8	4,8	4,7	229,4
II	11,4	5,5	8,3	8,5	8,3	5,1	3,7	5,2	4,6	247,8
2003 juli	11,7	5,7	8,6	9,4	8,7	5,2	4,9	5,6	4,9	206,5
aug.	12,4	5,3	8,7	6,3	8,3	5,3	5,0	5,6	5,0	160,9
sept.	11,4	5,0	8,1	4,6	7,5	5,2	5,5	5,5	5,0	157,7
okt. <sup>(v)</sup>	12,0	4,4	8,0	7,5	8,0	5,8	6,8	5,5	5,1	139,2

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 <sup>1)</sup> 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/parti- cipaties in geldmarkt- fondsen	Schuld- bewijzen 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	1.462,4	226,9	470,5	127,7	1.689,7	105,8	1.189,2	1.006,4
2003											
I	327,2	2.088,4	1.072,3	1.514,7	224,0	550,8	99,4	1.704,2	100,9	1.207,3	1.001,0
II	351,0	2.171,5	1.059,1	1.545,7	214,9	571,0	97,6	1.734,5	95,4	1.213,0	997,7
2003											
juli	361,5	2.141,9	1.062,5	1.555,5	220,1	585,5	91,2	1.756,7	93,3	1.219,2	998,7
aug.	362,7	2.128,2	1.068,4	1.563,7	217,1	587,7	88,9	1.771,0	91,7	1.227,9	1.014,3
sept.	364,9	2.168,1	1.036,9	1.563,8	211,7	577,3	91,4	1.771,9	90,9	1.226,4	1.010,6
okt. <sup>(v)</sup>	371,3	2.167,2	1.049,2	1.566,2	225,1	583,8	98,0	1.800,3	91,0	1.231,4	1.008,6

**5. Stromen <sup>2)</sup>**

	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/parti- cipaties in geldmarkt- fondsen	Schuld- bewijzen 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	81,2
2002	101,4	113,6	-2,8	90,9	9,6	70,1	-13,0	118,4	-10,0	41,0	39,2
2003											
I	7,7	-11,4	-1,3	52,5	5,8	35,8	-3,7	28,9	-4,9	14,1	2,6
II	23,8	98,9	-9,9	31,3	-9,1	19,7	-4,2	40,1	-5,5	6,6	0,7
2003											
juli	11,1	-28,5	3,0	9,8	5,5	10,3	-5,0	19,3	-2,1	5,3	8,9
aug.	1,2	-15,8	3,8	7,9	-3,0	2,1	-2,3	3,2	-1,6	7,7	7,7
sept.	2,2	43,2	-29,5	0,4	-4,3	-8,4	1,8	20,1	-0,7	-0,5	1,2
okt. <sup>(v)</sup>	6,4	-1,3	11,8	2,4	13,5	6,8	6,4	25,2	0,1	4,9	2,3

**6. Groeipercentages <sup>3)</sup>**

	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/parti- cipaties in geldmarkt- fondsen	Schuld- bewijzen 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	8,9
2002	42,3	5,8	-0,3	6,6	4,4	17,6	-9,3	7,4	-8,7	3,5	4,0
2003											
I	37,6	8,2	-0,5	8,5	1,8	16,4	-11,3	6,7	-8,2	4,0	2,5
II	31,4	8,6	-1,1	10,5	-2,0	19,3	-13,7	7,2	-10,5	4,0	4,5
2003											
juli	30,6	9,0	-1,2	11,0	0,8	18,2	-12,4	7,5	-12,5	4,3	4,4
aug.	29,0	10,0	-2,0	11,0	-3,8	15,5	-15,4	7,5	-14,1	4,8	4,3
sept.	27,4	9,0	-2,7	10,9	-6,7	14,5	-16,0	8,0	-15,1	4,6	3,4
okt. <sup>(v)</sup>	26,7	9,8	-3,4	10,5	0,4	15,4	-11,8	8,9	-14,3	4,9	3,6

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 <sup>1)</sup> 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	2.530,5	4.897,7	853,7	5.751,3	3.994,3	2.073,3	7.724,3	6.781,0	176,7
2003 I	2.426,4	2.575,5	5.001,9	856,5	5.858,5	4.005,8	2.120,9	7.788,0	6.846,9	228,3
II	2.471,0	2.618,0	5.089,0	888,3	5.977,3	4.031,5	2.143,2	7.913,3	6.913,5	288,5
2003 juli	2.495,9	2.628,7	5.124,6	905,6	6.030,2	4.064,8	2.183,4	7.980,8	6.954,9	264,6
aug.	2.526,7	2.631,2	5.157,9	893,0	6.050,9	4.110,9	2.184,6	8.035,2	7.004,7	243,6
sept.	2.538,8	2.628,8	5.167,6	889,7	6.057,3	4.102,0	2.202,7	8.052,5	7.009,6	225,0
okt. <sup>(v)</sup>	2.582,2	2.629,9	5.212,1	912,5	6.124,6	4.134,1	2.221,7	8.079,6	7.041,4	235,1

**8. Stromen <sup>2)</sup>**

	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	178,2	2,5	467,0	377,4	-9,0
2002	213,0	90,0	303,1	68,5	371,6	188,1	37,7	346,7	313,0	166,1
2003 I	65,5	47,1	112,7	-8,4	104,2	30,0	17,0	81,6	80,6	94,9
II	60,1	46,1	106,1	28,9	135,0	40,3	25,2	130,8	83,6	69,6
2003 juli	26,6	10,3	36,9	14,7	51,6	37,4	39,8	42,2	41,0	-37,2
aug.	28,7	0,2	29,0	-12,7	16,2	26,1	1,7	46,8	43,7	-41,2
sept.	15,3	-0,2	15,2	-0,8	14,4	16,3	20,0	28,8	15,9	-0,1
okt. <sup>(v)</sup>	43,0	0,6	43,6	22,9	66,5	33,0	23,8	25,4	31,8	7,7

**9. Groeipercentages <sup>3)</sup>**

	M3					Voortschr. 3-maands gemiddelde (gecentreerd)	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	11
2001	5,4	7,2	6,4	17,5	7,9	-	4,8	0,1	6,7	6,1	-9,0
2002	9,9	3,7	6,6	8,7	6,9	-	4,9	1,8	4,7	4,8	166,1
2003 I	11,8	4,7	8,0	8,0	8,0	-	4,4	1,7	4,8	4,7	229,8
II	11,5	5,6	8,4	8,7	8,4	-	5,1	3,7	5,2	4,6	248,5
2003 juli	11,6	5,7	8,5	9,5	8,7	8,4	5,2	4,9	5,6	4,9	209,0
aug.	12,0	5,5	8,6	6,3	8,2	8,1	5,3	5,1	5,6	5,0	161,1
sept.	11,4	5,1	8,1	4,6	7,6	7,9	5,2	5,5	5,5	5,0	158,5
okt. <sup>(v)</sup>	12,5	4,2	8,2	7,4	8,0	.	5,8	6,8	5,4	5,1	138,3

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 charitale 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<sup>1)</sup> 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/parti- cipaties in geldmarkt- fondsen	Schuld- bewijzen 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	1.079,6	1.451,0	240,1	485,9	127,7	1.697,3	103,8	1.186,8	1.006,4
2003 I	331,9	2.094,5	1.071,1	1.504,4	209,9	547,2	99,4	1.703,0	100,3	1.203,2	999,2
II	347,1	2.123,8	1.073,0	1.545,0	218,7	572,0	97,6	1.731,0	96,4	1.211,0	993,1
2003 juli	355,2	2.140,7	1.066,2	1.562,4	227,0	587,4	91,2	1.754,8	94,2	1.220,3	995,4
aug.	359,6	2.167,1	1.056,6	1.574,6	221,6	582,4	88,9	1.774,3	92,3	1.228,7	1.015,6
sept.	366,9	2.171,9	1.049,8	1.579,0	215,6	582,7	91,4	1.773,3	90,9	1.229,8	1.008,0
okt. <sup>(v)</sup>	371,7	2.210,5	1.046,1	1.583,8	222,7	591,8	98,0	1.799,0	91,2	1.235,3	1.008,6

**11. Stromen<sup>2)</sup>**

	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/parti- cipaties in geldmarkt- fondsen	Schuld- bewijzen 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	81,3
2002	99,6	113,4	-0,1	90,1	9,9	71,6	-13,0	118,1	-9,9	40,9	39,0
2003 I	20,9	44,6	-6,5	53,6	-21,6	16,9	-3,7	20,2	-3,5	12,4	0,9
II	15,2	44,9	5,1	40,9	8,9	24,2	-4,2	37,7	-4,0	8,7	-2,1
2003 juli	8,7	18,0	-7,1	17,4	8,6	11,1	-5,0	21,0	-2,2	8,4	10,1
aug.	4,4	24,3	-11,7	11,9	-5,4	-5,0	-2,3	8,4	-1,9	7,3	12,3
sept.	7,3	8,1	-4,8	4,6	-4,9	2,3	1,8	18,2	-1,4	2,1	-2,7
okt. <sup>(v)</sup>	4,8	38,2	-4,2	4,8	7,1	9,3	6,4	22,5	0,3	5,4	4,9

**12. Groeipercentages<sup>3)</sup>**

	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/parti- cipaties in geldmarkt- fondsen	Schuld- bewijzen 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	8,9
2002	42,7	5,9	0,0	6,6	4,3	17,3	-9,3	7,3	-8,7	3,5	4,0
2003 I	39,7	8,1	-0,1	8,3	1,1	16,4	-11,3	6,7	-8,1	4,0	2,5
II	31,9	8,6	-0,6	10,4	-1,4	19,4	-13,7	7,2	-10,5	3,9	4,6
2003 juli	30,3	9,0	-1,2	11,0	1,2	18,3	-12,4	7,5	-12,5	4,3	4,4
aug.	28,8	9,5	-2,1	11,2	-3,2	15,5	-15,4	7,6	-14,2	4,8	4,3
sept.	27,8	9,0	-2,7	10,9	-6,7	14,6	-16,0	8,0	-15,2	4,6	3,4
okt. <sup>(v)</sup>	26,1	10,4	-4,0	10,4	-0,5	15,3	-11,8	8,9	-14,4	5,0	3,5

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 herwaarderings, 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 <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>		Niet-financiële ondernemingen			Totaal
	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	
	1	2	3	4	5	6	7	
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	991,5	512,5	1.487,2	2.991,2
II	44,8	31,3	477,9	304,4	1.000,1	508,5	1.508,2	3.016,7
2003 juli	48,7	32,8	471,6	292,7	987,0	514,3	1.514,4	3.015,6
aug.	44,1	28,2	470,4	289,4	978,5	519,8	1.523,5	3.021,8
sept.	44,5	28,3	479,4	295,7	972,3	521,8	1.524,4	3.018,5
okt. <sup>(v)</sup>	50,0	33,9	480,5	295,1	961,9	525,8	1.534,5	3.022,1

**2. Leningen aan financiële intermediairs en niet-financiële ondernemingen: stromen <sup>3)</sup>**

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen		Overige financiële intermediairs <sup>2)</sup>		Niet-financiële ondernemingen			Totaal
	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	
	1	2	3	4	5	6	7	
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	94,7	99,8
2003 I	11,3	10,3	9,0	5,1	13,5	2,1	16,6	32,2
II	2,6	1,4	10,2	5,1	12,5	-2,7	26,0	35,8
2003 juli	3,9	1,5	-6,6	-12,1	-12,8	5,6	6,1	-1,0
aug.	-4,7	-4,6	-1,4	-3,4	-9,7	4,9	7,5	2,7
sept.	0,4	0,1	10,1	6,9	-4,5	2,6	3,7	1,9
okt. <sup>(v)</sup>	5,5	5,6	1,2	-0,6	-10,5	3,8	9,9	3,2

**3. Leningen aan financiële intermediairs en niet-financiële ondernemingen: groeipercentages <sup>4)</sup>**

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen		Overige financiële intermediairs <sup>2)</sup>		Niet-financiële ondernemingen			Totaal
	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	
	1	2	3	4	5	6	7	
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	6,8	3,4
2003 I	7,2	5,3	1,9	-2,2	-1,0	5,8	6,5	3,7
II	4,7	2,9	3,7	0,0	0,5	2,4	6,3	3,6
III <sup>(v)</sup>	10,5	-5,7	6,3	2,5	-0,9	5,1	6,4	3,7

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 <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>												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	105,1	178,3	237,0	520,4	25,8	66,5	2.085,7	2.178,0	154,0	99,7	369,7	623,4	3.321,8
2003 I	111,3	176,6	208,1	496,0	16,2	68,1	2.124,5	2.208,7	145,0	94,9	405,4	645,3	3.350,0
II	114,9	179,2	209,5	503,6	16,6	68,5	2.166,2	2.251,3	145,3	92,7	411,3	649,2	3.404,1
2003 juli	113,0	180,4	211,7	505,1	16,3	69,3	2.188,2	2.273,8	140,8	93,2	415,1	649,0	3.427,9
aug.	108,1	178,1	202,2	488,4	16,5	69,6	2.203,1	2.289,2	141,8	94,2	426,2	662,2	3.439,8
sept.	109,3	177,9	189,4	476,6	16,8	70,2	2.214,8	2.301,8	145,5	95,7	436,8	678,0	3.456,4
okt. <sup>(v)</sup>	109,9	178,4	190,6	479,0	16,5	71,1	2.236,9	2.324,5	143,3	95,3	432,0	670,6	3.474,1

**5. Leningen aan huishoudens: stromen <sup>3)</sup>**

	Huishoudens <sup>2)</sup>												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	6,0	4,1	11,7	21,8	3,1	3,9	147,3	154,4	-1,7	2,3	8,1	8,6	184,8
2003 I	6,2	-3,2	-8,0	-5,0	-9,5	1,7	38,8	31,0	-6,6	-2,2	17,9	9,1	35,1
II	1,7	4,5	1,7	7,9	0,4	-0,2	45,6	45,8	2,8	-2,9	4,6	4,6	58,3
2003 juli	-1,9	1,5	3,2	2,8	-0,3	0,8	21,6	22,3	-3,9	0,1	2,9	-0,8	23,9
aug.	-1,5	-0,9	-1,3	-3,5	0,2	0,4	14,3	15,5	-2,5	-0,4	3,1	0,5	11,4
sept.	2,1	1,2	-2,3	0,8	0,4	0,6	13,4	13,8	3,1	0,1	-0,2	2,7	18,4
okt. <sup>(v)</sup>	0,6	0,6	0,6	1,8	-0,3	0,9	21,6	22,2	-2,2	-0,4	-3,2	-5,8	18,2

**6. Leningen aan huishoudens: groeipercentages <sup>4)</sup>**

	Huishoudens <sup>2)</sup>												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	5,8	2,4	5,2	4,4	13,8	6,4	7,6	7,6	-1,1	2,2	2,2	1,4	5,9
2003 I	16,9	-0,2	0,6	3,5	-29,4	9,8	7,5	7,2	-4,3	0,2	7,5	3,4	5,8
II	15,5	2,0	-0,2	3,7	-29,3	9,4	7,4	7,0	-6,8	-5,4	7,6	1,8	5,5
III <sup>(v)</sup>	12,0	3,0	-2,0	2,5	-30,5	12,2	7,7	7,4	-5,2	-4,3	7,9	2,8	5,8

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 2.4 (vervolg)

**Leningen van MFI's, uitsplitsing <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>	Niet-banken				Totaal
		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	126,4	263,5	375,4	28,3	794,2	1.242,2	59,2	531,7	590,9	1.833,1	
III <sup>(v)</sup>	128,7	262,3	375,4	30,0	797,1	1.160,9	59,1	520,7	579,9	1.740,7	

**8. Leningen aan de overheid en aan niet-ingezetenen van het eurogebied: stromen <sup>3)</sup>**

	Overheid				Totaal	Leningen aan niet-ingezetenen				Totaal	
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken <sup>2)</sup>	Niet-banken				Totaal
		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	140,1	4,3	80,3	84,6	224,8	
2002	-12,2	-21,1	19,9	4,9	-8,3	134,8	-1,2	35,7	34,5	169,3	
2003 I	0,5	-10,2	4,8	4,1	-0,2	43,8	-5,5	28,5	22,9	66,8	
II	-7,5	-3,7	-1,6	4,5	-8,2	93,1	0,3	12,5	12,8	105,9	
III <sup>(v)</sup>	2,3	-1,1	-0,1	1,7	3,0	-79,8	-0,1	-7,5	-7,6	-87,4	

**9. Leningen aan de overheid en aan niet-ingezetenen van het eurogebied: groeipercentages <sup>4)</sup>**

	Overheid				Totaal	Leningen aan niet-ingezetenen				Totaal	
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken <sup>2)</sup>	Niet-banken				Totaal
		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	14,9	6,3	17,8	16,3	15,4	
2002	-8,4	-7,1	5,5	33,2	-1,0	12,9	-1,9	6,7	5,7	10,4	
2003 I	-13,9	-9,2	7,1	60,3	-1,6	20,6	-13,9	9,9	7,1	15,7	
II	-9,3	-6,3	5,3	57,4	0,0	24,1	-8,3	9,1	7,2	18,0	
III <sup>(v)</sup>	-3,3	-4,4	4,9	47,4	1,5	13,9	-11,5	6,1	4,1	10,4	

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 <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>				
	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	18,3	535,6	165,3	252,8	8,2	99,6	525,9
II	62,2	450,2	3,0	22,3	537,6	176,5	261,1	9,6	98,0	545,2
2003 juli	53,7	458,0	3,1	20,8	535,7	167,2	258,4	9,6	104,6	539,8
aug.	49,6	463,1	3,2	19,0	534,9	163,5	260,2	9,0	104,9	537,7
sept.	55,8	455,0	3,0	18,6	532,3	173,5	252,6	9,4	103,5	539,0
okt. <sup>(v)</sup>	51,0	461,3	3,2	18,4	533,9	171,3	257,9	10,2	116,6	556,0

**2. Door financiële intermediairs aangehouden deposito's: stromen <sup>3)</sup>**

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen					Overige financiële intermediairs <sup>2)</sup>				
	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	0,5	12,3	13,4	15,6	1,7	11,0	41,8
II	2,7	-3,9	-0,4	3,9	2,3	12,2	9,7	1,5	-1,6	21,7
2003 juli	-8,5	7,6	0,2	-1,5	-2,2	-9,4	-2,8	0,0	7,0	-5,3
aug.	-4,3	4,1	0,1	-2,0	-2,1	-4,8	0,8	-0,7	0,3	-4,4
sept.	6,2	-7,9	-0,2	-0,4	-2,3	11,3	-7,6	0,5	-1,6	2,6
okt. <sup>(v)</sup>	-4,8	6,3	0,2	-0,2	1,5	-2,3	5,2	0,8	13,1	16,7

**3. Door financiële intermediairs aangehouden deposito's: groeipercentages <sup>4)</sup>**

	Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen					Overige financiële intermediairs <sup>2)</sup>				
	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	3,3	7,4	5,5	11,1	-0,2	17,7	10,4
II	29,2	3,9	-10,8	17,4	6,7	9,1	14,6	78,3	16,3	13,8
III <sup>(v)</sup>	11,6	3,5	-15,3	27,8	4,8	11,5	9,8	70,5	8,7	10,7

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 <sup>1)</sup>***(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	1.180,0	1.434,7	74,7	3.806,1
2003 I	560,1	332,8	35,2	32,3	960,4	1.124,7	1.166,7	1.472,2	70,6	3.834,3
II	593,6	340,1	37,6	29,8	1.001,1	1.164,8	1.148,1	1.492,7	61,9	3.867,6
2003 juli	584,0	346,3	37,7	28,6	996,6	1.200,2	1.147,1	1.499,4	62,5	3.909,2
aug.	580,7	356,4	38,3	29,3	1.004,7	1.199,1	1.146,0	1.504,8	60,9	3.910,8
sept.	603,3	347,0	38,2	29,4	1.018,0	1.199,9	1.141,7	1.503,8	56,6	3.901,9
okt. <sup>(v)</sup>	601,3	356,8	38,7	30,2	1.027,1	1.204,0	1.139,7	1.506,4	56,3	3.906,5

**5. Door niet-financiële ondernemingen en huishoudens aangehouden deposito's: stromen <sup>3)</sup>**

	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	-10,1	68,6	-1,9	120,4
2003 I	-34,3	4,8	4,7	-2,4	-27,1	8,6	-15,9	37,6	-4,1	26,2
II	34,7	9,0	2,1	-2,4	43,4	40,5	-17,4	20,6	-8,7	35,0
2003 juli	-10,5	6,2	0,2	-1,2	-5,3	3,9	-2,1	6,7	0,6	9,1
aug.	-3,9	9,1	0,5	0,9	6,6	-1,5	-2,0	5,3	-1,6	0,2
sept.	24,2	-7,9	0,0	1,4	17,8	1,1	-3,0	-0,9	-4,4	-7,2
okt. <sup>(v)</sup>	-2,2	9,6	0,5	0,8	8,7	4,0	-2,2	2,6	-0,3	4,2

**6. Door niet-financiële ondernemingen en huishoudens aangehouden deposito's: groeipercentages <sup>4)</sup>**

	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	5,0	-2,5	3,3
2003 I	8,0	5,4	32,4	-3,5	7,3	7,4	-1,3	6,6	-12,4	3,9
II	8,0	6,9	39,3	-18,0	7,4	7,4	-2,4	8,0	-19,6	4,0
III <sup>(v)</sup>	8,7	8,7	37,3	-15,0	8,6	8,7	-2,8	8,0	-27,8	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 <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>	Niet-banken				Totaal
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekerings-instellingen			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	588,3	685,7	2.271,0	
2003 I	125,5	32,0	65,5	41,0	264,0	1.587,9	97,8	606,3	704,1	2.292,0	
II	147,6	34,2	64,5	44,5	290,9	1.580,6	94,5	599,3	693,9	2.274,5	
III <sup>(v)</sup>	128,8	32,2	64,3	38,7	264,0	1.556,9	93,5	606,7	700,1	2.257,0	

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

	Overheid				Totaal	Niet-ingezetenen				Totaal	
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken <sup>2)</sup>	Niet-banken				Totaal
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekerings-instellingen			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	0,4	-10,3	-8,4	-4,9	3,6	31,6	35,2	30,3	
2003 I	11,6	0,4	-3,7	0,4	8,6	30,2	0,5	31,0	31,4	61,6	
II	22,1	2,2	-0,9	3,5	26,9	27,2	-3,3	6,2	2,9	30,1	
III <sup>(v)</sup>	-16,1	-2,0	-0,3	-5,0	-23,4	-13,3	-1,1	8,8	7,8	-5,6	

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

	Overheid				Totaal	Niet-ingezetenen				Totaal	
	Centrale overheid	Overige overheid				Banken <sup>2)</sup>	Niet-banken				Totaal
		Deelstaat-overheid	Lagere overheid	Wettelijke sociale-verzekerings-instellingen			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	5,1	5,0	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	29,9	0,4	-1,6	-3,0	12,0	4,5	-0,6	5,8	4,9	4,6	
III <sup>(v)</sup>	18,8	-5,8	0,8	-5,4	6,6	3,4	-7,7	6,8	4,7	3,8	

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 <sup>1)</sup>**

(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	Andere valuta's	Euro	Andere valuta's	Euro	Andere valuta's						
1	2	3	4	5	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	259,2	559,1	818,3	181,0
II	1.182,2	59,5	1.223,2	16,1	386,8	18,3	2.886,2	614,8	267,3	586,1	853,4	174,8
2003 juli	1.198,9	60,3	1.234,4	16,7	382,5	19,2	2.912,0	624,9	274,9	608,6	883,6	178,9
aug.	1.198,9	59,2	1.226,3	17,1	384,8	19,5	2.905,8	635,8	274,5	612,6	887,1	183,0
sept.	1.198,6	58,0	1.244,2	16,7	391,8	19,2	2.928,4	623,3	273,1	608,9	882,0	179,4
okt. <sup>(v)</sup>	1.207,2	59,3	1.261,0	16,2	395,3	19,2	2.958,2	634,5	275,3	606,1	881,3	182,0

**2. Stromen <sup>2)</sup>**

	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	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	53,1	13,7	4,8	18,4	18,7
2003 I	41,8	4,0	36,1	1,5	16,4	0,2	99,9	31,2	-3,0	0,7	-2,4	2,3
II	16,5	-0,4	30,9	-0,7	14,0	0,2	60,5	27,2	5,8	21,0	26,8	-7,1
2003 juli	15,3	0,5	9,9	0,4	-3,2	0,8	23,8	7,6	4,2	-3,2	1,1	2,9
aug.	0,3	-2,6	-6,7	-0,3	2,3	-0,4	-7,4	-0,7	-0,3	3,1	2,8	3,6
sept.	-0,1	0,4	19,1	0,3	7,1	0,5	27,3	3,1	-1,5	-4,2	-5,8	-2,8
okt. <sup>(v)</sup>	9,8	0,9	20,8	-0,6	4,0	0,0	34,9	9,1	1,6	-4,9	-3,3	1,2

**3. Groeipercentages <sup>3)</sup>**

	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	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	10,0	5,4	0,9	2,3	11,6
2003 I	4,2	-3,4	3,2	7,5	9,9	25,4	4,5	12,0	1,0	2,3	1,8	4,7
II	4,2	-9,4	4,9	7,2	15,3	15,8	5,6	16,3	-0,1	5,8	3,9	-0,5
2003 juli	5,8	-8,2	6,0	6,9	14,6	22,5	6,7	15,9	3,6	7,5	6,2	1,1
aug.	6,3	-11,8	5,8	5,5	16,4	19,7	7,0	14,4	4,0	6,2	5,5	4,3
sept.	6,0	-8,0	6,4	8,4	15,4	18,4	7,1	13,7	3,5	6,4	5,4	3,8
okt. <sup>(v)</sup>	6,8	4,5	8,6	5,3	15,8	11,1	8,6	15,7	3,4	3,5	3,5	2,8

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 <sup>1)</sup>**

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd)

**1. Afboeking/afwaardering van leningen aan huishoudens**

	Huishoudens <sup>2)</sup>											
	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	-0,4	-1,2	-0,1	0,0	-1,0	-1,1	-1,2	-0,1	-1,5	-2,7
II	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,9	-1,3
2003 juli	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,5
aug.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4
sept.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,6
okt. <sup>(v)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	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		
	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	Totaal
	1	2	3	4	5	6	7
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	-2,8	-7,5	0,0	-0,1	-0,1
II	-1,2	-0,1	-1,1	-2,3	-0,3	-0,1	-0,3
2003 juli	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0
aug.	-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	0,0	-0,1	0,0
sept.	-0,3	-0,1	-0,5	-0,9	-0,1	0,0	-0,1
okt. <sup>(v)</sup>	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0	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	10,3	0,0	-1,4	0,2	7,3	-0,9	-1,1	-7,2	-8,3	1,5
II	-1,3	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,2	-1,1	0,8	2,2	6,0	8,2	0,7
2003 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.	-0,3	0,2	-1,4	0,1	0,0	0,0	-1,5	0,4	-0,1	0,9	0,8	0,6
sept.	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	0,0	0,5	0,6	-0,8
okt. <sup>(v)</sup>	-0,3	0,0	-2,8	0,0	-0,4	0,0	-3,4	-0,1	0,5	2,1	2,6	1,4

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 balansposten van de MFI's<sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	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	6.060,9	5.883,7	177,3	108,7	20,1	11,3	18,5
2003 I	4.196,6	3.798,2	398,4	254,0	28,3	61,5	33,5	6.120,2	5.942,1	178,1	107,8	21,2	10,4	20,1
II	4.298,1	3.909,4	388,7	247,6	25,0	59,6	35,0	6.242,0	6.056,3	185,7	110,9	21,1	10,8	22,5
III <sup>(v)</sup>	4.312,3	3.925,6	386,8	243,3	22,7	61,0	37,7	6.255,2	6.074,4	180,8	108,5	22,5	8,5	21,3

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

	Banken <sup>3)</sup>							Niet-banken						
	Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	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	685,7	331,0	354,7	240,3	15,5	13,2	67,3
2003 I	1.587,9	731,3	856,6	584,1	34,0	69,6	856,6	704,1	364,3	339,8	225,6	17,6	13,7	62,5
II	1.580,6	725,4	855,2	591,1	26,2	65,7	855,2	693,9	361,3	332,5	224,1	15,1	12,9	60,7
III <sup>(v)</sup>	1.556,9	723,1	833,8	557,9	26,1	64,2	833,8	700,1	369,8	330,3	213,8	16,5	15,6	63,9

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

	Schuldbewijzen						
	Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	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	3.228,6	2.763,6	464,4	261,4	46,2	52,7	67,8
III <sup>(v)</sup>	3.264,1	2.782,8	480,6	266,9	51,1	55,7	69,4

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 2.8 (vervolg)

**Uitsplitsing naar valuta van enkele balansposten van de MFI's <sup>1)</sup>**

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

**4. Leningen aan ingezetenen van het eurogebied: standen**

	MFI's							Niet-MFI's						
	Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	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	4.017,8	-	-	-	-	-	-	7.593,6	7.303,2	290,4	133,7	40,3	83,3	24,4
2003 I	4.074,2	-	-	-	-	-	-	7.658,6	7.367,7	290,9	135,0	36,6	85,8	24,9
II	4.143,2	-	-	-	-	-	-	7.737,8	7.455,1	282,6	133,5	28,2	86,5	23,3
III <sup>(v)</sup>	4.160,1	-	-	-	-	-	-	7.795,9	7.511,0	284,9	131,4	27,6	89,9	24,0

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

	Banken <sup>3)</sup>							Niet-banken						
	Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	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	1.242,2	631,4	610,9	382,7	60,0	30,1	98,7	590,9	232,2	358,7	273,0	8,9	24,9	34,0
III <sup>(v)</sup>	1.160,9	580,3	580,6	352,6	60,7	27,5	102,4	579,9	218,6	361,3	269,6	12,0	25,5	36,3

**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 <sup>2)</sup>	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	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	1.241,7	1.182,2	59,5	21,1	6,9	3,2	12,6	1.644,5	1.610,0	34,4	18,4	9,9	1,1	4,0
III <sup>(v)</sup>	1.256,5	1.198,6	58,0	19,7	6,4	3,7	13,7	1.671,8	1.636,0	35,8	18,6	11,2	1,1	3,9

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

	Uitgegeven door banken <sup>3)</sup>							Uitgegeven door niet-banken <sup>3)</sup>						
	Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	Andere valuta's					Alle valuta's	Euro <sup>2)</sup>	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	259,1	109,5	149,7	89,1	8,7	6,5	35,3	355,4	157,1	198,3	125,7	30,3	2,4	21,2
III <sup>(v)</sup>	262,7	112,8	149,9	85,3	9,2	7,3	38,2	360,1	160,7	199,5	123,9	32,0	2,5	19,8

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 <sup>1)</sup>**

(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 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	1.335,1	72,0	1.263,1	853,2	203,1	122,4	106,6	2.862,3
2003 I	217,1	1.331,8	70,6	1.261,2	767,3	205,8	118,6	108,2	2.748,9
II <sup>(v)</sup>	232,5	1.382,2	67,0	1.315,2	878,2	223,7	120,7	118,0	2.955,5

**2. Passiva**

	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	Totaal
2001 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	2.745,2	76,9	2.862,3
2003 I	41,1	2.629,4	78,5	2.748,9
II <sup>(v)</sup>	41,8	2.821,8	91,8	2.955,5

**3. Totaal activa/passiva naar fonds- en beleggerstype**

	Fondstype							Totaal
	Fondstype				Overige fondsen	Fondsen naar beleggerstype		
	Aandelen-fondsen	Obligatie-fondsen	Gemengde fondsen	Vastgoed-fondsen		Fondsen voor het publiek	Fondsen voor bijzondere beleggers	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 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	149,4	349,2	2.089,5	772,9	2.862,3
2003 I	525,9	1.054,1	675,3	155,9	337,7	1.977,5	771,4	2.748,9
II <sup>(v)</sup>	603,3	1.099,5	720,7	161,5	370,5	2.140,2	815,3	2.955,5

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**

					Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Overige activa	Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 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	28,0	3,1	24,9	506,0	18,4	14,9	593,9
2003 I	24,5	30,3	2,8	27,5	438,6	16,5	16,1	525,9
II <sup>(v)</sup>	27,9	31,6	2,9	28,8	506,4	18,5	18,9	603,3

**2. Passiva van aandelenfondsen**

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 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	586,4	3,6	593,9
2003 I	3,8	517,6	4,5	525,9
II <sup>(v)</sup>	4,3	592,4	6,5	603,3

**3. Activa van obligatiefondsen**

					Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Overige activa	Totaal
	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 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	36,6	866,2	31,9	12,3	37,2	1.068,2
2003 I	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	31,5	1.054,1
II <sup>(v)</sup>	82,4	928,2	33,0	895,2	31,1	20,9	36,9	1.099,5

**4. Passiva van obligatiefondsen**

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen in beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 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	8,9	1.030,5	14,7	1.054,1
II <sup>(v)</sup>	8,5	1.069,9	21,1	1.099,5

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**

	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen			Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Vaste activa	Overige activa	Totaal
			T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 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	295,0	21,3	273,7	232,9	87,7	3,4	28,6	701,6
2003 I	50,4	300,7	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9	675,3
II <sup>(v)</sup>	49,4	311,8	20,9	290,9	237,0	91,9	0,3	30,3	720,7

**6. Passiva van gemengde fondsen**

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 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	677,1	21,5	701,6
2003 I	2,9	649,9	22,5	675,3
II <sup>(v)</sup>	2,6	695,9	22,3	720,7

**7. Activa van vastgoedfondsen**

	Inleg	Aangehouden effecten m.u.v. aandelen			Aangehouden aandelen/deelnemingen	Aangehouden aandelen in beleggingsfondsen	Vaste activa	Overige activa	Totaal
			T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 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	114,5	6,9	149,4
2003 I	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	117,1	6,6	155,9
II <sup>(v)</sup>	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3	161,5

**8. Passiva van vastgoedfondsen**

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 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	119,5	5,4	149,4
2003 I	24,0	126,5	5,4	155,9
II <sup>(v)</sup>	24,9	131,1	5,4	161,5

Bron: ECB.

Tabel 2.11

**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 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	904,8	663,2	153,1	107,7	69,8	2.089,5
2003 I	165,5	882,6	599,9	155,1	103,2	71,2	1.977,5
II <sup>(v)</sup>	181,5	912,6	691,5	168,3	104,3	82,0	2.140,2

**2. Passiva van fondsen voor het publiek**

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 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	1.994,0	61,7	2.089,5
2003 I	34,6	1.880,0	62,9	1.977,5
II <sup>(v)</sup>	34,7	2.028,7	76,8	2.140,2

**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 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	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1	771,4
II <sup>(v)</sup>	51,0	469,6	186,7	55,4	16,5	36,0	815,3

**4. Passiva van fondsen voor bijzondere beleggers**

				Totaal
	Opgenomen deposito's en leningen	Aandelen beleggingsfondsen	Overige passiva	
	1	2	3	4
2001 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	6,5	749,3	15,5	771,4
II <sup>(v)</sup>	7,2	793,1	15,0	815,3

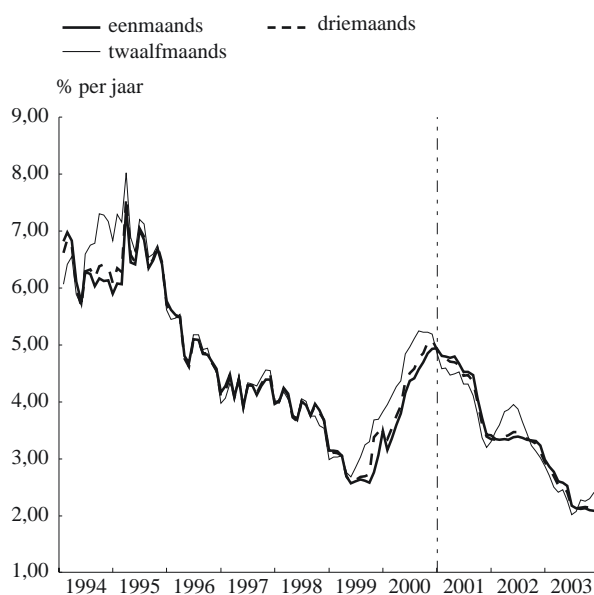
Bron: ECB.

## 3 Financiële markten en rentetarieven in het eurogebied

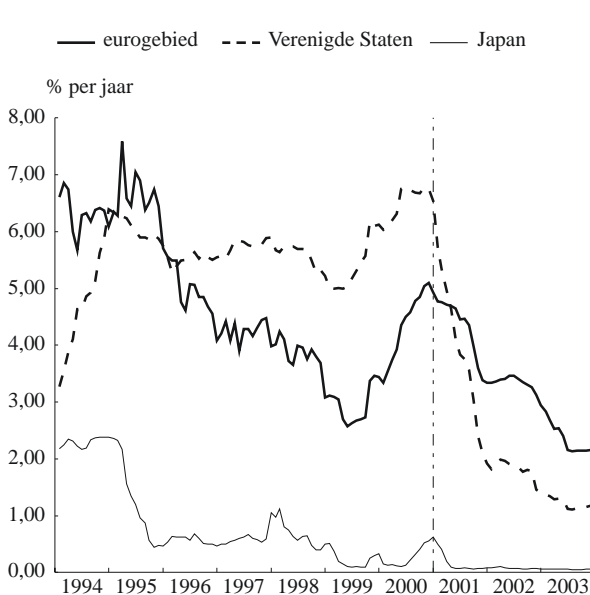
**Tabel 3.1**  
**Geldmarktrentevoeten <sup>1)</sup>**  
(procenten per jaar)

	Eurogebied <sup>4)</sup>					Verenigde Staten <sup>6)</sup>	Japan <sup>6)</sup>
	Girale deposito's <sup>2) 3)</sup>	Eenmaands deposito's <sup>5)</sup>	Driemaands deposito's <sup>5)</sup>	Zesmaands deposito's <sup>5)</sup>	Twaalfmaands deposito's <sup>5)</sup>	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	3,05	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 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 okt.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
2003 nov.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
2003 7 nov.	2,05	2,09	2,17	2,24	2,46	1,17	0,06
2003 14	1,92	2,06	2,16	2,22	2,40	1,17	0,06
2003 21	1,46	2,07	2,15	2,20	2,34	1,17	0,06
2003 28	2,09	2,15	2,15	2,24	2,47	1,17	0,06

**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

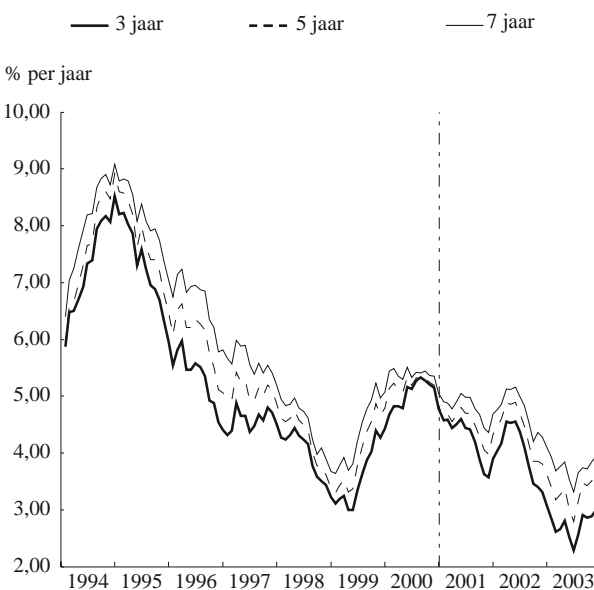
**Rendement op overheidsobligaties <sup>1)</sup>**

(procenten per jaar)

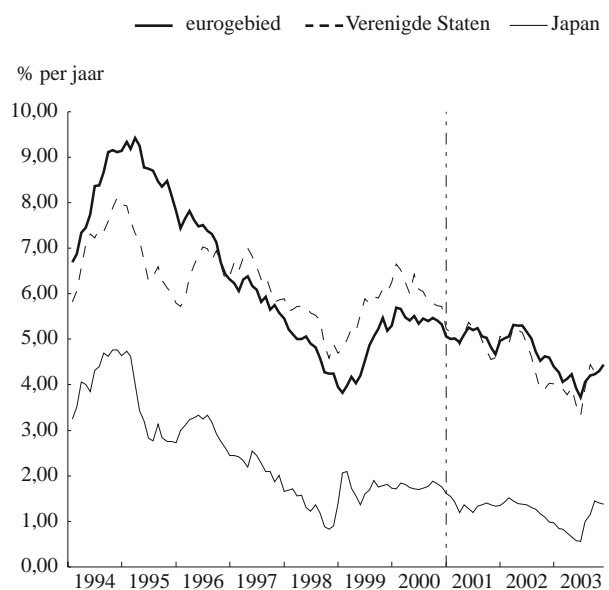
	Eurogebied <sup>2)</sup>					Verenigde Staten	Japan
	2 jaar 1	3 jaar 2	5 jaar 3	7 jaar 4	10 jaar 5	10 jaar 6	10 jaar 7
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
<i>Uitbreiding eurogebied</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 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
okt.	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
nov.	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
2003 7 nov.	2,81	3,10	3,81	4,04	4,53	4,47	1,54
14	2,65	2,94	3,64	3,89	4,39	4,25	1,35
21	2,57	2,87	3,57	3,84	4,35	4,13	1,30
28	2,79	3,07	3,77	4,00	4,49	4,32	1,30

**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

### Door MFI's op in euro luidende deposito's van en leningen aan ingezetenen van het eurogebied toegepaste rentetarieven<sup>1</sup>. Rente op deposito's (nieuwe contracten)

(procenten per jaar; uitstaande bedragen per ultimo, nieuwe contracten als gemiddelden per periode, tenzij anders aangegeven)

#### 1. Rente op deposito's (nieuwe contracten)

		Deposito's van huishoudens						Deposito's van niet-financiële ondernemingen				Repo's	
		Giraal <sup>1)</sup>	Met vaste looptijd			Met opzegtermijn <sup>1)2)</sup>			Giraal <sup>1)</sup>	Met vaste looptijd			
			T/m 1 jaar	Meer dan 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 t/m 2 jaar	Meer dan 2 jaar		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	jan.	0,88	2,57	2,83	3,27	2,28	3,27	1,18	2,71	3,42	4,22	2,69	
	febr.	0,90	2,44	2,74	2,98	2,27	3,23	1,20	2,63	2,92	3,72	2,68	
	maart	0,86	2,34	2,62	2,85	2,23	3,19	1,15	2,50	2,50	3,41	2,57	
	april	0,83	2,25	2,63	2,89	2,24	3,14	1,12	2,43	2,40	3,28	2,48	
	mei	0,84	2,23	2,48	2,72	2,18	3,10	1,08	2,43	2,35	2,95	2,46	
	juni	0,76	2,00	2,31	2,69	2,15	3,01	1,00	2,10	2,19	3,03	2,14	
	juli	0,68	1,91	2,19	2,43	2,07	2,93	0,88	2,02	2,14	2,71	2,03	
	aug.	0,68	1,91	2,20	2,60	1,93	2,88	0,89	2,02	2,28	3,55	1,97	
	sept.	0,68	1,87	2,18	2,51	1,93	2,85	0,87	2,00	2,31	3,64	2,00	

#### 2. Rente op leningen aan huishoudens (nieuwe contracten)

	Rekening-courant-krediet <sup>1)</sup>	Consumptief krediet				Woninghypotheken				Overige leningen				
		naar oorspronkelijke rentelooptijd		Effectieve rente in procenten per jaar <sup>3)</sup>	Naar oorspronkelijke rentelooptijd			Effectieve rente in procenten per jaar <sup>3)</sup>	Naar oorspronkelijke rentelooptijd					
		Variabele rente en t/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar		Meer dan 5 jaar	Variabele rente en t/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar		Meer dan 5 jaar t/m 10 jaar	Variabele rente en t/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	jan.	9,88	7,23	7,37	8,36	8,22	4,44	4,77	5,38	5,27	4,98	4,94	5,60	5,51
	febr.	10,27	7,64	7,15	8,37	8,22	4,27	4,59	5,19	5,10	4,88	4,63	5,62	5,42
	maart	10,02	7,27	7,00	8,28	8,05	4,13	4,41	5,04	5,05	4,70	4,73	5,31	5,37
	april	9,89	7,44	6,99	8,32	8,15	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33
	mei	9,86	7,63	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32
	juni	9,89	7,10	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91
	juli	9,76	7,23	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,11	4,95	4,98
	aug.	9,74	7,69	6,84	8,28	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98
	sept.	9,75	7,37	6,89	8,04	8,01	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11

#### 3. Rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen (nieuwe contracten)

	Rekening-courant-krediet <sup>1)</sup>	Overige leningen t/m EUR 1 miljoen naar oorspronkelijke rentelooptijd			Overige leningen van meer dan EUR 1 miljoen naar oorspronkelijke rentelooptijd			
		Variabele rente en t/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	Variabele rente en t/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	
		1	2	3	4	5	6	7
2003	jan.	6,20	4,88	5,26	5,06	3,70	3,80	4,63
	febr.	6,14	4,74	5,07	5,10	3,62	4,02	4,55
	maart	6,05	4,54	5,03	5,11	3,56	3,86	4,46
	april	5,85	4,57	4,89	5,04	3,49	3,69	4,58
	mei	5,81	4,47	4,86	4,96	3,40	3,57	4,36
	juni	5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	3,39	4,18
	juli	5,56	4,15	4,59	4,73	3,07	3,14	4,00
	aug.	5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	3,41	4,36
	sept.	5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	3,32	4,28

Bron: ECB.

1) Voor deze categorie zijn de nieuwe contracten en de uitstaande bedragen hetzelfde. Ultimocijfers.

2) Voor deze categorie zijn de huishoudens en de niet-financiële ondernemingen tezamen genomen en toegewezen aan huishoudens omdat de uitstaande bedragen van de niet-financiële ondernemingen te verwaarlozen zijn vergeleken bij die van huishoudens in alle deelnemende lidstaten tezamen.

3) De effectieve rente in procenten per jaar is het gewogen gemiddelde percentage voor alle looptijd tezamen met inbegrip van de totale kosten van de leningen. Deze totale kosten omvatten rente en andere (aanverwante) kosten zoals informatiekosten, beheerskosten, documentaire kosten, garanties, enz.

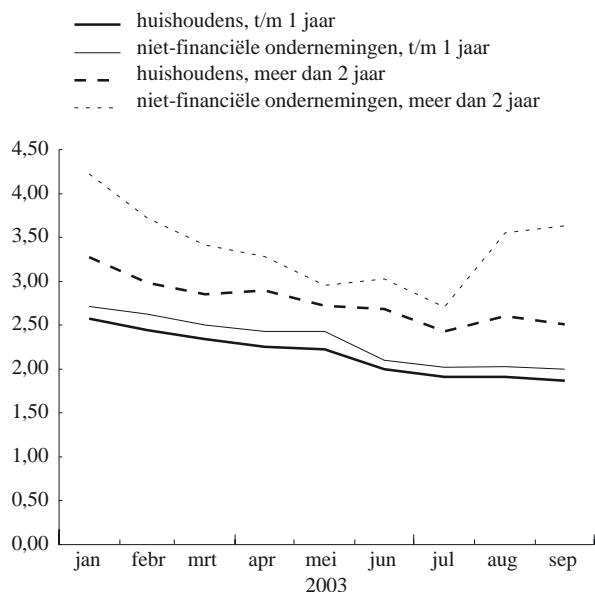
## 1. Rente op deposito's (uitstaande bedragen)

	Deposito's van huishoudens					Deposito's van niet-financiële ondernemingen			Repo's
	Giraal <sup>1)</sup>	Met vaste looptijd		Met opzegtermijn <sup>1)2)</sup>		Giraal <sup>1)</sup>	Met vaste looptijd		
		T/m 2 jaar	Meer dan 2 jaar	T/m 3 maanden	Meer dan 3 maanden		T/m 2 jaar	Meer dan 2 jaar	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 jan.	0,88	2,63	3,60	2,28	3,27	1,18	2,81	4,64	2,77
febr.	0,90	2,55	3,68	2,27	3,23	1,20	2,73	4,73	2,69
maart	0,86	2,44	3,54	2,23	3,19	1,15	2,60	4,66	2,52
april	0,83	2,38	3,54	2,24	3,14	1,12	2,52	4,62	2,44
mei	0,84	2,33	3,47	2,18	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
juni	0,76	2,17	3,47	2,15	3,01	1,00	2,25	4,45	2,19
juli	0,68	2,07	3,43	2,07	2,93	0,88	2,23	4,40	2,08
aug.	0,68	2,03	3,42	1,93	2,88	0,89	2,19	4,26	2,05
sept.	0,68	2,00	3,44	1,93	2,85	0,87	2,23	4,33	2,04

## 2. Rente op leningen (uitstaande bedragen)

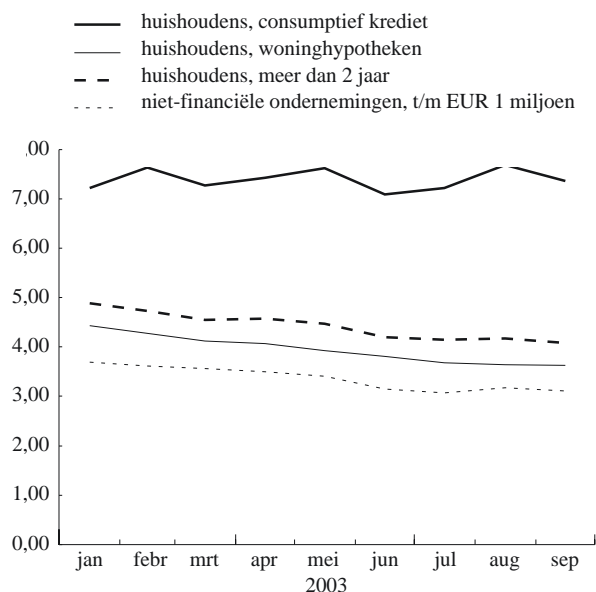
	Leningen aan huishoudens						Leningen aan niet-financiële ondernemingen		
	Woning hypotheek, met een looptijd van			Consumptief krediet en overige leningen, met een looptijd van			Met een looptijd van		
	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar	T/m 1 jaar	Meer dan 1 jaar t/m 5 jaar	Meer dan 5 jaar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 jan.	5,51	5,41	5,58	8,59	7,51	6,24	5,25	4,83	5,20
febr.	5,49	5,43	5,62	8,69	7,53	6,23	5,18	4,82	5,26
maart	5,47	5,36	5,55	8,64	7,42	6,17	5,00	4,68	5,12
april	5,41	5,26	5,49	8,53	7,45	6,10	4,89	4,61	5,03
mei	5,34	5,22	5,44	8,52	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
juni	5,32	5,13	5,40	8,47	7,37	6,03	4,72	4,46	4,90
juli	5,22	5,07	5,31	8,36	7,27	5,96	4,60	4,32	4,81
aug.	5,12	4,99	5,25	8,31	7,23	6,06	4,53	4,21	4,75
sept.	5,06	4,95	5,24	8,33	7,26	6,00	4,55	4,19	4,75

### Nieuwe deposito's met vaste looptijd (procenten per jaar, exclusief administratiekosten; gemiddelden per periode)



### Nieuwe leningen met een variabele rente of met een voor maximaal 1 jaar vaste rente (procenten per jaar, exclusief administratiekosten; gemiddelden per periode)

(procenten per jaar, exclusief administratiekosten; gemiddelden per periode)



Bron: ECB.

Tabel 3.4

**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									
					In euro <sup>1)</sup>				In andere	
	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 sept.	415,9	401,9	14,1	795,3	393,1	382,3	10,8	709,3	22,8	19,6
okt.	469,9	458,0	11,9	808,7	443,4	434,9	8,5	718,0	26,5	23,1
nov.	436,4	413,9	22,5	833,2	414,4	389,7	24,6	742,8	22,0	24,2
dec.	406,9	452,2	-45,3	786,4	387,5	430,4	-42,9	698,9	19,3	21,7
2003 jan.	546,8	489,4	57,4	843,4	520,3	464,7	55,6	753,5	26,5	24,7
febr.	457,4	429,5	28,0	868,6	434,6	409,4	25,2	778,3	22,8	20,1
maart	452,3	441,0	11,3	878,3	433,3	423,5	9,8	787,9	19,0	17,6
april	477,8	457,1	20,6	895,0	455,9	432,8	23,1	810,4	21,9	24,3
mei	444,1	436,5	7,6	900,4	416,9	411,9	5,0	814,7	27,2	24,6
juni	435,4	455,3	-19,9	880,4	413,0	429,7	-16,7	797,6	22,3	25,6
juli	459,7	461,0	-1,2	879,5	437,3	434,0	3,3	800,7	22,4	26,9
aug.	382,4	393,8	-11,4	866,2	363,9	366,7	-2,7	797,0	18,5	27,2
sept.	420,7	427,9	-7,3	858,5	396,1	407,7	-11,6	785,2	24,6	20,2

**2. Langlopend**

	Door ingezetenen van het eurogebied									
					In euro <sup>1)</sup>				In andere	
	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 sept.	132,6	97,0	35,5	7.367,1	117,2	84,4	32,8	6.718,4	15,4	12,7
okt.	125,6	94,8	30,8	7.397,2	107,4	84,0	23,4	6.742,1	18,2	10,8
nov.	133,1	96,5	36,6	7.431,1	119,4	90,3	29,1	6.771,2	13,7	6,2
dec.	148,6	179,3	-30,7	7.381,1	136,9	162,8	-25,9	6.744,2	11,7	16,5
2003 jan.	180,0	134,8	45,1	7.414,1	156,7	125,4	31,3	6.776,0	23,3	9,5
febr.	164,9	112,7	52,2	7.468,5	146,0	104,0	42,0	6.818,8	18,8	8,7
maart	162,5	106,2	56,2	7.520,6	146,6	96,0	50,6	6.869,9	15,9	10,2
april	160,8	125,2	35,6	7.547,0	146,0	115,9	30,1	6.900,2	14,7	9,3
mei	174,6	101,0	73,6	7.599,4	161,0	91,5	69,5	6.969,6	13,6	9,5
juni	170,5	108,6	62,0	7.673,6	155,1	100,1	55,0	7.025,2	15,4	8,4
juli	184,5	141,4	43,1	7.721,0	162,9	134,3	28,6	7.054,7	21,6	7,1
aug.	79,0	71,1	7,9	7.746,2	69,5	64,2	5,3	7.061,5	9,4	6,9
sept.	172,1	100,3	71,8	7.798,4	158,1	90,8	67,3	7.127,4	14,0	9,5

**3. Totaal**

	Door ingezetenen van het eurogebied									
					In euro <sup>1)</sup>				In andere	
	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen	Netto uitgiften	Uitstaande bedragen	Uitgiften	Aflossingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 sept.	548,5	498,9	49,6	8.162,4	510,2	466,7	43,6	7.427,8	38,3	32,2
okt.	595,5	552,8	42,7	8.205,9	550,8	518,9	31,9	7.460,1	44,7	33,9
nov.	569,5	510,4	59,1	8.264,3	533,8	480,0	53,8	7.514,0	35,7	30,4
dec.	555,4	631,4	-76,0	8.167,5	524,4	593,2	-68,8	7.443,1	31,0	38,3
2003 jan.	726,8	624,3	102,5	8.257,5	677,0	590,1	86,9	7.529,6	49,8	34,2
febr.	622,3	542,1	80,1	8.337,1	580,6	513,4	67,2	7.597,0	41,6	28,7
maart	614,8	547,3	67,5	8.398,9	579,9	519,4	60,5	7.657,8	34,8	27,8
april	638,5	582,3	56,2	8.442,0	601,9	548,7	53,2	7.710,6	36,6	33,6
mei	618,7	537,6	81,2	8.499,8	577,9	503,4	74,5	7.784,2	40,8	34,1
juni	605,9	563,9	42,0	8.554,0	568,1	529,9	38,2	7.822,8	37,8	34,0
juli	644,3	602,4	41,9	8.600,5	600,2	568,4	31,8	7.855,4	44,1	34,0
aug.	461,4	464,9	-3,6	8.612,3	433,4	430,8	2,6	7.858,5	27,9	34,1
sept.	592,7	528,2	64,6	8.656,8	554,2	498,5	55,7	7.912,6	38,6	29,7

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 <sup>1)</sup>				Totaal in euro <sup>1)</sup>				
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	
3,3	86,0	31,7	7,7	24,0	68,9	424,8	390,0	34,8	778,3	2002 sept.
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	460,5	466,2	-5,7	772,7	okt.
-2,2	90,4	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,9	406,6	22,3	795,2	nov.
-2,4	87,5	23,8	10,6	13,2	65,6	411,3	441,0	-29,7	764,5	dec.
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	536,6	499,2	37,4	800,9	2003 jan.
2,7	90,4	20,1	14,1	6,0	53,4	454,7	423,5	31,2	831,6	febr.
1,4	90,4	33,3	9,7	23,6	76,9	466,6	433,1	33,4	864,9	maart
-2,4	84,6	14,7	35,8	-21,1	55,8	470,5	468,5	2,0	866,2	april
2,6	85,7	20,9	18,4	2,5	58,3	437,8	430,3	7,5	872,9	mei
-3,2	82,8	38,5	10,6	27,9	86,2	451,5	440,3	11,2	883,8	juni
-4,5	78,8	13,7	36,2	-22,6	63,7	450,9	470,3	-19,3	864,3	juli
-8,7	69,2	20,0	23,3	-3,2	60,4	384,0	390,0	-6,0	857,4	aug.
4,4	73,3	39,2	14,2	24,9	85,4	435,2	421,9	13,3	870,6	sept.

valuta's		Door niet-ingezetenen van het eurogebied, in euro <sup>1)</sup>				Totaal in euro <sup>1)</sup>				
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	648,7	24,3	11,4	12,9	976,7	141,5	95,8	45,7	7.695,1	2002 sept.
7,4	655,1	13,2	13,1	0,1	976,9	120,6	97,1	23,5	7.718,9	okt.
7,5	659,9	13,6	12,1	1,6	978,5	133,1	102,4	30,7	7.749,6	nov.
-4,9	637,0	18,3	10,9	7,4	985,9	155,2	173,6	-18,4	7.730,1	dec.
13,8	638,0	23,8	7,2	16,6	1.002,5	180,5	132,6	47,9	7.778,6	2003 jan.
10,2	649,7	26,5	17,7	8,9	1.011,4	172,5	121,7	50,9	7.830,1	febr.
5,6	650,8	28,7	9,6	19,2	1.030,4	175,4	105,5	69,8	7.900,3	maart
5,4	646,8	19,5	9,4	10,1	1.040,8	165,5	125,3	40,2	7.941,0	april
4,1	629,8	25,7	8,5	17,2	1.057,9	186,7	100,0	86,6	8.027,5	mei
7,0	648,4	30,0	14,9	15,1	1.072,9	185,1	115,1	70,0	8.098,1	juni
14,5	666,3	34,7	12,7	22,0	1.094,7	197,6	147,1	50,6	8.149,4	juli
2,5	684,6	16,9	12,6	4,2	1.098,9	86,4	76,8	9,6	8.160,4	aug.
4,5	671,0	22,0	10,1	12,0	1.110,9	180,2	100,8	79,3	8.238,3	sept.

valuta's		Door niet-ingezetenen van het eurogebied, in euro <sup>1)</sup>				Totaal in euro <sup>1)</sup>				
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	
6,0	734,7	56,0	19,1	37,0	1.045,7	566,3	485,7	80,6	8.473,4	2002 sept.
10,8	745,9	30,3	44,3	-14,1	1.031,6	581,1	563,3	17,8	8.491,7	okt.
5,3	750,3	28,2	29,0	-0,8	1.030,8	562,0	509,0	53,0	8.544,9	nov.
-7,3	724,4	42,1	21,5	20,6	1.051,5	566,5	614,7	-48,2	8.494,6	dec.
15,6	727,9	40,1	41,7	-1,6	1.049,9	717,0	631,8	85,3	8.579,5	2003 jan.
12,9	740,1	46,6	31,8	14,8	1.064,7	627,3	545,2	82,1	8.661,7	febr.
7,0	741,1	62,0	19,2	42,7	1.107,4	641,9	538,7	103,2	8.765,2	maart
3,0	731,4	34,2	45,1	-11,0	1.096,6	636,1	593,8	42,2	8.807,1	april
6,7	715,5	46,5	26,9	19,6	1.116,2	624,4	530,3	94,1	8.900,5	mei
3,8	731,2	68,4	25,5	43,0	1.159,2	636,6	555,4	81,2	8.982,0	juni
10,1	745,2	48,4	48,9	-0,6	1.158,3	648,6	617,3	31,2	9.013,7	juli
-6,2	753,8	36,9	35,9	1,0	1.159,3	470,4	466,7	3,6	9.017,8	aug.
8,9	744,3	61,2	24,3	36,9	1.196,3	615,4	522,8	92,6	9.108,8	sept.

Tabel 3.5

**In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector <sup>1)</sup>***(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 sept.	709,3	276,6	6,9	87,6	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
okt.	718,0	284,0	7,0	88,4	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov.	742,8	304,7	7,5	89,8	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dec.	698,9	281,4	7,3	85,2	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 jan.	753,5	313,3	7,2	92,5	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
febr.	778,3	318,6	8,6	95,9	352,0	3,2	53,4	21,4	28,9	2,5
maart	787,9	314,6	8,9	98,4	362,8	3,2	76,9	27,6	44,6	3,3
april	810,4	323,0	8,6	99,0	376,6	3,3	55,8	21,9	30,8	2,1
mei	814,7	317,9	8,3	101,7	383,2	3,5	58,3	22,9	32,2	2,4
juni	797,6	309,1	8,6	95,8	380,7	3,5	86,2	32,1	49,5	3,4
juli	800,7	310,2	8,6	95,9	382,1	3,8	63,7	25,3	34,8	3,1
aug.	797,0	304,6	8,6	95,7	384,8	3,4	60,4	22,6	33,2	4,2
sept.	785,2	294,7	7,9	92,1	387,6	3,0	85,4	33,8	44,8	5,8

**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 sept.	6.718,4	2.426,2	403,2	379,0	3.348,7	161,4	976,7	241,8	400,2	109,8
okt.	6.742,1	2.422,3	408,8	378,1	3.367,8	165,1	976,9	242,6	401,8	109,5
nov.	6.771,2	2.419,8	422,1	381,5	3.381,2	166,6	978,5	244,9	404,2	108,9
dec.	6.744,2	2.405,6	459,0	383,1	3.328,2	168,3	985,9	248,0	408,8	110,1
2003 jan.	6.776,0	2.401,0	461,4	389,5	3.351,9	172,3	1.002,5	254,0	418,0	111,5
febr.	6.818,8	2.411,8	470,6	393,5	3.365,0	177,8	1.011,4	260,6	420,0	112,9
maart	6.869,9	2.421,6	479,7	402,1	3.385,7	180,7	1.030,4	270,6	423,7	112,7
april	6.900,2	2.429,2	494,8	406,3	3.385,9	184,0	1.040,8	275,5	431,1	112,9
mei	6.969,6	2.445,0	499,1	413,0	3.425,9	186,5	1.057,9	282,5	438,0	111,3
juni	7.025,2	2.457,7	513,7	420,7	3.442,2	190,8	1.072,9	286,0	443,5	113,5
juli	7.054,7	2.477,3	528,0	421,6	3.436,4	191,4	1.094,7	296,1	449,6	117,3
aug.	7.061,5	2.481,8	529,0	423,3	3.435,9	191,5	1.098,9	298,1	449,8	119,5
sept.	7.127,4	2.493,7	543,4	420,9	3.472,6	196,7	1.110,9	300,4	455,2	122,8

**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 sept.	7.427,8	2.702,7	410,1	466,6	3.684,4	164,0	1.045,7	268,6	437,5	113,9
okt.	7.460,1	2.706,3	415,8	466,5	3.703,4	168,1	1.031,6	263,5	429,9	113,1
nov.	7.514,0	2.724,5	429,6	471,3	3.718,9	169,7	1.030,8	263,2	432,3	112,6
dec.	7.443,1	2.687,0	466,3	468,2	3.650,1	171,5	1.051,5	268,5	446,7	114,6
2003 jan.	7.529,6	2.714,4	468,5	482,0	3.689,8	174,9	1.049,9	272,1	444,3	113,9
febr.	7.597,0	2.730,4	479,2	489,4	3.717,0	181,0	1.064,7	282,0	448,9	115,3
maart	7.657,8	2.736,2	488,7	500,5	3.748,5	184,0	1.107,4	298,3	468,3	116,0
april	7.710,6	2.752,1	503,4	505,3	3.762,5	187,2	1.096,6	297,5	461,9	114,9
mei	7.784,2	2.762,9	507,4	514,7	3.809,1	190,0	1.116,2	305,4	470,1	113,6
juni	7.822,8	2.766,8	522,3	516,5	3.822,9	194,3	1.159,2	318,0	493,0	116,9
juli	7.855,4	2.787,5	536,6	517,5	3.818,6	195,2	1.158,3	321,4	484,4	120,4
aug.	7.858,5	2.786,4	537,6	519,0	3.820,7	194,8	1.159,3	320,7	483,0	123,7
sept.	7.912,6	2.788,4	551,4	513,0	3.860,2	199,7	1.196,3	334,3	499,9	128,6

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	Inter-nationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Inter-nationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,0	0,6	778,3	303,3	44,2	91,6	335,9	2,7	0,6	2002 sept.
0,1	0,2	1,8	772,7	304,9	35,2	91,9	335,7	3,2	1,8	okt.
0,1	0,2	2,0	795,2	322,9	35,6	93,5	337,8	3,3	2,0	nov.
0,0	0,2	2,4	764,5	302,0	45,2	89,8	321,9	3,4	2,4	dec.
0,0	0,1	0,4	800,9	331,4	33,5	95,0	338,0	2,7	0,4	2003 jan.
0,0	0,1	0,4	831,6	340,0	37,5	98,3	352,0	3,4	0,4	febr.
0,0	0,2	1,2	864,9	342,2	53,5	101,7	362,8	3,4	1,2	maart
0,0	0,2	0,8	866,2	344,9	39,4	101,1	376,6	3,4	0,8	april
0,0	0,2	0,7	872,9	340,8	40,5	104,1	383,2	3,7	0,7	mei
0,0	0,2	1,0	883,8	341,1	58,1	99,2	380,7	3,7	1,0	juni
0,1	0,2	0,2	864,3	335,5	43,4	99,0	382,2	4,0	0,2	juli
0,1	0,2	0,1	857,4	327,2	41,8	99,9	384,9	3,6	0,1	aug.
0,1	0,2	0,7	870,6	328,5	52,7	97,9	387,7	3,2	0,7	sept.

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Inter-nationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Inter-nationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
93,5	14,1	117,3	7.695,1	2.668,0	803,4	488,8	3.442,1	175,5	117,3	2002 sept.
93,0	14,1	115,9	7.718,9	2.664,9	810,6	487,6	3.460,8	179,1	115,9	okt.
92,5	14,1	113,8	7.749,6	2.664,7	826,3	490,4	3.473,7	180,7	113,8	nov.
91,7	13,7	113,6	7.730,1	2.653,5	867,8	493,1	3.419,9	182,0	113,6	dec.
91,2	13,4	114,4	7.778,6	2.655,1	879,3	500,9	3.443,0	185,8	114,4	2003 jan.
91,7	14,4	111,8	7.830,1	2.672,4	890,6	506,4	3.456,8	192,2	111,8	febr.
91,7	14,9	116,9	7.900,3	2.692,2	903,4	514,8	3.477,4	195,6	116,9	maart
89,7	14,8	116,8	7.941,0	2.704,7	925,9	519,1	3.475,7	198,8	116,8	april
94,3	15,6	116,3	8.027,5	2.727,5	937,1	524,3	3.520,3	202,1	116,3	mei
93,5	15,7	120,8	8.098,1	2.743,7	957,2	534,2	3.535,8	206,4	120,8	juni
94,2	15,6	121,9	8.149,4	2.773,5	977,6	538,9	3.530,6	206,9	121,9	juli
94,3	15,6	121,6	8.160,4	2.779,9	978,8	542,8	3.530,3	207,1	121,6	aug.
95,9	15,5	121,1	8.238,3	2.794,2	998,6	543,7	3.568,5	212,1	121,1	sept.

van het eurogebied			Totaal							
Centrale overheid	Overige overheid	Inter-nationale organisaties	Totaal	Banken (m.i.v centrale banken)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid	Inter-nationale organisaties	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
93,7	14,2	117,9	8.473,4	2.971,3	847,6	580,4	3.778,0	178,2	117,9	2002 sept.
93,1	14,2	117,7	8.491,7	2.969,8	845,8	579,5	3.796,5	182,3	117,7	okt.
92,6	14,3	115,9	8.544,9	2.987,6	862,0	583,9	3.811,5	184,0	115,9	nov.
91,7	13,9	116,0	8.494,6	2.955,5	913,0	582,9	3.741,8	185,4	116,0	dec.
91,2	13,6	114,8	8.579,5	2.986,5	912,9	595,9	3.781,0	188,5	114,8	2003 jan.
91,8	14,5	112,2	8.661,7	3.012,4	928,1	604,7	3.808,8	195,5	112,2	febr.
91,7	15,0	118,1	8.765,2	3.034,4	956,9	616,5	3.840,2	199,0	118,1	maart
89,7	15,0	117,5	8.807,1	3.049,6	965,3	620,3	3.852,2	202,2	117,5	april
94,4	15,7	117,0	8.900,5	3.068,3	977,6	628,4	3.903,5	205,7	117,0	mei
93,5	15,9	121,8	8.982,0	3.084,8	1.015,3	633,5	3.916,4	210,1	121,8	juni
94,3	15,7	122,1	9.013,7	3.108,9	1.021,0	637,9	3.912,9	211,0	122,1	juli
94,4	15,8	121,7	9.017,8	3.107,0	1.020,6	642,7	3.915,2	210,6	121,7	aug.
96,0	15,7	121,8	9.108,8	3.122,7	1.051,3	641,6	3.956,1	215,3	121,8	sept.

Tabel 3.5 (vervolg)

**In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector <sup>1)</sup>***(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 sept.	393,1	278,4	2,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	18,0	2,0
okt.	443,4	319,4	3,8	64,8	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
nov.	414,4	302,9	3,2	58,3	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
dec.	387,5	291,3	2,9	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 jan.	520,3	375,7	3,7	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
febr.	434,6	308,0	3,4	56,7	64,4	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
maart	433,3	301,5	2,6	62,9	63,7	2,6	33,3	10,2	20,7	1,4
april	455,9	308,5	2,8	70,9	71,7	1,9	14,7	5,1	9,1	0,2
mei	416,9	284,7	3,0	66,7	60,4	2,1	20,9	7,5	12,2	1,1
juni	413,0	283,8	3,3	64,1	59,7	2,1	38,5	12,7	23,4	1,6
juli	437,3	304,9	2,4	64,4	63,1	2,5	13,7	4,0	8,6	1,0
aug.	363,9	243,8	2,5	57,9	58,1	1,7	20,0	7,9	10,1	1,9
sept.	396,1	265,8	3,1	64,0	60,6	2,6	39,2	15,1	21,0	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 sept.	117,2	47,4	12,2	4,5	50,4	2,6	24,3	5,1	12,7	0,2
okt.	107,4	39,1	11,0	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
nov.	119,4	48,1	16,3	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dec.	136,9	45,6	45,2	7,9	34,4	3,7	18,3	6,4	8,8	2,2
2003 jan.	156,7	58,4	6,8	8,9	76,3	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
febr.	146,0	55,4	13,7	8,7	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	51,0	18,7	7,0	65,7	3,7	19,5	8,6	9,0	1,0
mei	161,0	54,1	9,4	10,9	83,4	3,2	25,7	9,8	9,2	0,3
juni	155,1	56,3	19,1	12,7	61,4	5,7	30,0	9,3	10,4	2,9
juli	162,9	61,3	19,7	7,9	71,3	2,8	34,7	13,4	12,5	4,9
aug.	69,5	36,8	5,4	3,4	22,4	1,5	16,9	7,2	4,8	4,1
sept.	158,1	51,3	18,7	2,7	78,4	7,0	22,0	6,4	10,2	3,4

**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 sept.	510,2	325,8	15,1	61,3	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
okt.	550,8	358,5	14,7	65,7	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov.	533,8	351,0	19,5	61,7	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dec.	524,4	336,9	48,2	54,3	78,7	6,4	42,1	12,7	24,4	3,5
2003 jan.	677,0	434,0	10,6	74,9	149,2	8,2	40,1	14,2	21,8	2,1
febr.	580,6	363,5	17,0	65,4	126,3	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
maart	579,9	355,3	18,2	73,4	126,7	6,3	62,0	23,5	28,9	2,0
april	601,9	359,5	21,5	78,0	137,4	5,6	34,2	13,7	18,2	1,1
mei	577,9	338,8	12,5	77,5	143,8	5,3	46,5	17,3	21,4	1,4
juni	568,1	340,0	22,4	76,7	121,2	7,8	68,4	22,0	33,8	4,5
juli	600,2	366,2	22,1	72,3	134,4	5,3	48,4	17,4	21,1	5,9
aug.	433,4	280,6	8,0	61,3	80,4	3,1	36,9	15,1	14,9	6,0
sept.	554,2	317,1	21,8	66,7	139,0	9,6	61,2	21,6	31,2	5,8

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		
0,1	0,0	0,5	424,8	289,5	20,9	58,7	53,1	2,0	0,5	2002	sept.
0,0	0,1	1,6	460,5	324,5	12,8	66,1	53,1	2,5	1,6		okt.
0,0	0,0	0,2	428,9	307,6	11,6	59,5	47,7	2,3	0,2		nov.
0,0	0,0	0,5	411,3	297,5	18,5	47,7	44,3	2,7	0,5		dec.
0,0	0,1	0,1	536,6	382,0	13,2	66,4	72,9	2,0	0,1	2003	jan.
0,0	0,0	0,2	454,7	315,3	15,0	57,7	64,4	2,1	0,2		febr.
0,0	0,0	0,9	466,6	311,7	23,3	64,3	63,7	2,6	0,9		maart
0,0	0,1	0,2	470,5	313,6	11,9	71,1	71,7	2,0	0,2		april
0,0	0,0	0,1	437,8	292,2	15,2	67,8	60,4	2,1	0,1		mei
0,0	0,1	0,7	451,5	296,4	26,7	65,7	59,8	2,2	0,7		juni
0,1	0,0	0,0	450,9	308,8	11,0	65,4	63,2	2,5	0,0		juli
0,0	0,1	0,0	384,0	251,7	12,6	59,8	58,1	1,7	0,0		aug.
0,0	0,0	0,6	435,2	280,9	24,1	66,4	60,6	2,6	0,6		sept.

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		
0,7	0,2	5,5	141,5	52,6	24,8	4,7	51,1	2,7	5,5	2002	sept.
0,2	0,0	1,3	120,6	43,7	17,7	1,2	52,2	4,4	1,3		okt.
0,0	0,0	0,5	133,1	53,7	22,9	4,3	48,0	3,6	0,5		nov.
0,1	0,0	0,8	155,2	52,1	54,1	10,1	34,5	3,7	0,8		dec.
0,5	0,0	1,3	180,5	66,3	19,2	10,6	76,8	6,3	1,3	2003	jan.
3,3	1,0	1,1	172,5	66,3	20,4	12,1	65,2	7,4	1,1		febr.
0,4	0,6	5,7	175,4	67,0	23,9	11,0	63,5	4,3	5,7		maart
0,1	0,0	0,8	165,5	59,6	27,7	8,0	65,8	3,7	0,8		april
5,1	0,8	0,5	186,7	63,8	18,7	11,1	88,6	3,9	0,5		mei
1,5	0,1	5,7	185,1	65,6	29,5	15,6	62,9	5,7	5,7		juni
1,4	0,0	2,6	197,6	74,7	32,1	12,7	72,7	2,8	2,6		juli
0,2	0,0	0,6	86,4	44,0	10,2	7,5	22,6	1,5	0,6		aug.
1,9	0,0	0,1	180,2	57,8	28,9	6,1	80,3	7,0	0,1		sept.

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		
0,8	0,2	6,0	566,3	342,0	45,8	63,4	104,2	4,8	6,0	2002	sept.
0,2	0,2	2,9	581,1	368,1	30,5	67,3	105,3	6,9	2,9		okt.
0,0	0,0	0,7	562,0	361,4	34,6	63,8	95,7	5,9	0,7		nov.
0,1	0,0	1,3	566,5	349,6	72,6	57,8	78,8	6,4	1,3		dec.
0,5	0,1	1,4	717,0	448,2	32,4	77,0	149,7	8,3	1,4	2003	jan.
3,3	1,1	1,3	627,3	381,6	35,4	69,8	129,7	9,5	1,3		febr.
0,4	0,6	6,6	641,9	378,7	47,2	75,3	127,2	6,9	6,6		maart
0,1	0,1	0,9	636,1	373,2	39,7	79,1	137,5	5,7	0,9		april
5,2	0,8	0,6	624,4	356,1	33,9	78,9	149,0	6,1	0,6		mei
1,5	0,2	6,4	636,6	362,0	56,3	81,2	122,7	7,9	6,4		juni
1,5	0,0	2,6	648,6	383,6	43,2	78,2	135,9	5,3	2,6		juli
0,2	0,1	0,6	470,4	295,7	22,9	67,3	80,7	3,2	0,6		aug.
1,9	0,0	0,7	615,4	338,7	52,9	72,5	140,9	9,6	0,7		sept.

Tabel 3.5 (vervolg)

**In euro luidende effecten m.u.v. aandelen, naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van emittent en sector <sup>1)</sup>***(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 sept.	10,8	4,1	-0,4	1,0	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.	-42,9	-22,2	-0,1	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 jan.	55,6	32,8	-0,1	7,4	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
febr.	25,2	5,8	1,5	3,3	14,0	0,6	6,0	3,4	2,6	0,0
maart	9,8	-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	-13,7	-1,2
mei	5,0	-4,4	-0,2	2,7	6,6	0,3	2,5	0,9	1,3	0,3
juni	-16,7	-8,5	0,2	-5,9	-2,5	0,0	27,9	9,2	17,3	1,1
juli	3,3	1,4	0,0	0,0	1,5	0,4	-22,6	-6,8	-14,7	-0,3
aug.	-2,7	-4,7	-0,1	-0,2	2,7	-0,5	-3,2	-2,7	-1,6	1,1
sept.	-11,6	-9,7	-0,6	-3,7	2,7	-0,3	24,9	11,2	11,5	1,7

**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 sept.	32,8	8,5	8,1	2,8	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
okt.	23,4	-4,4	5,6	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov.	29,1	0,3	13,3	0,7	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dec.	-25,9	-14,3	37,0	2,6	-52,9	1,7	7,4	3,1	4,6	1,1
2003 jan.	31,3	-5,0	2,3	6,4	23,6	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
febr.	42,0	10,0	9,2	4,1	13,2	5,5	8,9	6,5	2,0	1,4
maart	50,6	9,4	9,1	8,6	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1
april	30,1	7,3	15,1	4,2	0,2	3,2	10,1	4,8	7,3	0,1
mei	69,5	15,9	4,3	6,7	40,0	2,5	17,2	7,0	6,9	-1,6
juni	55,0	12,0	14,6	7,7	16,3	4,3	15,1	3,4	5,6	2,3
juli	28,6	18,7	14,0	1,2	-5,8	0,6	22,0	10,2	6,2	3,8
aug.	5,3	3,0	1,0	1,7	-0,5	0,1	4,2	1,9	0,3	2,3
sept.	67,3	12,7	14,4	-1,6	36,7	5,2	12,0	2,4	5,4	3,2

**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 sept.	43,6	12,5	7,7	3,8	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
okt.	31,9	3,1	5,7	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
nov.	53,8	20,8	13,8	2,1	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
dec.	-68,8	-36,5	36,9	-2,0	-68,9	1,8	20,6	5,3	14,4	2,0
2003 jan.	86,9	27,8	2,2	13,8	39,7	3,4	-1,6	3,6	-2,4	-0,7
febr.	67,2	15,8	10,7	7,4	27,2	6,1	14,8	9,9	4,6	1,4
maart	60,5	5,6	9,4	11,1	31,4	2,9	42,7	16,3	19,4	0,7
april	53,2	16,4	14,8	4,8	13,9	3,3	-11,0	-0,9	-6,4	-1,1
mei	74,5	11,6	4,1	9,4	46,7	2,8	19,6	7,9	8,2	-1,3
juni	38,2	3,5	14,9	1,8	13,8	4,3	43,0	12,6	22,9	3,3
juli	31,8	20,0	14,0	1,2	-4,4	1,0	-0,6	3,4	-8,5	3,5
aug.	2,6	-1,7	1,0	1,5	2,2	-0,4	1,0	-0,7	-1,3	3,3
sept.	55,7	3,0	13,8	-5,3	39,4	4,8	36,9	13,6	16,9	4,9

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	
0,1	0,0	0,5	34,8	12,7	13,0	2,4	6,9	-0,7	0,5	2002 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	1,6	2,1	0,1	0,2	nov.
-0,1	0,0	0,3	-29,7	-20,0	9,6	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dec.
0,0	-0,1	-2,0	37,4	30,3	-11,7	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 jan.
0,0	0,0	0,0	31,2	9,1	4,0	3,4	14,0	0,7	0,0	febr.
0,0	0,0	0,8	33,4	2,4	16,0	3,3	10,8	0,0	0,8	maart
0,0	0,0	-0,4	2,0	3,4	-14,1	-0,6	13,7	0,1	-0,4	april
0,0	0,0	-0,1	7,5	-3,4	1,1	2,9	6,7	0,3	-0,1	mei
0,0	0,1	0,3	11,2	0,6	17,6	-4,8	-2,5	0,0	0,3	juni
0,1	-0,1	-0,8	-19,3	-5,4	-14,7	-0,3	1,6	0,3	-0,8	juli
0,0	0,0	-0,1	-6,0	-7,4	-1,7	0,9	2,7	-0,5	-0,1	aug.
0,0	0,0	0,5	13,3	1,5	10,9	-2,0	2,7	-0,4	0,5	sept.

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	
0,7	0,0	3,7	45,7	9,3	17,4	1,3	12,4	1,7	3,7	2002 sept.
-0,5	-0,1	-1,4	23,5	-3,6	7,1	-1,1	18,8	3,6	-1,4	okt.
-0,5	0,0	-2,0	30,7	2,6	15,7	0,1	12,9	1,5	-2,0	nov.
-0,8	-0,3	-0,3	-18,4	-11,3	41,6	3,8	-53,7	1,4	-0,3	dec.
-0,5	-0,3	0,7	47,9	1,0	11,5	7,8	23,1	3,7	0,7	2003 jan.
0,6	0,9	-2,6	50,9	16,5	11,3	5,5	13,7	6,4	-2,6	febr.
-0,1	0,5	5,1	69,8	19,5	12,8	8,5	20,5	3,4	5,1	maart
-1,9	-0,1	-0,1	40,2	12,1	22,4	4,3	-1,7	3,2	-0,1	april
4,6	0,8	-0,5	86,6	23,0	11,1	5,2	44,6	3,3	-0,5	mei
-0,8	0,1	4,5	70,0	15,5	20,2	9,9	15,5	4,4	4,5	juni
0,7	-0,1	1,1	50,6	28,9	20,2	5,0	-5,1	0,5	1,1	juli
0,1	0,0	-0,4	9,6	4,9	1,3	3,9	-0,4	0,1	-0,4	aug.
1,6	-0,1	-0,4	79,3	15,0	19,8	1,6	38,2	5,1	-0,4	sept.

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	
0,8	0,0	4,2	80,6	22,0	30,4	3,7	19,3	1,0	4,2	2002 sept.
-0,6	0,1	-0,2	17,8	-2,0	-1,9	-0,8	18,5	4,1	-0,2	okt.
-0,5	0,0	-1,8	53,0	20,4	16,1	1,7	15,0	1,7	-1,8	nov.
-0,9	-0,3	0,1	-48,2	-31,2	51,3	0,0	-69,7	1,5	0,1	dec.
-0,5	-0,4	-1,2	85,3	31,4	-0,2	13,0	39,2	3,1	-1,2	2003 jan.
0,6	0,9	-2,6	82,1	25,7	15,3	8,8	27,8	7,1	-2,6	febr.
-0,1	0,5	5,9	103,2	21,9	28,8	11,8	31,3	3,4	5,9	maart
-1,9	-0,1	-0,6	42,2	15,5	8,3	3,7	12,0	3,2	-0,6	april
4,6	0,8	-0,6	94,1	19,5	12,3	8,1	51,3	3,5	-0,6	mei
-0,8	0,2	4,8	81,2	16,1	37,8	5,1	13,0	4,4	4,8	juni
0,8	-0,1	0,3	31,2	23,4	5,5	4,7	-3,6	0,8	0,3	juli
0,1	0,1	-0,4	3,6	-2,4	-0,4	4,8	2,3	-0,3	-0,4	aug.
1,6	-0,1	0,1	92,6	16,6	30,7	-0,4	41,0	4,7	0,1	sept.

Tabel 3.6

**Groei op jaarbasis van door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven effecten m.u.v aandelen <sup>1)</sup>**  
*(mutaties in procenten)*
**1. Kortlopend**

	In alle valuta's tezamen						
	Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurosysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid
	1	2	3	4	5	6	7
2002 sept.	7,7	114,5	8,9	2,1	-17,1	16,3	-19,4
okt.	8,8	116,2	10,5	5,8	-18,6	17,9	-0,9
nov.	12,4	119,4	18,6	26,7	-14,7	15,6	-5,3
dec.	12,9	112,9	14,7	52,1	-10,5	19,3	-14,3
2003 jan.	15,2	121,2	17,6	16,0	-7,3	21,1	-15,2
febr.	19,2	125,2	22,4	29,8	-1,6	23,0	0,6
maart	17,9	126,8	19,4	28,2	2,0	21,4	5,7
april	21,2	129,8	20,9	20,0	7,4	26,1	18,1
mei	18,8	130,9	17,4	30,9	12,5	21,7	22,5
juni	16,8	128,0	15,5	29,0	17,2	17,7	18,7
juli	14,6	127,8	11,7	22,9	11,5	18,2	18,9
aug.	12,2	126,1	8,0	18,6	11,2	16,6	2,5
sept.	9,3	125,1	3,9	17,0	5,8	15,4	14,5

**2. Langlopend**

	In alle valuta's tezamen						
	Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurosysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid
	1	2	3	4	5	6	7
2002 sept.	7,0	105,1	6,4	26,4	11,9	3,6	30,9
okt.	6,9	105,6	5,7	25,5	12,6	3,9	29,8
nov.	6,7	106,1	5,1	25,7	8,1	4,3	29,1
dec.	5,6	105,6	4,3	24,9	7,1	2,9	29,4
2003 jan.	5,4	106,3	4,1	24,5	7,5	2,7	29,8
febr.	5,7	107,0	3,7	26,1	7,9	3,0	34,6
maart	5,6	107,8	3,1	27,1	9,6	3,0	32,4
april	5,4	108,3	3,2	27,2	9,3	2,5	30,9
mei	5,5	109,4	2,9	24,1	9,7	3,3	27,7
juni	5,8	110,3	3,1	26,7	10,0	3,5	28,5
juli	6,1	110,9	4,0	27,8	9,8	3,4	22,0
aug.	6,1	111,0	4,3	27,4	10,7	3,2	21,4
sept.	6,6	112,1	4,7	28,0	9,5	3,8	23,4

**3. Totaal**

	In alle valuta's tezamen						
	Totaal	Index dec. 01 = 100	MFI's (m.i.v. Eurosysteem)	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen	Centrale overheid	Overige overheid
	1	2	3	4	5	6	7
2002 sept.	7,1	106,0	6,7	26,0	5,7	4,6	29,4
okt.	7,1	106,5	6,2	25,2	5,6	5,0	29,0
nov.	7,2	107,3	6,6	25,8	3,3	5,2	28,1
dec.	6,3	106,3	5,4	25,1	3,7	4,1	28,0
2003 jan.	6,4	107,6	5,6	24,3	4,6	4,1	28,6
febr.	6,9	108,7	5,8	26,2	6,1	4,6	33,7
maart	6,7	109,6	4,9	27,1	8,2	4,5	31,8
april	6,9	110,3	5,1	27,1	9,0	4,4	30,6
mei	6,7	111,3	4,5	24,2	10,2	4,9	27,5
juni	6,9	111,9	4,4	26,7	11,2	4,7	28,3
juli	6,9	112,4	4,9	27,7	10,1	4,7	21,9
aug.	6,7	112,4	4,7	27,3	10,8	4,4	21,0
sept.	6,9	113,2	4,7	27,9	8,9	4,9	23,2

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		
7,7	115,4	9,0	0,6	-18,2	16,7	-28,9	2002 sept.	
7,5	116,8	8,1	4,2	-20,4	18,1	-11,8	okt.	
12,4	120,8	20,4	25,0	-16,0	15,9	-14,0	nov.	
13,8	113,8	16,6	50,0	-11,5	20,3	-23,4	dec.	
16,0	122,9	20,5	14,3	-8,2	21,1	-27,0	2003 jan.	
19,9	127,0	25,8	28,2	-2,8	22,7	-9,0	febr.	
18,4	128,6	21,5	26,5	0,9	21,3	-2,7	maart	
23,1	132,4	26,1	18,3	6,4	26,0	8,9	april	
20,3	133,2	20,9	29,0	12,6	21,9	17,6	mei	
18,2	130,4	18,7	29,2	16,6	18,0	14,4	juni	
16,8	131,0	16,1	22,9	11,3	18,7	14,4	juli	
14,9	130,5	13,7	18,6	10,4	17,0	1,1	aug.	
11,5	128,6	8,5	16,9	4,9	15,4	14,5	sept.	

		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	104,8	4,6	32,3	14,4	3,4	32,2	2002 sept.	
6,3	105,2	3,7	29,6	15,1	3,9	29,8	okt.	
6,2	105,6	3,7	30,3	9,7	4,3	29,1	nov.	
5,2	105,2	2,9	30,4	8,6	2,8	29,3	dec.	
5,0	105,7	2,6	30,2	8,7	2,5	29,5	2003 jan.	
5,1	106,4	2,1	31,3	8,9	2,7	34,2	febr.	
5,0	107,1	1,5	32,1	11,1	2,8	31,8	maart	
4,8	107,6	1,4	32,9	10,6	2,4	29,7	april	
5,0	108,7	1,5	29,6	10,8	3,1	26,5	mei	
5,3	109,6	1,4	33,1	11,6	3,2	27,3	juni	
5,6	110,0	2,4	34,0	11,2	3,2	20,5	juli	
5,6	110,1	2,5	33,8	12,2	3,0	19,9	aug.	
6,0	111,1	2,7	34,7	10,9	3,7	21,9	sept.	

		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	105,7	5,0	31,6	6,5	4,5	30,4	2002 sept.	
6,4	106,2	4,2	29,0	6,2	5,0	28,7	okt.	
6,8	106,9	5,3	30,2	3,6	5,3	28,0	nov.	
6,0	106,0	4,2	30,6	4,3	4,1	27,7	dec.	
6,0	107,2	4,4	30,0	5,0	4,0	28,0	2003 jan.	
6,4	108,2	4,4	31,3	6,4	4,3	33,1	febr.	
6,3	109,0	3,5	32,0	9,0	4,3	31,0	maart	
6,5	109,8	3,8	32,6	9,8	4,4	29,3	april	
6,5	110,8	3,4	29,6	11,1	4,7	26,3	mei	
6,5	111,4	3,1	33,1	12,5	4,5	27,0	juni	
6,6	111,8	3,8	33,8	11,2	4,5	20,4	juli	
6,4	111,9	3,7	33,5	11,8	4,2	19,5	aug.	
6,6	112,7	3,3	34,4	9,8	4,8	21,7	sept.	

Tabel 3.7

**Genoteerde aandelen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied**

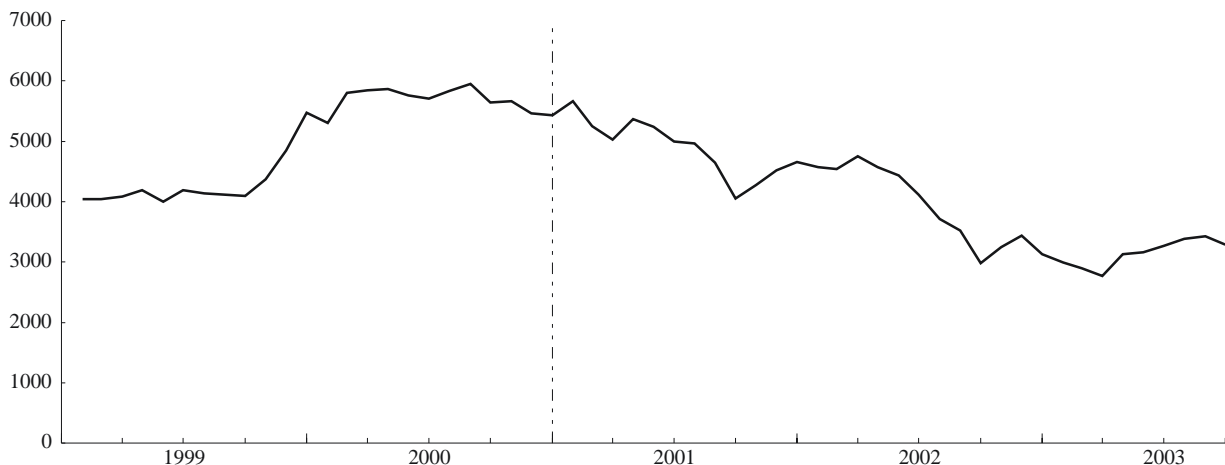
(EUR miljard; ultimostanden; marktwaarde)

**Uitstaande bedragen**

	Totaal	MFI's	Niet-monetaire financiële ondernemingen	Niet-financiële ondernemingen
	1	2	3	4
2000 sept.	5.640,6	730,3	687,7	4.222,7
okt.	5.669,6	719,0	664,4	4.286,3
nov.	5.468,5	674,5	673,5	4.120,5
dec.	5.431,7	687,0	675,0	4.069,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>				
2001 jan.	5.669,1	762,2	706,3	4.200,5
febr.	5.250,1	710,1	661,6	3.878,4
maart	5.029,0	686,2	620,4	3.722,4
april	5.367,8	718,2	643,4	4.006,1
mei	5.237,3	701,0	627,0	3.909,3
juni	4.994,4	679,5	635,1	3.679,7
juli	4.960,3	650,1	572,4	3.737,9
aug.	4.648,6	646,1	576,6	3.426,0
sept.	4.057,7	538,7	485,4	3.033,6
okt.	4.277,7	554,4	497,8	3.225,5
nov.	4.520,7	587,7	512,1	3.421,0
dec.	4.656,4	617,3	511,1	3.528,0
2002 jan.	4.575,2	623,9	518,8	3.432,5
febr.	4.545,6	622,5	509,8	3.413,4
maart	4.753,9	665,3	536,6	3.551,9
april	4.570,2	678,1	517,4	3.374,7
mei	4.432,4	666,3	484,8	3.281,3
juni	4.118,3	614,9	463,4	3.040,1
juli	3.710,7	515,7	395,4	2.799,6
aug.	3.520,2	521,7	371,0	2.627,5
sept.	2.981,8	412,6	276,0	2.293,2
okt.	3.251,6	446,9	321,2	2.483,4
nov.	3.435,5	487,4	346,0	2.602,1
dec.	3.132,4	450,7	283,6	2.398,1
2003 jan.	2.991,6	425,8	261,1	2.304,7
febr.	2.897,5	425,3	270,8	2.201,4
maart	2.773,9	413,0	236,2	2.124,7
april	3.125,5	471,4	291,8	2.362,3
mei	3.157,9	476,7	291,3	2.389,8
juni	3.273,3	506,5	300,6	2.466,1
juli	3.384,0	530,3	330,9	2.522,8
aug.	3.428,3	506,5	325,5	2.596,4
sept.	3.292,3	494,8	307,1	2.490,5

**Totaal uitstaande bedragen**

(EUR miljard; ultimostanden; marktwaarde)



Bron: ECB.

Tabel 3.8

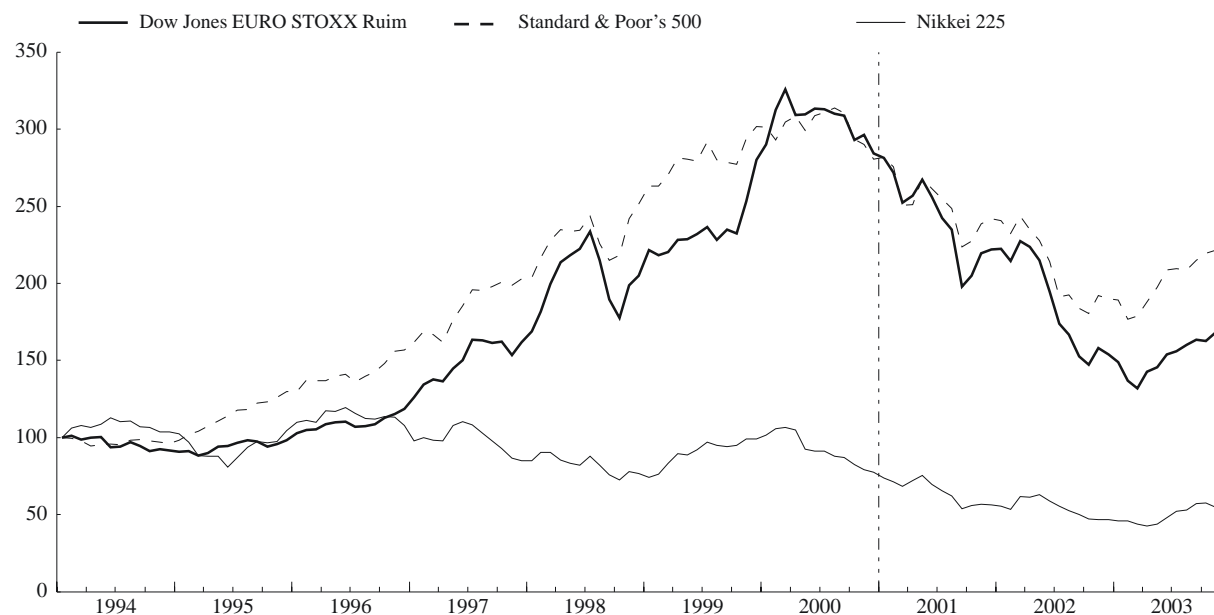
## Effectenbeursindices

(indices in punten)<sup>1)</sup>

	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 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 okt.	225,5	2.523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1.038,7	10.720,1
2003 nov.	233,9	2.618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1.050,1	10.205,4
2003 7 nov.	237,1	2.657,6	240,7	159,4	225,5	266,4	226,2	243,6	334,7	216,7	360,2	317,3	1.053,2	10.629,0
2003 14	237,0	2.656,9	243,3	159,6	224,6	264,6	225,6	244,0	331,5	219,0	360,2	326,5	1.050,4	10.167,1
2003 21	230,4	2.578,2	235,8	153,1	219,2	258,1	219,1	238,8	317,3	216,7	356,0	319,7	1.035,3	9.852,8
2003 28	235,3	2.630,5	238,9	157,0	219,2	261,7	225,0	244,0	325,0	220,8	366,4	323,6	1.058,2	10.100,6

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

(januari 1994 = 100; maandgegevens)



## 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 (%) <sup>1)</sup>	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 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
II	113,2	1,9	111,5	1,5	116,1	2,6	112,8	0,2	111,0	116,1
III	113,4	2,0	111,0	1,7	117,2	2,4	113,4	0,5	111,5	116,8
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
febr.	112,4	2,4	110,6	2,1	115,4	2,7	112,7	0,3	111,1	115,4
maart	113,1	2,4	111,6	2,2	115,6	2,6	112,9	0,2	111,5	115,6
april	113,2	2,1	111,6	1,5	116,0	2,9	112,8	-0,1	111,1	115,9
mei	113,1	1,8	111,5	1,4	116,0	2,5	112,7	-0,1	110,8	116,1
juni	113,2	1,9	111,5	1,6	116,4	2,5	113,0	0,2	111,0	116,4
juli	113,1	1,9	110,7	1,6	117,1	2,3	113,1	0,1	111,2	116,4
aug.	113,3	2,1	110,8	1,7	117,5	2,5	113,4	0,3	111,5	116,9
sept.	113,7	2,2	111,7	1,8	117,1	2,5	113,8	0,3	111,9	117,2
okt.	113,8	2,0	112,0	1,7	117,0	2,5	113,9	0,1	112,0	117,4
nov. <sup>2)</sup>	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. Uitsplitsing goederen en diensten

	Goederen						Diensten				
	Voedingsmiddelen <sup>3)</sup>			Industriële goederen			Huisvesting	Transport	Communicatie	Recreatie en persoonlijke diensten	Diversen
	Totaal	Bewerkt <sup>3)</sup>	Onbewerkt	Totaal	M.u.v. energie	Energie					
Gewichten in totaal (%) <sup>1)</sup>	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 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
II	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	3,0	-0,5	2,9	3,5
III	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	2,8	-0,4	2,5	3,2
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
febr.	2,0	3,2	0,3	2,2	0,7	7,7	2,4	3,3	-0,9	3,0	3,7
maart	2,2	3,3	0,7	2,2	0,8	7,5	2,4	3,0	-0,7	2,8	3,7
april	2,3	3,3	0,9	1,1	0,8	2,2	2,4	3,2	-0,6	3,5	3,6
mei	2,4	3,3	1,1	0,9	0,9	0,6	2,4	2,8	-0,5	2,5	3,5
juni	2,9	3,2	2,5	1,0	0,8	1,6	2,3	2,9	-0,6	2,7	3,5
juli	3,0	3,1	2,7	1,0	0,7	2,0	2,4	2,6	-0,5	2,3	3,3
aug.	3,1	3,0	3,3	1,0	0,6	2,7	2,3	2,8	-0,4	2,7	3,2
sept.	3,6	3,1	4,3	1,0	0,8	1,6	2,4	3,0	-0,3	2,6	3,1
okt.	3,7	3,5	3,9	0,8	0,8	0,7	2,2	2,9	-0,8	2,7	3,4
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

2. Deflatoren bruto binnenlands product<sup>5)</sup>

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

	Totaal		Binnenlandse vraag	Particuliere consumptie	Overheidsconsumptie	Bruto investeringen in vaste activa	Uitvoer <sup>6)</sup>	Invoer <sup>6)</sup>	
	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	2,5	2,2	2,4	2,5	1,9	1,4	0,7	
2002	113,6	2,4	2,1	2,8	1,9	1,8	-0,6	-1,7	
2002	I	112,9	2,7	2,3	2,9	2,0	1,8	-0,9	-2,0
	II	113,3	2,3	1,9	2,8	1,7	1,9	-1,1	-2,3
	III	113,9	2,6	2,0	2,7	1,9	1,7	-0,2	-2,2
	IV	114,5	2,1	2,2	2,7	1,8	1,9	-0,2	-0,3
2003	I	115,1	1,9	1,9	2,3	1,8	1,4	0,2	0,2
	II	115,7	2,1	1,8	1,7	1,8	1,2	-0,6	-1,6
	III	116,1	1,9	2,1	1,7	2,2	1,3	-2,1	-2,0

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<sup>1)</sup>

#### Bbp en uitgavencomponenten

##### 1. Lopende prijzen

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

	Bbp								
	Totaal	Binnenlandse vraag					Extern saldo <sup>3)</sup>		
		Totaal	Particuliere consumptie	Overheidsconsumptie	Bruto investeringen in vaste activa	Voorraadmutaties <sup>2)</sup>	Totaal	Uitvoer <sup>3)</sup>	Invoer <sup>3)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5.883,5	5.743,7	3.330,8	1.176,3	1.203,5	33,2	139,8	1.948,9	1.809,1
1999	6.150,3	6.049,1	3.506,5	1.229,4	1.292,4	20,8	101,3	2.051,4	1.950,2
2000	6.453,0	6.385,8	3.680,5	1.287,6	1.389,1	28,6	67,1	2.417,2	2.350,1
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	6.844,2	6.730,5	3.922,6	1.371,4	1.443,5	-6,9	113,7	2.564,8	2.451,1
2002	7.070,8	6.887,5	4.034,9	1.435,7	1.428,0	-11,1	183,4	2.594,0	2.410,7
2002 II	1.761,7	1.716,8	1.005,4	357,6	355,0	-1,2	44,9	647,5	602,6
III	1.776,3	1.725,7	1.013,3	361,3	356,1	-5,0	50,6	657,4	606,8
IV	1.785,0	1.740,4	1.021,3	363,4	358,5	-2,7	44,5	657,6	613,0
2003 I	1.794,5	1.759,1	1.033,0	366,5	355,2	4,4	35,4	648,1	612,7
II	1.801,8	1.763,9	1.035,1	369,7	354,5	4,6	38,0	638,3	600,4
III	1.814,9	1.763,7	1.039,6	374,6	354,2	-4,6	51,2	643,0	591,8

##### 2. Constante prijzen

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

	Bbp								
	Totaal	Binnenlandse vraag					Extern saldo <sup>3)</sup>		
		Totaal	Particuliere consumptie	Overheidsconsumptie	Bruto investeringen in vaste activa	Voorraadmutaties <sup>2)</sup>	Totaal	Uitvoer <sup>3)</sup>	Invoer <sup>3)</sup>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5.666,9	5.544,1	3.186,0	1.142,2	1.190,9	25,0	122,8	1.939,1	1.816,3
1999	5.826,0	5.737,9	3.299,0	1.164,1	1.261,1	13,7	88,2	2.039,9	1.951,7
2000	6.029,8	5.905,0	3.388,6	1.188,2	1.322,3	5,9	124,8	2.296,2	2.171,4
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	6.234,6	6.081,4	3.525,3	1.232,6	1.346,2	-22,8	153,2	2.400,9	2.247,7
2002	6.288,9	6.095,4	3.528,5	1.266,9	1.307,6	-7,6	193,5	2.442,7	2.249,3
2002 II	1.572,2	1.522,3	880,9	316,3	325,4	-0,3	49,8	610,4	560,6
III	1.575,9	1.525,1	883,6	318,0	325,5	-2,0	50,7	619,2	568,5
IV	1.576,1	1.530,8	886,5	318,6	326,4	-0,6	45,3	618,2	572,8
2003 I	1.575,9	1.536,0	891,1	319,9	322,7	2,3	39,8	609,0	569,2
II	1.574,2	1.536,9	891,7	321,2	321,0	2,9	37,4	605,2	567,8
III	1.580,3	1.527,3	891,5	322,7	319,4	-6,3	53,0	618,6	565,6

(mutaties in procenten per jaar)

1998	2,9	3,5	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	1,9	5,9	-	-	5,2	7,5
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9	-	-	12,6	11,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	1,6	1,0	1,8	2,4	-0,1	-	-	3,3	1,8
2002	0,9	0,2	0,1	2,8	-2,9	-	-	1,7	0,1
2002 II	0,9	-0,1	-0,1	3,2	-3,7	-	-	1,6	-1,0
III	1,0	0,4	0,0	3,1	-3,0	-	-	3,4	1,9
IV	1,1	0,9	0,6	2,2	-1,9	-	-	4,1	3,8
2003 I	0,7	1,2	1,5	1,9	-2,3	-	-	2,4	4,0
II	0,1	1,0	1,2	1,6	-1,3	-	-	-0,9	1,3
III	0,3	0,1	0,9	1,5	-1,9	-	-	-0,1	-0,5

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 IGF <sup>1)</sup>	Belastingen minus subsidies op producten
	Totaal	Landbouw, jacht, bosbouw en visserij	Verwerkende industrie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Handel, 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	5.471,1	138,7	1.277,0	295,5	1.139,1	1.446,1	1.174,6	202,2	614,6
1999	5.689,3	136,7	1.296,1	311,5	1.184,8	1.534,5	1.225,7	201,6	662,7
2000	5.972,9	137,7	1.353,0	328,6	1.248,9	1.627,5	1.277,2	208,5	688,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	6.348,9	151,2	1.412,4	351,6	1.350,4	1.722,8	1.360,6	221,8	717,0
2002	6.555,9	149,6	1.428,9	362,3	1.385,4	1.803,4	1.426,2	227,0	742,0
2002 II	1.634,1	37,1	357,0	89,8	345,3	449,8	355,1	56,5	184,1
2002 III	1.646,0	37,3	359,6	90,3	347,8	452,5	358,3	56,6	186,9
2002 IV	1.653,4	37,0	358,3	91,4	349,0	456,2	361,4	57,6	189,1
2003 I	1.661,7	36,9	361,0	91,5	347,9	459,9	364,4	57,6	190,4
2003 II	1.669,2	37,2	356,8	92,8	351,5	464,9	366,1	58,3	190,9
2003 III	1.683,9	37,4	359,7	93,4	353,6	469,9	369,9	58,8	189,8

### 4. Constante prijzen

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

	Bruto toegevoegde waarde							Intermediaire consumptie van IGF <sup>1)</sup>	Belastingen minus subsidies op producten
	Totaal	Landbouw, jacht, bosbouw en visserij	Verwerkende industrie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Handel, 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	5.319,5	142,4	1.255,8	292,1	1.115,2	1.384,0	1.130,0	222,4	569,8
1999	5.462,9	146,3	1.268,3	299,1	1.164,4	1.431,5	1.153,3	231,8	594,9
2000	5.669,1	146,0	1.318,9	305,9	1.223,3	1.492,9	1.182,2	248,0	608,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	5.868,7	152,0	1.341,5	310,8	1.291,5	1.553,7	1.219,3	264,3	630,2
2002	5.937,3	150,7	1.354,6	308,0	1.307,4	1.588,1	1.228,4	262,4	614,0
2002 II	1.484,8	37,7	339,4	76,7	326,7	397,6	306,7	65,0	152,4
2002 III	1.487,8	37,6	340,3	76,7	327,9	398,1	307,3	65,7	153,8
2002 IV	1.488,6	37,5	338,9	76,7	328,2	398,6	308,6	66,4	154,0
2003 I	1.488,8	37,4	339,7	76,1	327,6	398,2	309,8	66,5	153,6
2003 II	1.487,0	37,3	336,4	76,2	328,0	398,5	310,7	66,7	154,0
2003 III	1.493,8	37,2	337,9	76,4	330,3	399,9	312,0	67,4	153,9

(mutaties in procenten per jaar)

1998	2,9	1,5	3,2	0,5	4,1	3,3	1,9	3,6	2,6
1999	2,7	2,8	1,0	2,4	4,4	3,4	2,1	4,2	4,4
2000	3,8	-0,2	4,0	2,3	5,1	4,3	2,5	7,0	2,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>									
2001	1,8	-1,4	0,6	-0,6	3,1	2,7	1,6	5,1	1,3
2002	1,2	-0,8	1,0	-0,9	1,2	2,2	0,7	-0,7	-2,6
2002 II	1,3	0,1	1,2	-1,0	1,2	2,7	0,7	-1,7	-3,9
2002 III	1,2	-1,1	1,4	-1,2	1,3	2,2	0,6	-1,0	-2,2
2002 IV	1,4	-2,6	2,1	-1,5	1,5	1,8	1,0	0,1	-1,5
2003 I	0,9	-1,3	1,1	-2,2	0,9	1,1	1,3	1,9	-0,2
2003 II	0,1	-1,2	-0,9	-0,7	0,4	0,2	1,3	2,6	1,1
2003 III	0,4	-1,1	-0,7	-0,4	0,7	0,5	1,6	2,6	0,1

Bron: Eurostat.

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

Tabel 5.2

Diverse andere reëel-economische indicatoren<sup>1)</sup>

## 1. Industriële productie

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

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

## 2. Detailhandelsverkoop en registratie nieuwe personenauto's

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	Detailhandelsverkoop (seizoen-vrij)									Registratie nieuwe personenauto's	
	Lopende prijzen			Constante prijzen						Duizenden <sup>3)</sup> (seizoen-vrij)	
	Totaal		Index, 2000 = 100	Totaal		Voedings-en genot-middelen	Niet-voedings-middelen	Textiel, kleding en schoeisel	Huis-houdelijke apparaten		
	Index, 2000 = 100			Index, 2000 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	96,0	3,0	97,8	2,4	2,9	2,2	1,4	2,5	973	5,4	
2000	99,9	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,6	4,4	952	-2,1	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>											
2001	104,1	4,2	101,7	1,7	1,8	1,6	0,8	-0,2	968	-0,8	
2002	106,1	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,3	-1,9	-1,7	926	-4,3	
2002 III	106,8	1,9	102,4	0,5	1,2	0,4	-2,2	-0,5	918	-4,7	
2002 IV	106,6	1,5	101,6	-0,1	1,1	-0,7	-1,2	-2,4	949	0,3	
2003 I	108,0	2,7	102,4	0,9	2,5	0,6	-1,8	0,2	898	-2,6	
2003 II	107,7	1,8	102,2	1,0	1,7	-0,2	-1,6	0,2	889	-2,8	
2003 III	.	.	.	.	.	.	.	.	929	1,4	
2002 dec.	106,2	0,4	100,9	-1,1	0,0	-1,8	-1,9	-2,9	979	6,1	
2003 jan.	108,1	3,5	103,4	3,0	4,2	2,0	2,3	0,6	883	-5,3	
2003 febr.	108,2	2,8	102,6	1,3	2,7	0,5	-3,5	-0,2	899	-3,5	
2003 maart	107,7	1,9	101,1	-1,5	0,5	-0,7	-4,1	0,3	911	0,6	
2003 april	107,8	1,9	102,9	2,2	2,5	0,3	-1,0	1,1	879	-3,8	
2003 mei	107,4	1,7	101,8	0,1	1,4	-0,5	-2,4	-0,5	870	-5,3	
2003 juni	107,8	1,8	101,9	0,6	1,3	-0,3	-1,5	0,2	918	0,8	
2003 juli	107,8	1,5	102,1	-0,1	1,0	-1,0	-2,2	-1,2	925	2,6	
2003 aug.	107,4	0,2	101,6	-1,1	1,3	-2,8	-7,6	-1,3	922	-0,9	
2003 sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	939	1,7	
2003 okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-0,1	

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 consumenten <sup>1)</sup>

## 1. Conjunctuurindicator, enquêtes onder producenten in de verwerkende industrie en consumenten

(procentuele saldi<sup>2)</sup>, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gecorrigeerd)

	Conjunctuurindicator <sup>3)</sup> (index 2000=100)	Verwerkende industrie					Indicator van consumentenvertrouwen <sup>4)</sup>				
		Indicator van producentenvertrouwen				Bezettingsgraad <sup>4)</sup> (%)	Totaal <sup>5)</sup>	Financiële situatie in komende 12 maanden	Economische situatie in komende 12 maanden	Werkloosheid in komende 12 maanden	Besparingen in komende 12 maanden
		Totaal <sup>5)</sup>	Orderportefeuille	Voorraden eindfabrikaten	Productieverwachtingen						
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	80,8	-19	-4	-22	41	-9
2003 III	95,0	-11	-27	11	4	81,0	-17	-4	-20	38	-8
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	94,7	-14	-28	12	-1	80,7	-18	-4	-21	39	-9
2003 aug.	95,0	-11	-26	11	4	-	-17	-4	-20	37	-7
2003 sept.	95,3	-9	-26	10	9	-	-17	-4	-18	37	-8
2003 okt.	95,5	-8	-23	10	8	81,2	-17	-5	-18	36	-9
2003 nov.	95,9	-7	-21	9	9	-	-16	-4	-16	34	-8

## 2. Enquêtes met betrekking tot de bouwnijverheid, detailhandel en dienstensector

(procentuele saldi<sup>2)</sup>, voor seizoen gecorrigeerd)

	Indicator van vertrouwen bouwnijverheid			Indicator van vertrouwen detailhandel				Indicator van vertrouwen dienstensector <sup>4)</sup>			
	Totaal <sup>5)</sup>	Orderportefeuille	Verwachtingen ten aanzien van werkgelegenheid	Totaal <sup>5)</sup>	Huidig ondernemingsklimaat	Volume voorraden	Verwacht ondernemingsklimaat	Totaal <sup>5)</sup>	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 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	4	16
2003 okt.	-22	-29	-14	-9	-16	12	0	9	3	9	15
2003 nov.	-20	-27	-13	-10	-13	16	-2	11	6	11	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 <sup>1)</sup>

## 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 <sup>2)</sup>	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	122,350	1,8	2,0	0,8	-1,3	1,0	0,1	2,1	5,3	1,6
1999	124,594	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,2	5,7	1,9
2000	127,385	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,8	3,2	5,9	1,6
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	133,145	1,4	1,6	0,2	-0,8	0,3	0,4	1,6	3,9	1,3
2002	133,695	0,4	0,5	-0,3	-2,0	-1,3	-1,1	0,5	2,3	1,3
2002 II	133,742	0,5	0,7	-0,5	-2,0	-1,2	-0,9	0,6	2,6	1,3
III	133,683	0,3	0,4	-0,5	-1,9	-1,3	-1,3	0,2	2,1	1,3
IV	133,666	0,1	0,1	0,3	-1,9	-1,7	-1,3	0,0	2,0	1,2
2003 I	133,698	0,0	-0,1	0,7	-2,3	-1,8	-1,0	-0,1	1,7	1,1
II	133,866	0,1	-0,1	1,1	-2,1	-1,8	-0,3	0,1	1,4	1,1

## 2. Werkloosheid

(voor seizoen gecorrigeerd)

	Totaal		Naar leeftijd <sup>3)</sup>				Naar geslacht <sup>4)</sup>			
	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	12,249	9,3	9,433	8,2	2,816	18,0	5,902	7,8	6,347	11,4
2000	11,117	8,4	8,564	7,3	2,553	16,2	5,291	7,0	5,826	10,3
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	11,071	8,0	8,541	7,0	2,530	15,7	5,317	6,8	5,754	9,7
2002	11,687	8,4	9,094	7,4	2,593	16,2	5,761	7,3	5,926	9,9
2002 III	11,785	8,5	9,185	7,4	2,600	16,2	5,829	7,4	5,956	9,9
IV	11,960	8,6	9,343	7,6	2,617	16,4	5,935	7,5	6,025	10,0
2003 I	12,189	8,7	9,522	7,7	2,667	16,7	6,064	7,6	6,124	10,1
II	12,301	8,8	9,635	7,8	2,666	16,7	6,126	7,7	6,176	10,2
III	12,310	8,8	9,653	7,8	2,657	16,7	6,137	7,7	6,172	10,2
2002 okt.	11,883	8,5	9,286	7,5	2,597	16,3	5,887	7,4	5,996	9,9
nov.	11,966	8,6	9,346	7,6	2,620	16,4	5,937	7,5	6,029	10,0
dec.	12,031	8,6	9,398	7,6	2,633	16,5	5,982	7,5	6,049	10,0
2003 jan.	12,113	8,7	9,456	7,6	2,658	16,7	6,027	7,6	6,086	10,1
febr.	12,195	8,7	9,524	7,7	2,670	16,7	6,070	7,6	6,125	10,1
maart	12,258	8,8	9,585	7,7	2,673	16,8	6,096	7,7	6,162	10,2
april	12,301	8,8	9,631	7,8	2,670	16,8	6,121	7,7	6,180	10,2
mei	12,303	8,8	9,635	7,8	2,667	16,8	6,126	7,7	6,176	10,2
juni	12,300	8,8	9,639	7,8	2,661	16,7	6,129	7,7	6,170	10,2
juli	12,293	8,8	9,637	7,8	2,655	16,7	6,127	7,7	6,166	10,1
aug.	12,306	8,8	9,651	7,8	2,655	16,7	6,133	7,7	6,172	10,2
sept.	12,331	8,8	9,671	7,8	2,660	16,8	6,152	7,7	6,179	10,2
okt.	12,354	8,8	9,689	7,8	2,665	16,8	6,163	7,8	6,191	10,2

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 seizoen gecorrigeerd)

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

### 4. Indicatoren arbeidskosten per uur

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	Totaal <sup>3)</sup>		Naar component			Naar bedrijfstak		
	Index (seizoen- vrij) 2000=100		Lonen	Door werkgevers betaalde sociale verzekerings- premies	Verwerkende indus- trie, energie en delfstoffenwinning	Bouwnijverheid	Dienstensector	
	9	10	11	12	13	14	15	
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	106,5	3,4	3,2	3,9	3,0	3,5	3,7	
III	107,3	3,2	3,1	3,6	2,9	3,4	3,3	
IV	108,2	3,5	3,4	3,9	3,5	3,0	3,5	
2003 I	108,9	2,9	2,8	3,4	3,0	2,8	2,7	
II	109,8	3,1	3,0	3,5	3,7	3,7	3,2	

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 <sup>1)</sup>

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers)

### Uitstaande bedragen

#### 1. Belangrijkste financiële activa <sup>2)</sup>

	Chartaal geld en deposito's									PM: Deposito's van niet-banken bij banken buiten het eurogebied <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>	
			Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzeggertijd	Repo's			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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	4.898,6	342,0	4.260,5	1.413,3	1.485,8	1.282,6	78,8	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	5.346,2	236,7	4.774,3	1.637,4	1.604,8	1.413,0	119,1	157,5	177,6	301,7
II	5.422,5	261,2	4.827,6	1.703,6	1.593,8	1.412,5	117,6	155,0	178,7	278,1
III	5.432,9	278,4	4.827,4	1.699,6	1.585,8	1.423,3	118,8	146,3	180,8	289,0
IV	5.590,5	309,2	4.951,7	1.790,2	1.581,2	1.468,4	111,9	136,4	193,3	293,0
2003 I	5.635,1	295,2	4.948,2	1.759,2	1.572,1	1.510,8	106,1	176,2	215,4	323,0
II	5.751,3	319,1	5.029,8	1.840,9	1.560,5	1.533,6	94,7	200,3	202,2	.
III	.	332,9	5.071,4	1.880,7	1.555,6	1.545,5	89,6	183,8	.	.

	Effecten m.u.v. aandelen			Aandelen <sup>5)</sup>				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 III	1.502,5	142,3	1.360,2	4.096,3	2.371,4	1.724,9	210,0	2.800,9	2.510,1	290,7
IV	1.562,9	168,8	1.394,1	4.763,7	2.943,4	1.820,3	204,2	2.952,3	2.652,3	300,0
2000 I	1.552,2	178,6	1.373,6	4.902,0	2.983,5	1.918,5	214,9	3.065,7	2.764,9	300,7
II	1.585,1	187,2	1.397,9	4.813,6	2.921,4	1.892,1	204,6	3.113,3	2.808,8	304,5
III	1.667,2	206,6	1.460,6	4.887,6	2.979,9	1.907,7	204,3	3.168,9	2.860,5	308,4
IV	1.748,6	225,7	1.522,9	4.865,3	3.006,5	1.858,8	200,1	3.200,7	2.892,0	308,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001 I	1.827,1	286,7	1.540,4	4.536,1	2.715,7	1.820,5	224,0	3.254,2	2.939,8	314,4
II	1.842,2	251,5	1.590,7	4.550,5	2.702,5	1.848,1	232,2	3.313,2	2.996,0	317,2
III	1.825,0	245,2	1.579,8	4.001,2	2.273,7	1.727,5	253,0	3.289,8	2.968,3	321,5
IV	1.895,6	233,8	1.661,9	4.354,8	2.534,2	1.820,6	260,1	3.379,4	3.053,9	325,5
2002 I	1.935,6	266,8	1.668,9	4.442,6	2.590,3	1.852,2	290,6	3.402,2	3.070,9	331,4
II	1.933,2	224,7	1.708,5	4.018,3	2.266,1	1.752,3	292,8	3.422,3	3.087,3	335,0
III	2.023,3	251,2	1.772,0	3.426,6	1.713,6	1.713,0	309,3	3.448,7	3.111,0	337,7
IV	2.023,4	244,9	1.778,4	3.472,7	1.782,0	1.690,7	303,6	3.519,3	3.175,3	344,0
2003 I	2.037,9	243,5	1.794,4	3.339,3	1.625,3	1.713,9	381,9	3.576,3	3.228,0	348,3
II	2.006,6	221,5	1.785,1	3.644,1	1.841,2	1.802,8	387,3	3.647,2	3.296,0	351,2
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>

		Leningen opgenomen bij MFI's en overige financiële ondernemingen in het eurogebied door										PM: Leningen opgenomen bij banken buiten het eurogebied door niet-banken <sup>2)</sup>	
		Totaal	Opgenomen bij MFI's in het eurogebied	Overheid			Niet-financiële ondernemingen			Huishoudens <sup>3)</sup>			
				Totaal	Kortlopend	Langlopend <sup>4)</sup>	Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Kortlopend		Langlopend
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1999	III	6.482,9	5.886,6	882,4	37,5	844,9	2.699,7	942,8	1.756,9	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	201,5
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	6.953,0	6.262,4	887,9	41,5	846,4	2.989,7	1.088,9	1.900,8	3.075,4	272,7	2.802,7	219,7
	III	7.097,8	6.379,6	868,3	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	884,1	41,7	842,4	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	7.453,7	6.671,7	896,9	42,3	854,6	3.322,3	1.243,9	2.078,5	3.234,5	278,9	2.955,6	257,3
	II	7.559,2	6.762,2	881,3	42,2	839,1	3.394,0	1.265,6	2.128,4	3.284,0	284,8	2.999,1	279,2
	III	7.629,9	6.805,2	874,0	45,3	828,7	3.434,0	1.243,2	2.190,8	3.321,9	280,3	3.041,6	249,7
	IV	7.748,3	6.897,7	900,3	50,0	850,3	3.473,8	1.226,0	2.247,8	3.374,2	281,6	3.092,6	268,9
2002	I	7.810,2	6.960,5	901,5	53,4	848,2	3.501,2	1.222,0	2.279,3	3.407,4	277,2	3.130,2	278,5
	II	7.904,2	7.017,6	874,7	53,4	821,3	3.546,5	1.206,7	2.339,8	3.483,0	287,7	3.195,2	245,5
	III	7.949,2	7.053,0	867,0	54,7	812,3	3.553,7	1.188,7	2.365,0	3.528,4	283,8	3.244,6	238,0
	IV	8.061,2	7.131,5	880,0	60,6	819,4	3.593,8	1.172,5	2.421,2	3.587,5	289,0	3.298,5	240,2
2003	I	8.113,6	7.170,3	871,6	68,3	803,3	3.622,7	1.188,6	2.434,1	3.619,2	276,5	3.342,7	239,4
	II	8.215,2	7.238,8	859,1	69,6	789,5	3.669,9	1.212,5	2.457,4	3.686,2	280,9	3.405,3	.
	III	.	7.295,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

		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	III	3.928,8	3.577,5	448,1	3.129,3	351,3	72,5	278,8	3.015,8	141,7	227,5
	IV	3.895,4	3.533,4	419,7	3.113,7	361,9	76,2	285,8	4.193,5	148,9	230,3
2000	I	3.951,0	3.586,1	425,1	3.161,0	364,9	77,2	287,7	4.536,4	148,2	233,1
	II	3.985,2	3.607,8	425,6	3.182,2	377,4	88,1	289,3	4.381,0	147,9	235,9
	III	4.019,5	3.622,2	422,0	3.200,2	397,3	95,4	301,9	4.222,7	147,9	238,7
	IV	4.069,0	3.650,2	400,5	3.249,7	418,8	102,7	316,1	4.069,6	155,3	241,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>											
2001	I	4.247,4	3.791,6	429,7	3.361,9	455,8	113,7	342,1	3.722,4	154,7	244,6
	II	4.297,5	3.816,0	441,2	3.374,8	481,5	125,6	355,9	3.679,7	155,2	247,7
	III	4.381,8	3.880,8	450,1	3.430,8	501,0	139,9	361,0	3.033,6	156,3	250,8
	IV	4.392,7	3.874,1	434,3	3.439,8	518,6	139,8	378,8	3.528,0	168,6	252,6
2002	I	4.433,3	3.907,8	446,6	3.461,2	525,5	144,7	380,8	3.551,9	174,6	256,0
	II	4.529,8	4.008,8	481,6	3.527,2	521,0	130,0	391,0	3.040,1	175,7	259,3
	III	4.666,4	4.130,6	479,9	3.650,7	535,9	137,0	398,8	2.293,2	177,6	263,1
	IV	4.677,0	4.134,7	480,0	3.654,7	542,3	143,8	398,5	2.398,1	190,1	265,7
2003	I	4.836,3	4.265,7	529,9	3.735,8	570,5	165,9	404,6	2.124,7	212,4	269,1
	II	4.957,1	4.364,6	563,6	3.800,9	592,5	163,5	429,0	2.466,1	201,6	272,5
	III	.	.	.	.	.	.	.	2.490,5	.	.

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) 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 <sup>1)</sup>**

(EUR miljard; niet voor seizoen gecorrigeerd; ultimocijfers)

**Transacties****1. Belangrijkste financiële activa <sup>2)</sup>**

	Chartaal geld en deposito's									PM: Deposito's van niet-banken bij banken buiten het eurogebied <sup>2)</sup>	
	Totaal	Chartaal geld	Deposito's van niet-financiële sectoren <sup>3)</sup> 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 <sup>4)</sup>		
			Totaal	Giraal	Met vaste looptijd	Met opzegtermijn	Repo's				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999 III	13,9	3,5	0,2	3,5	-1,1	-2,6	0,3	8,3	1,9	-2,7	
IV	133,6	22,3	95,1	44,2	36,4	10,3	4,2	8,7	7,6	-14,5	
2000 I	-27,6	-15,3	0,4	6,1	0,9	-20,4	13,7	-11,9	-0,7	25,9	
II	55,7	6,7	33,6	35,5	17,9	-21,8	2,0	15,8	-0,4	-12,8	
III	3,4	-2,2	-7,8	-21,0	28,7	-18,5	3,0	13,3	0,1	-2,1	
IV	129,7	8,6	108,3	71,4	27,3	5,7	3,8	5,3	7,6	-16,5	
				<i>Uitbreiding eurogebied</i>							
2001 I	-22,0	-19,8	13,9	-34,4	42,6	-6,1	11,8	-15,6	-0,5	13,3	
II	94,8	-3,3	82,0	77,3	-4,3	6,3	2,7	15,1	1,0	4,6	
III	7,9	-23,4	48,1	25,2	3,0	13,0	7,0	-17,7	0,8	3,9	
IV	143,7	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	12,5	12,2	
2002 I	-6,8	8,5	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	6,0	2,7	
II	96,3	24,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,1	-10,0	
III	7,4	17,2	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	2,1	9,1	
IV	167,3	30,8	134,0	83,8	11,6	45,5	-6,9	-9,9	12,5	9,8	
2003 I	41,6	7,7	-3,3	-29,5	-10,6	42,6	-5,7	32,8	4,4	31,7	
II	136,3	23,8	86,0	83,3	-8,6	22,7	-11,4	24,1	2,4	.	
III	.	14,4	12,3	8,4	-4,3	11,9	-3,6	-13,8	.	.	

	Effecten m.u.v. aandelen			Aandelen <sup>5)</sup>				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
1999 III	-3,3	-14,7	11,4	101,5	61,7	39,8	-2,1	57,6	52,1	5,5	
IV	61,4	25,4	36,0	-36,9	-5,9	-31,0	-12,7	75,4	70,4	4,9	
2000 I	8,4	20,1	-11,6	-9,6	-56,6	47,1	13,5	80,0	74,4	5,6	
II	42,7	6,0	36,6	77,7	59,0	18,7	-7,4	55,4	52,8	2,7	
III	75,0	22,3	52,7	63,6	55,0	8,6	-1,3	55,5	52,8	2,7	
IV	17,4	6,6	10,9	148,6	110,4	38,2	-5,1	59,2	61,2	-2,1	
				<i>Uitbreiding eurogebied</i>							
2001 I	103,9	66,2	37,7	4,2	-43,8	48,0	22,0	68,1	60,9	7,2	
II	-2,3	-34,3	32,0	34,8	28,2	6,6	3,4	53,3	49,7	3,6	
III	30,9	-5,8	36,6	49,5	22,8	26,7	14,0	50,9	45,8	5,1	
IV	2,4	-18,1	20,4	1,2	-20,9	22,1	3,1	56,9	54,6	2,2	
2002 I	67,7	36,1	31,6	43,8	1,5	42,3	26,5	64,1	55,3	8,8	
II	-11,2	-42,4	31,1	33,7	19,6	14,1	-1,6	49,7	45,7	3,9	
III	46,1	27,5	18,6	54,9	30,9	24,0	13,7	47,4	43,5	3,9	
IV	-18,9	-15,6	-3,2	-21,4	-21,8	0,4	-8,4	58,2	56,6	1,6	
2003 I	-1,8	-4,5	2,8	71,4	10,5	60,9	29,1	63,3	57,8	5,5	
II	-33,0	-22,1	-10,9	71,5	38,7	32,9	3,3	53,6	48,9	4,7	
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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 <sup>1)</sup>

	Leningen opgenomen bij MFI's en overige financiële ondernemingen in het eurogebied door											PM: Leningen opgenomen bij banken buiten het eurogebied door niet-banken <sup>2)</sup>
	Totaal	Opgenomen bij MFI's in het eurogebied	Overheid			Niet-financiële ondernemingen			Huishoudens <sup>3)</sup>			
			Totaal	Kortlopend	Langlopend <sup>4)</sup>	Totaal	Kortlopend	Langlopend	Totaal	Kortlopend	Langlopend	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 III	70,4	71,6	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,5
IV	175,8	146,3	19,7	4,2	15,5	87,7	33,6	54,2	68,4	8,4	60,0	-7,1
2000 I	141,9	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,9	55,0	36,9	58,0	1,5	56,5	15,0
II	162,8	118,4	-5,5	0,7	-6,2	112,5	61,8	50,7	55,8	9,7	46,1	-0,8
III	132,6	91,4	-15,9	-2,0	-14,0	96,8	53,6	43,2	51,7	0,0	51,8	23,0
IV	188,2	140,1	16,1	2,2	13,9	119,5	20,4	99,0	52,7	5,3	47,4	2,1
<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
2001 I	90,7	77,5	-7,0	0,0	-7,0	63,3	38,5	24,8	34,4	-5,2	39,6	9,1
II	109,1	88,0	-16,0	-0,1	-15,9	68,1	20,1	48,1	57,0	6,0	51,0	16,7
III	87,3	57,8	-6,8	3,1	-9,8	55,3	-16,4	71,7	38,7	-4,2	42,9	-21,3
IV	119,0	92,5	25,4	4,7	20,7	40,6	-19,6	60,2	53,0	1,4	51,6	4,2
2002 I	59,7	61,9	0,9	3,4	-2,5	19,8	-7,1	26,9	39,0	-4,9	43,9	8,4
II	113,2	83,0	-25,3	0,1	-25,4	63,8	-3,8	67,5	74,8	10,7	64,1	-18,7
III	42,8	34,2	-8,0	1,3	-9,2	2,3	-17,7	20,0	48,5	-3,9	52,4	-9,0
IV	122,3	95,6	13,4	5,9	7,6	46,1	-11,1	57,3	62,7	6,1	56,5	8,9
2003 I	81,8	66,5	-0,6	8,0	-8,6	42,8	15,6	27,1	39,7	-10,1	49,8	1,8
II	116,2	85,4	-10,3	3,3	-13,6	56,0	29,6	26,4	70,5	5,0	65,6	.
III	.	60,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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 III	54,4	38,7	-10,0	48,6	15,7	6,1	9,6	47,7	2,1	2,8
IV	-11,9	-19,7	-27,9	8,2	7,7	3,7	4,1	22,4	7,2	2,8
2000 I	62,4	61,0	10,9	50,0	1,4	1,0	0,4	29,0	-0,7	2,8
II	39,3	23,5	-1,3	24,8	15,8	10,9	4,9	40,8	-0,3	2,8
III	49,1	25,8	-2,3	28,1	23,3	7,5	15,8	42,0	0,0	2,8
IV	0,9	-20,3	-27,4	7,2	21,2	7,5	13,6	22,3	7,4	2,8
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001 I	75,1	37,6	32,5	5,1	37,5	11,1	26,4	8,6	-0,6	3,1
II	85,6	59,3	10,8	48,6	26,3	11,9	14,4	36,6	0,5	3,1
III	50,6	29,6	8,8	20,8	21,0	14,6	6,4	2,6	1,1	3,1
IV	8,5	-9,1	-21,9	12,8	17,6	-0,7	18,3	13,2	12,3	1,8
2002 I	102,9	94,1	21,7	72,4	8,9	5,2	3,7	9,3	6,0	3,3
II	61,3	62,1	33,9	28,2	-0,8	-14,5	13,7	7,5	1,1	3,3
III	56,2	46,2	-0,9	47,1	10,0	7,1	2,9	5,5	1,9	3,8
IV	3,0	-0,6	-8,4	7,8	3,6	6,7	-3,1	1,7	12,4	2,5
2003 I	157,4	128,8	50,0	78,8	28,6	22,1	6,6	-0,2	4,6	3,4
II	101,0	82,0	33,8	48,1	19,0	-2,3	21,3	16,2	2,4	3,4
III	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 <sup>1)</sup>										
		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	III	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5	313,6	41,3	272,3	1.031,1	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	1.064,0	40,0	1.024,0
	II	460,8	34,7	411,0	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	312,5	51,9	260,6	1.127,5	41,1	1.086,5
	II	486,3	41,4	424,2	3,8	16,9	315,5	52,2	263,3	1.151,5	56,0	1.095,5
	III	487,8	39,3	426,9	3,8	17,9	316,0	53,1	262,9	1.166,1	51,0	1.115,1
	IV	495,4	48,0	427,5	3,4	16,4	319,7	56,7	262,9	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	1.251,6	52,5	1.199,1
	II	503,9	48,4	432,9	3,7	19,0	331,7	65,2	266,5	1.241,9	40,5	1.201,4
	III	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	334,3	69,2	265,1	1.301,3	51,5	1.249,9
	IV	522,8	55,9	445,6	3,5	17,9	336,9	70,5	266,4	1.345,4	54,1	1.291,3
2003	I	535,6	59,7	454,0	3,7	18,3	342,5	71,8	270,8	1.397,3	63,7	1.333,6
	II	537,6	62,2	450,2	3,0	22,3	346,0	72,9	273,1	1.424,7	58,9	1.365,9
	III	532,3	55,8	455,0	3,0	18,6	.	.	.	.	.	.

		Belangrijkste financiële activa <sup>1)</sup>					Belangrijkste passiva <sup>1)</sup>							
		Aandelen <sup>2)</sup>				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	III	997,1	586,3	410,8	33,7	72,5	56,4	41,9	4,5	272,1	2.633,6	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	2.780,3	2.359,6	420,7	
2000	I	1.348,7	777,9	570,8	37,1	78,0	52,3	37,1	5,1	363,4	2.897,4	2.467,6	429,9	
	II	1.363,1	771,6	591,5	40,6	78,9	54,2	38,8	5,1	332,2	2.942,0	2.508,1	433,9	
	III	1.412,0	797,3	614,6	37,4	80,0	49,0	33,1	7,9	359,0	2.994,6	2.556,5	438,1	
	IV	1.331,6	726,9	604,7	36,9	78,4	47,3	31,5	9,1	326,3	3.019,5	2.581,9	437,6	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	I	1.305,9	709,7	596,1	44,8	80,5	51,3	36,4	9,2	311,9	3.073,2	2.625,0	448,1	
	II	1.343,2	736,3	606,8	46,5	81,5	51,2	36,2	9,7	315,6	3.131,0	2.678,2	452,8	
	III	1.212,9	648,0	564,9	45,9	83,4	52,1	37,4	9,7	221,5	3.108,6	2.648,0	460,7	
	IV	1.305,3	704,0	601,3	46,0	92,0	48,5	34,9	10,3	234,7	3.206,7	2.730,0	476,7	
2002	I	1.382,7	765,7	617,0	47,5	96,3	52,5	38,9	10,4	257,0	3.234,4	2.742,5	491,9	
	II	1.263,3	672,4	590,9	50,1	97,2	55,9	42,5	10,7	226,5	3.252,3	2.754,8	497,5	
	III	1.123,0	562,7	560,3	48,7	98,5	56,4	42,1	10,8	127,2	3.278,4	2.774,8	503,5	
	IV	1.155,7	583,8	571,9	55,2	99,4	43,4	33,0	10,9	113,3	3.341,3	2.835,3	506,1	
2003	I	1.103,8	534,5	569,3	57,1	101,0	55,8	42,4	11,1	103,3	3.401,8	2.889,0	512,8	
	II	1.210,6	604,6	606,1	61,6	102,5	58,1	44,8	11,3	136,5	3.472,0	2.954,0	518,1	
	III	.	.	.	.	.	.	44,5	.	136,7	.	.	.	

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 <sup>1)</sup>										
	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 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	21,7	1,8	19,9
II	2,0	0,4	2,8	0,3	-1,5	-0,9	1,3	-2,2	23,6	5,0	18,6
III	1,1	-0,8	0,5	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	3,9	-2,5	4,7	0,3	1,3	2,0	1,7	0,3	30,6	0,5	30,1
II	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	3,0	0,5	2,5	29,0	14,9	14,1
III	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	0,5	0,8	-0,3	10,5	-5,0	15,5
IV	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	5,3	3,6	1,7	26,2	-6,8	33,0
2002 I	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	3,2	1,2	2,0	53,8	8,1	45,7
II	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,5	4,3	1,3	-6,9	-12,3	5,4
III	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	1,1	2,5	-1,4	39,0	9,7	29,3
IV	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	3,1	1,5	1,6	33,0	2,2	30,7
2003 I	12,4	3,9	7,8	0,2	0,5	8,8	3,8	5,0	56,7	10,5	46,2
II	2,3	2,7	-3,9	-0,4	3,9	6,6	3,7	2,9	14,3	-5,0	19,3
III	-6,7	-6,5	3,7	0,1	-3,9	.	.	.	.	.	.

	Belangrijkste financiële activa <sup>1)</sup>						Belangrijkste passiva <sup>1)</sup>						
	Aandelen <sup>2)</sup>				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 III	14,0	11,9	2,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	56,4	48,8	7,7	
IV	49,8	11,2	38,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	75,5	66,4	9,1	
2000 I	41,9	4,6	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,9	69,7	9,2	
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	-5,2	-5,7	2,7	0,2	53,8	49,5	4,2	
IV	17,0	2,6	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,2	57,6	-0,4	
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001 I	46,4	28,9	17,6	8,2	2,4	4,3	4,8	0,1	-0,9	65,2	55,9	9,2	
II	14,7	11,2	3,5	1,3	0,9	0,3	-0,2	0,6	-1,0	50,2	46,7	3,5	
III	23,8	19,7	4,1	-0,7	1,9	1,6	1,5	0,2	4,0	49,4	42,8	6,6	
IV	34,6	7,9	26,8	0,0	8,6	-3,3	-2,5	0,7	0,5	67,7	51,3	16,4	
2002 I	31,4	16,1	15,3	1,6	4,3	3,7	3,9	0,2	0,2	65,6	50,5	15,1	
II	17,9	5,4	12,4	2,5	1,0	2,9	3,3	0,4	0,2	47,1	41,7	5,4	
III	11,1	7,6	3,4	-1,4	1,3	-2,0	-2,5	0,1	0,0	44,9	39,0	5,9	
IV	14,2	-3,5	17,7	6,5	0,9	-11,5	-9,2	0,1	0,5	55,4	53,0	2,5	
2003 I	14,0	1,8	12,2	1,9	1,6	14,1	11,2	0,0	0,2	65,0	57,1	8,0	
II	16,3	1,6	14,6	4,4	1,4	2,4	2,5	0,2	2,7	53,3	46,4	7,0	
III	.	.	.	.	.	.	-0,3	.	.	.	.	.	

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 <sup>1)</sup>**

(EUR miljard, tenzij anders aangegeven)

**1. Alle sectoren in het eurogebied <sup>2)</sup>**

	Netto verwerving van niet-financiële activa					Netto verwerving van financiële activa							
	Totaal	Bruto investeringen in vaste activa	Verbruik vaste activa (-)	Voorraadmutaties <sup>3)</sup>	Niet-geproduceerde activa	Totaal	Monetair goud en bijzondere trekingsrechten <sup>7)</sup>	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen <sup>4)</sup>	Leningen	Aandelen en deelnemingen	Verzeke- rings- techni- sche reserves	Overige beleggin- gen (per saldo) <sup>5)</sup>
	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	1.730,1	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	49,7
1997	353,0	1.139,3	-797,1	10,7	0,0	1.912,7	-0,2	394,4	332,2	449,8	485,7	222,0	28,7
1998	412,4	1.203,5	-823,6	32,3	0,2	2.380,2	11,0	422,7	357,6	522,9	827,2	215,9	23,0
1999	449,6	1.292,4	-863,7	20,8	0,2	3.067,2	1,3	557,7	427,3	880,7	905,1	261,1	34,0
2000	487,4	1.389,1	-913,1	28,0	-16,6	2.802,2	1,3	349,6	267,9	809,3	1.126,4	252,9	-5,1
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	465,8	1.443,5	-973,6	-6,0	1,9	2.574,0	-0,5	574,1	429,3	729,9	627,3	243,1	-29,2
2002	409,1	1.428,0	-1.011,4	-8,8	1,2	2.158,5	0,9	581,2	330,2	524,1	483,7	226,1	12,3

	Vermogensmutaties <sup>6)</sup>				Netto verwerving van passiva					
	Totaal	Bruto besparingen	Verbruik vaste activa (-)	Per saldo te ontvangen vermogensoverdrachten <sup>17)</sup>	Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen <sup>4)</sup>	Leningen	Aandelen en deelnemingen	Verzeke- rings- techni- sche reserves
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1996	410,7	1.190,0	-783,9	4,6	1.659,8	472,4	383,4	334,9	272,9	196,3
1997	455,7	1.241,8	-797,1	11,0	1.809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,6	1.299,1	-823,6	11,1	2.306,0	648,4	323,0	481,3	631,8	221,5
1999	498,3	1.352,0	-863,7	10,0	3.018,6	929,1	502,9	764,6	557,5	264,5
2000	514,8	1.419,4	-913,1	8,5	2.774,8	532,3	415,9	851,3	722,3	253,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	483,5	1.449,4	-973,6	7,7	2.556,3	660,2	492,3	608,1	545,8	249,9
2002	497,8	1.496,5	-1.011,4	12,7	2.069,8	534,4	453,8	463,9	376,8	240,9

**2. Niet-financiële ondernemingen**

	Netto verwerving van niet-financiële activa			Netto verwerving van financiële activa					Vermogensmutaties <sup>6)</sup>		Netto verwerving van passiva			
	Totaal	Bruto investeringen in vaste activa	Verbruik vaste activa (-)	Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen <sup>4)</sup>	Leningen	Aandelen en deelnemingen	Totaal	Bruto besparingen	Totaal	Effecten m.u.v. aandelen <sup>4)</sup>	Leningen	Aandelen en deelnemingen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	132,2	567,3	-437,3	258,5	54,1	-13,9	55,1	87,5	120,1	514,5	270,5	7,0	143,5	112,4
1997	151,8	592,0	-451,9	239,6	25,3	-13,0	46,3	97,0	106,5	521,5	285,0	12,1	153,7	109,7
1998	195,3	635,2	-469,1	407,0	45,7	-9,9	96,3	185,5	149,2	569,2	453,1	22,8	252,8	166,9
1999	213,6	684,2	-489,0	604,4	26,9	88,9	169,1	299,1	109,0	548,0	709,0	47,2	423,3	222,0
2000	309,4	748,6	-521,5	831,6	71,8	88,8	193,0	457,7	86,2	561,3	1.054,7	61,6	559,6	425,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	215,8	771,8	-554,5	623,5	103,7	40,1	143,3	242,5	85,1	581,2	754,2	102,4	325,2	315,1
2002	180,6	758,5	-574,4	366,0	19,2	15,2	46,3	263,6	123,0	630,1	423,6	21,7	202,4	185,6

**3. Huishoudens <sup>7)</sup>**

	Netto verwerving van niet-financiële activa			Netto verwerving van financiële activa					Vermogensmutaties <sup>6)</sup>		Netto verwerving van passiva		PM:	
	Totaal	Bruto investeringen in vaste activa	Verbruik vaste activa (-)	Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten m.u.v. aandelen <sup>4)</sup>	Aandelen en deelnemingen	Verzeke- rings- techni- sche reserves	Totaal	Bruto besparingen	Totaal	Leningen	Beschik- baar in- komen	Bruto spaar- quote <sup>8)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	168,2	384,7	-217,5	437,9	146,2	25,1	93,0	189,0	444,7	646,9	161,3	160,1	3.789,8	17,1
1997	165,9	377,9	-213,1	425,6	70,4	-19,0	193,7	215,8	423,0	617,2	168,5	167,1	3.818,0	16,2
1998	175,9	389,8	-218,0	442,3	96,3	-118,6	288,1	210,7	406,7	594,5	211,5	210,1	3.925,3	15,1
1999	187,7	418,9	-233,6	477,3	119,2	-24,1	189,7	247,6	391,6	582,5	273,4	271,9	4.089,0	14,2
2000	196,1	440,7	-242,8	419,7	65,6	42,0	114,1	247,0	393,9	597,3	221,8	220,1	4.277,8	14,0
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	190,7	456,4	-264,0	402,1	172,8	86,6	58,2	223,7	423,4	653,8	169,4	167,5	4.576,4	14,3
2002	180,8	461,5	-276,7	490,9	227,0	66,5	-7,0	214,2	458,2	706,4	213,5	211,3	4.741,3	14,9

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 verwerving 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 <sup>1)</sup>

(% bbp)

### 1. Eurogebied – ontvangsten

	Totaal 1	Lopende ontvangsten 2	Directe belastingen			Indirecte belastingen 6	Ontvangsten door EU-instellingen 7	Sociale-verzekeringspremies 8	Werkgevers 9	Werknemers 10	Verkoppen 11	Kapitaalontvangsten 12	Vermogensbelasting 13	PM: belastingdruk <sup>2)</sup> 14
			3	Huishoudens 4	Bedrijven 5									
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	Inves- terin- gen 11	Kapitaal- over- drachten 12	Betaald door EU- instellingen 13	PM: primaire uitgaven <sup>4)</sup> 14
		Totaal 2	Loonsom 3	Interme- diaire consumptie 4	Rente 5	Inkomens- overdrach- ten 6	Sociale be- talingen <sup>3)</sup> 7	Subsidies 8	Betaald door EU-instellingen 9					
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 <sup>5)</sup>							Overheid – collectieve consumptie 13	Overheid – individuele consumptie 14
	Totaal 1	Centrale overheid 2	Deel- staat overheid 3	Lagere overheid 4	Sociale- verzeke- ringsin- stellingen 5		Totaal 7	Loonsom 8	Interme- diaire con- sumptie 9	Overdrachten in natura via markt- producenten 10	Consumptie van vast kapitaal 11	Verkoppen (-) 12			
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 (+)<sup>6)</sup>

	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 verkopen 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-verzekeringspremies.

3) Omvat sociale uitkeringen, sociale overdrachten in natura via marktproducenten en overdrachten aan instellingen zonder winstoogmerk 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

**Schuld**<sup>1)</sup>

(% bbp)

**1. Eurogebied – overheidsschuld naar financieel instrument en houderschap**

	Totaal	Financieel instrument				Houder				Overige crediteuren <sup>3)</sup>
		Munten en deposito's	Leningen	Kortlopende effecten	Langlopende effecten	Binnenlandse crediteuren <sup>2)</sup>			Overige sectoren	
						Totaal	MFI's	Overige financiële ondernemingen		
	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
19947	0,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	15,9	14,2
19957	4,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
19967	5,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
19977	4,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,1	14,5	13,3	17,9
19987	3,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,1	19,8
19997	2,1	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 <sup>4)</sup>				Oorspronkelijke looptijd			Resterende looptijd			Valuta		Overige valuta's
		Centrale overheid	Deelstaat overheid	Lagere overheid	Sociale-verzekeringsinstellingen	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 deelnemende valuta <sup>5)</sup>	Buitenlandse valuta	
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 <sup>1</sup>	DE <sup>2</sup>	GR <sup>3</sup>	ES <sup>4</sup>	FR <sup>5</sup>	IE <sup>6</sup>	IT <sup>7</sup>	LU <sup>8</sup>	NL <sup>9</sup>	AT <sup>10</sup>	PT <sup>11</sup>	FI <sup>12</sup>
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) Uitgezonderd 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**<sup>1)</sup>

(% bbp)

**1. Eurogebied – mutatie in de overheidsschuld naar bron, financieel instrument en houderschap**

	Totaal	Mutatiebron				Financieel instrument				Houder			
		Financieringsbehoefte <sup>2)</sup>	Waarderings-effecten <sup>3)</sup>	Overige volumemutaties <sup>4)</sup>	Aggregatie-effect <sup>5)</sup>	Munten en deposito's	Leningen	Kortlopende effecten	Langlopende effecten	Binnenlandse crediteuren <sup>6)</sup>	MFI's	Overige financiële ondernemingen	Overige crediteuren <sup>7)</sup>
	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 (+) <sup>8)</sup>	Tekort-schuld aanpassing <sup>9)</sup>											Overige <sup>11)</sup>
			Totaal	Transacties in de voornaamste door de overheid aangehouden financiële activa							Waarderings-effecten	Wisselkoers-effecten	Overige volumemutaties	
				Totaal	Chartaal geld en deposito's	Effecten <sup>10)</sup>	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 [ $schuld(t) - schuld(t-1) \div bbp(t)$ ].
- 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

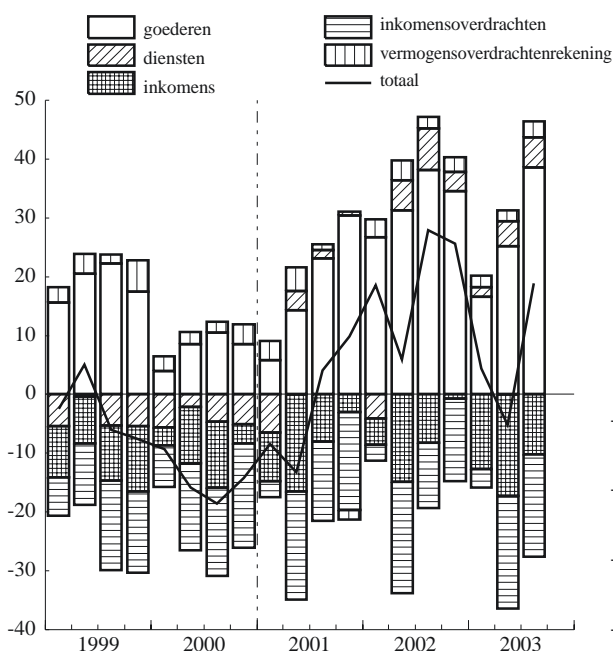
## Betalingsbalans<sup>1)2)</sup>

(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	-67,6	31,6	-17,5	-27,1	-54,6	9,8	68,4	-14,9	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	-14,5	73,6	-1,1	-35,7	-51,3	6,7	-24,4	-102,4	68,1	-1,5	-6,4	17,8	32,2
2002	67,0	130,6	11,3	-28,2	-46,7	10,9	-97,2	-41,5	103,4	-10,2	-146,6	-2,3	19,3
2002 III	25,8	38,1	7,0	-8,2	-11,2	2,0	-53,6	-10,8	19,9	-9,0	-49,1	-4,6	25,8
IV	23,1	34,5	3,4	-0,7	-14,0	2,4	-48,5	-6,0	42,0	-2,9	-80,3	-1,3	22,9
2003 I	2,4	16,6	1,6	-12,7	-3,1	2,0	-25,1	-0,9	7,0	-2,5	-40,7	11,9	20,7
II	-7,0	25,1	4,3	-17,2	-19,2	1,8	-41,3	5,4	42,2	-2,8	-88,1	2,0	46,5
III	16,1	38,6	5,1	-10,2	-17,3	2,7	-22,9	-15,3	-69,8	-4,4	65,0	1,7	4,0
2002 juli	8,2	16,0	2,9	-7,5	-3,3	0,4	-16,9	-6,0	8,7	-8,3	-8,7	-2,6	8,3
aug.	9,3	11,3	0,5	0,6	-3,1	0,6	-30,4	1,5	-9,6	-1,7	-22,4	1,8	20,5
sept.	8,4	10,8	3,7	-1,3	-4,8	1,0	-6,3	-6,3	20,7	1,0	-18,0	-3,8	-3,0
okt.	4,6	12,5	0,5	-2,1	-6,3	1,4	-13,9	-6,9	27,6	0,5	-37,2	2,1	7,9
nov.	10,6	12,4	1,6	0,4	-3,9	0,3	-18,9	7,3	15,1	-0,8	-38,1	-2,4	8,0
dec.	7,9	9,6	1,2	1,0	-3,8	0,8	-15,7	-6,4	-0,7	-2,5	-5,0	-1,1	7,0
2003 jan.	-5,2	1,5	-0,5	-9,4	3,2	2,1	-12,2	-2,2	-0,6	-1,5	-9,4	1,5	15,3
febr.	3,4	8,7	0,4	-2,6	-3,2	-0,9	-19,6	2,9	-6,6	-0,1	-21,2	5,3	17,2
maart	4,3	6,5	1,7	-0,8	-3,1	0,8	6,7	-1,5	14,2	-0,9	-10,1	5,0	-11,8
april	-10,0	6,9	0,4	-10,9	-6,5	0,1	16,1	-18,4	25,1	-4,7	13,3	0,8	-6,2
mei	-0,1	7,6	1,3	-3,6	-5,5	0,2	-33,4	0,7	1,1	1,4	-37,0	0,4	33,3
juni	3,1	10,5	2,5	-2,8	-7,2	1,5	-24,0	23,1	16,0	0,5	-64,4	0,9	19,4
juli	2,0	15,3	2,8	-10,1	-6,1	0,8	-6,1	-3,2	-35,6	-2,7	33,8	1,6	3,4
aug.	4,9	10,6	0,8	-0,9	-5,5	1,7	-3,0	-2,6	-42,5	-1,6	43,4	0,3	-3,6
sept.	9,3	12,7	1,5	0,8	-5,7	0,2	-13,8	-9,6	8,3	0,0	-12,2	-0,2	4,3

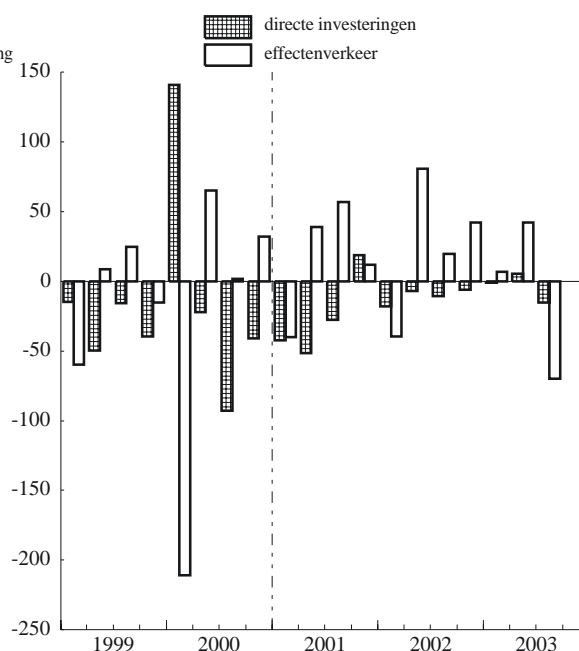
### Lopende rekening en vermogensoverdrachtenrekening

(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											Vermogens- overdrachtenrekening	
	Totaal			Goederen		Diensten		Inkomens		Inkomensoverdrachten		Ont- vangsten	Uitgaven
	Ont- vangsten	Uitgaven	Netto	Uitvoer	Invoer	Uitvoer	Invoer	Ont- vangsten	Uitgaven	Ont- vangsten	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	1.612,1	1.679,7	-67,6	989,8	958,3	287,5	304,9	268,1	295,2	66,7	121,3	18,3	8,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>													
2001	1.714,4	1.728,9	-14,5	1.033,8	960,3	324,5	325,6	277,3	313,0	78,8	130,0	17,4	10,7
2002	1.728,8	1.661,8	67,0	1.059,6	929,0	332,2	320,8	251,3	279,6	85,7	132,4	18,9	8,0
2002 III	431,9	406,1	25,8	263,3	225,2	91,3	84,2	58,5	66,7	18,8	29,9	4,1	2,0
2002 IV	443,3	420,1	23,1	273,6	239,2	84,4	81,0	64,9	65,6	20,4	34,4	5,2	2,7
2003 I	414,3	411,8	2,4	252,6	236,0	75,7	74,1	53,4	66,1	32,6	35,7	5,3	3,4
2003 II	408,3	415,3	-7,0	253,5	228,3	78,2	73,9	61,4	78,6	15,2	34,4	4,4	2,6
2003 III	413,3	397,1	16,1	257,1	218,5	84,6	79,5	55,3	65,5	16,2	33,6	4,0	1,3
2002 juli	154,0	145,8	8,2	94,1	78,1	32,5	29,6	21,0	28,4	6,4	9,7	1,1	0,7
2002 aug.	135,6	126,3	9,3	81,1	69,8	29,1	28,6	19,3	18,7	6,1	9,2	1,3	0,7
2002 sept.	142,3	133,9	8,4	88,1	77,3	29,6	25,9	18,3	19,6	6,2	11,0	1,6	0,6
2002 okt.	151,9	147,3	4,6	97,6	85,1	28,8	28,3	20,3	22,4	5,2	11,5	2,0	0,6
2002 nov.	146,2	135,6	10,6	92,1	79,7	26,6	25,0	20,4	20,0	7,1	11,0	1,1	0,8
2002 dec.	145,1	137,2	7,9	83,9	74,3	29,0	27,8	24,1	23,2	8,1	11,9	2,1	1,3
2003 jan.	144,0	149,2	-5,2	82,2	80,7	25,6	26,1	18,4	27,7	17,8	14,6	2,6	0,5
2003 febr.	131,4	128,0	3,4	83,1	74,4	23,6	23,2	16,9	19,5	7,8	10,9	1,5	2,5
2003 maart	138,9	134,6	4,3	87,3	80,9	26,4	24,7	18,1	18,9	7,0	10,1	1,2	0,4
2003 april	136,5	146,5	-10,0	85,3	78,4	25,4	24,9	21,0	31,9	4,8	11,3	0,5	0,4
2003 mei	134,4	134,6	-0,1	83,7	76,1	25,6	24,3	19,9	23,5	5,1	10,6	1,4	1,2
2003 juni	137,4	134,2	3,1	84,4	73,9	27,2	24,7	20,5	23,3	5,2	12,5	2,6	1,0
2003 juli	147,9	145,9	2,0	91,7	76,4	30,7	27,9	19,6	29,6	5,9	12,0	1,3	0,5
2003 aug.	126,7	121,8	4,9	77,1	66,4	26,7	25,9	17,5	18,5	5,4	11,0	2,1	0,4
2003 sept.	138,6	129,4	9,3	88,3	75,7	27,1	25,7	18,2	17,4	5,0	10,6	0,7	0,5

**2. Voornaamste posten op de lopende rekening (seizoenwvrij)**

	Lopende rekening										
	Totaal			Goederen		Diensten		Inkomens		Inkomensoverdrachten	
	Ontvang- sten	Uitgaven	Netto	Uitvoer	Invoer	Uitvoer	Invoer	Ontvang- sten	Uitgaven	Ontvang- sten	Uitgaven
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001 III	426,9	426,7	0,2	257,6	239,1	81,9	81,8	68,3	75,0	19,1	30,7
2001 IV	424,4	418,4	6,0	254,1	228,6	82,1	81,3	68,7	75,2	19,5	33,2
2002 I	429,6	412,7	16,9	263,5	228,9	81,4	81,3	64,9	70,2	19,8	32,3
2002 II	431,5	421,3	10,1	266,5	233,4	82,7	80,7	62,4	72,6	19,9	34,7
2002 III	435,3	413,0	22,3	266,3	232,3	84,8	79,4	61,4	69,4	22,8	31,9
2002 IV	432,0	414,5	17,5	262,9	233,8	82,9	79,3	62,9	67,3	23,2	34,1
2003 I	418,8	414,5	4,4	258,2	233,3	83,6	77,9	55,7	69,6	21,2	33,7
2003 II	411,8	409,3	2,5	255,1	228,2	78,2	76,1	58,8	70,6	19,8	34,4
2003 III	415,5	403,8	11,7	259,9	225,4	78,4	75,0	57,6	67,3	19,6	36,0
2002 juli	144,1	137,3	6,8	88,0	77,0	27,8	26,7	20,8	23,5	7,5	10,1
2002 aug.	146,4	138,5	7,9	88,9	77,8	27,8	27,0	21,8	23,3	7,8	10,4
2002 sept.	144,8	137,2	7,6	89,5	77,5	29,2	25,6	18,8	22,6	7,4	11,4
2002 okt.	142,9	140,3	2,6	87,7	78,4	27,6	26,7	20,5	23,5	7,1	11,7
2002 nov.	148,4	139,1	9,4	89,1	77,9	28,2	26,2	22,7	23,6	8,4	11,4
2002 dec.	140,7	135,1	5,6	86,1	77,4	27,2	26,4	19,7	20,3	7,6	11,0
2003 jan.	143,0	140,9	2,2	88,1	78,4	28,7	26,4	19,0	24,6	7,3	11,4
2003 febr.	139,6	137,9	1,7	87,0	77,3	27,5	25,9	18,4	23,4	6,8	11,3
2003 maart	136,2	135,8	0,4	83,2	77,7	27,5	25,6	18,3	21,6	7,2	10,9
2003 april	140,8	141,3	-0,6	87,4	77,3	26,4	25,6	20,8	27,2	6,2	11,3
2003 mei	137,1	134,5	2,7	85,5	76,5	25,8	25,4	19,4	21,3	6,5	11,3
2003 juni	133,9	133,5	0,4	82,2	74,4	26,0	25,1	18,6	22,1	7,1	11,8
2003 juli	138,4	137,1	1,3	86,0	75,4	26,3	25,2	19,3	24,0	6,8	12,5
2003 aug.	139,8	137,0	2,7	86,6	76,4	26,0	25,0	20,3	23,1	6,9	12,5
2003 sept.	137,3	129,7	7,7	87,3	73,6	26,2	24,8	18,0	20,2	5,9	11,1

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	268,1	295,2	13,2	5,3	254,9	289,9	60,4	65,1	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Uitbreiding eurogebied</i>												
2001	277,3	313,0	14,7	5,9	262,6	307,1	60,6	59,0	85,0	116,8	117,0	131,2
2002	251,3	279,6	14,7	6,0	236,7	273,6	67,0	57,1	86,4	123,9	83,3	92,6
2002 II	65,6	80,4	3,5	1,5	62,0	78,9	19,4	16,7	23,0	39,7	19,6	22,5
2002 III	58,5	66,7	3,7	1,6	54,9	65,1	13,4	12,5	21,0	30,6	20,4	22,0
2002 IV	64,9	65,6	3,9	1,6	61,0	64,0	19,5	15,2	21,1	26,2	20,4	22,6
2003 I	53,4	66,1	3,6	1,2	49,8	64,9	10,1	13,0	19,0	31,8	20,7	20,1
2003 II	61,4	78,6	3,6	1,4	57,8	77,2	17,1	19,3	22,0	36,8	18,7	21,2

	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	49,5	57,4	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8
<i>Uitbreiding eurogebied</i>								
2001	50,4	49,8	10,2	9,2	17,9	44,7	67,0	72,1
2002	59,1	51,2	7,9	5,9	20,4	52,7	65,9	71,2
2002 II	17,7	15,4	1,8	1,3	6,6	24,3	16,4	15,4
2002 III	12,0	11,1	1,4	1,4	4,5	10,6	16,5	20,0
2002 IV	17,1	13,3	2,4	1,9	4,5	9,1	16,6	17,1
2003 I	8,4	11,1	1,7	1,9	3,7	8,4	15,4	23,4
2003 II	14,3	17,0	2,8	2,3	6,9	20,7	15,1	16,1

Bron: ECB.



Tabel 8.4

**Directe investeringen<sup>1)</sup>**

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998); netto stromen)

	Door ingezetenen buiten het eurogebied							Door niet-ingezetenen in het eurogebied						
	Totaal	Kapitaaldeelname en herinvestering van winsten			Overige financiële transacties (voornamelijk intragroepsleningen)			Totaal	Kapitaaldeelname en herinvestering van winsten			Overige financiële transacties (voornamelijk intragroepsleningen)		
		Totaal	MFI's <sup>2)</sup>	Niet-MFI's	Totaal	MFI's <sup>2)</sup>	Niet-MFI's		Totaal	MFI's <sup>2)</sup>	Niet-MFI's	Totaal	MFI's <sup>2)</sup>	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	-442,3	-350,7	-35,5	-315,2	-91,5	0,3	-91,8	427,3	301,6	12,4	289,2	125,8	0,1	125,7
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	-305,0	-234,7	-19,9	-214,8	-70,3	-0,1	-70,2	202,6	148,8	4,4	144,4	53,8	0,9	52,9
2002	-183,5	-156,7	-17,3	-139,3	-26,8	0,0	-26,8	142,0	95,7	3,1	92,6	46,3	0,5	45,8
2002 III	-32,6	-39,8	-5,1	-34,7	7,2	0,0	7,2	21,8	12,3	0,7	11,5	9,5	0,6	9,0
IV	-41,2	-34,2	-5,7	-28,6	-6,9	0,0	-6,9	35,1	34,2	0,7	33,5	0,9	0,0	1,0
2003 I	-36,5	-19,3	-1,9	-17,4	-17,2	-0,1	-17,1	35,6	25,6	0,8	24,8	10,0	-0,1	10,1
II	-30,1	-21,2	5,4	-26,6	-8,9	-0,3	-8,5	35,4	29,4	1,9	27,6	6,0	0,0	6,0
III	-25,5	-22,3	-0,6	-21,6	-3,2	-0,1	-3,1	10,2	4,6	0,2	4,4	5,6	-0,7	6,3
2002 juli	-12,7	-14,8	-3,3	-11,6	2,1	0,0	2,1	6,7	2,9	0,2	2,7	3,8	-0,1	3,9
aug.	-2,1	-9,1	-0,2	-8,8	6,9	0,0	6,9	3,6	3,0	0,3	2,7	0,7	0,7	-0,1
sept.	-17,8	-15,9	-1,5	-14,4	-1,9	0,0	-1,9	11,4	6,4	0,3	6,1	5,0	-0,1	5,1
okt.	-14,5	-8,0	-0,9	-7,1	-6,6	0,0	-6,6	7,6	6,7	0,2	6,5	0,9	-0,1	0,9
nov.	-15,4	-7,9	-1,2	-6,7	-7,4	0,0	-7,4	22,7	15,9	0,0	15,9	6,8	0,0	6,8
dec.	-11,3	-18,4	-3,6	-14,7	7,1	0,0	7,1	4,8	11,6	0,4	11,1	-6,7	0,0	-6,7
2003 jan.	-14,7	-8,5	-0,7	-7,8	-6,2	0,0	-6,2	12,5	10,9	0,2	10,6	1,7	0,0	1,7
febr.	-7,1	-5,3	-0,4	-4,9	-1,8	0,0	-1,8	10,0	6,2	0,8	5,4	3,7	-0,1	3,8
maart	-14,7	-5,4	-0,7	-4,7	-9,3	-0,1	-9,2	13,1	8,5	-0,2	8,7	4,6	0,0	4,7
april	-24,4	-7,9	-1,3	-6,6	-16,5	-0,3	-16,2	6,0	7,5	0,2	7,3	-1,5	0,0	-1,5
mei	-15,6	-16,2	-0,7	-15,5	0,6	0,0	0,6	16,3	15,2	0,2	15,0	1,0	-0,1	1,1
juni	9,9	2,8	7,3	-4,5	7,1	0,0	7,1	13,2	6,7	1,5	5,2	6,5	0,1	6,4
juli	-7,6	-6,2	-0,9	-5,3	-1,4	0,0	-1,4	4,4	3,9	0,1	3,8	0,5	-0,7	1,2
aug.	-5,9	-9,9	-0,5	-9,4	4,0	0,0	4,0	3,3	0,9	0,1	0,8	2,5	0,1	2,4
sept.	-12,0	-6,2	0,7	-6,9	-5,8	0,0	-5,8	2,5	-0,2	0,0	-0,2	2,6	-0,1	2,7

Bron: ECB.

1) Inkomende stromen (+); uitgaande stromen (-).

2) Met uitzondering van het Eurosysteem.

Tabel 8.5

**Effectenverkeer<sup>1)</sup>**

(EUR miljard (ecu miljard tot ultimo 1998); netto stromen)

**1. Naar instrument**

	Totaal		Aandelen		Schuldbewijzen		Activa			Passiva				
	Activa		Passiva		Activa		Passiva		Activa			Passiva		
	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	-410,7	299,1	-285,9	49,9	-124,7	-114,3	-10,5	249,2	239,2	10,0				
<i>Uitbreiding eurogebied</i>														
2001	-288,2	356,3	-104,8	233,2	-183,5	-155,8	-27,6	123,1	114,0	9,1				
2002	-173,9	277,3	-40,2	90,8	-133,7	-88,9	-44,8	186,6	127,7	58,9				
2002 III	-21,6	41,5	12,7	6,4	-34,3	-19,1	-15,2	35,1	8,1	27,0				
2002 IV	-32,8	74,8	-8,4	13,5	-24,4	-20,0	-4,4	61,3	46,7	14,7				
2003 I	-47,3	54,3	10,8	3,7	-58,0	-49,9	-8,1	50,6	47,9	2,7				
2003 II	-96,3	138,5	-32,3	30,5	-64,0	-53,9	-10,1	108,0	97,5	10,5				
2003 III	-62,5	-7,3	-14,9	20,8	-47,7	-49,3	1,7	-28,1	-19,7	-8,5				
2002 juli	-16,2	24,9	-6,4	5,2	-9,8	-1,9	-7,8	19,7	10,5	9,2				
2002 aug.	-5,9	-3,7	5,4	-0,4	-11,3	-11,4	0,2	-3,3	-10,8	7,5				
2002 sept.	0,4	20,3	13,7	1,6	-13,3	-5,7	-7,5	18,7	8,4	10,3				
2002 okt.	-3,0	30,6	-0,7	-0,6	-2,3	-5,7	3,4	31,2	19,6	11,6				
2002 nov.	-7,6	22,7	0,2	15,3	-7,8	-4,4	-3,4	7,4	5,5	1,9				
2002 dec.	-22,3	21,5	-8,0	-1,2	-14,3	-9,9	-4,4	22,7	21,6	1,2				
2003 jan.	-18,7	18,1	2,3	13,5	-21,0	-15,1	-6,0	4,6	5,5	-0,9				
2003 febr.	-21,5	14,9	0,8	2,1	-22,2	-20,3	-2,0	12,8	4,3	8,5				
2003 maart	-7,1	21,3	7,7	-11,8	-14,8	-14,6	-0,2	33,1	38,1	-4,9				
2003 april	-17,0	42,1	-7,1	16,0	-9,9	-14,7	4,7	26,1	10,1	15,9				
2003 mei	-35,7	36,8	-10,4	-7,4	-25,2	-17,6	-7,6	44,2	42,4	1,8				
2003 juni	-43,6	59,6	-14,8	21,8	-28,8	-21,6	-7,2	37,8	44,9	-7,2				
2003 juli	-29,5	-6,1	-8,1	13,1	-21,4	-27,2	5,8	-19,2	-17,4	-1,8				
2003 aug.	-12,2	-30,3	-0,2	-6,1	-11,9	-12,4	0,5	-24,2	-11,2	-13,0				
2003 sept.	-20,9	29,1	-6,5	13,9	-14,3	-9,7	-4,6	15,2	8,9	6,4				

**2. Activa naar instrument en houderschap**

	Aandelen					Schuldbewijzen									
	Eurosysteem		Niet-MFI's			Obligaties en notes					Geldmarktinstrumenten				
	1	2	3	4	5	6	7	Niet-MFI's			11	12	Niet-MFI's		
								Totaal	Overheid	Overige sectoren			Totaal	Overheid	Overige sectoren
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	2,9	-1,0	3,9
<i>Uitbreiding eurogebied</i>															
2001	-0,4	4,0	-108,4	-2,1	-106,4	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	15,4	-0,1	15,5
2002	-0,4	-7,8	-32,0	-4,4	-27,6	-0,6	-14,6	-73,8	-1,0	-72,7	2,1	-33,0	-13,9	-1,0	-12,9
2002 III	-0,1	3,2	9,5	-0,6	10,1	-0,5	-4,1	-14,6	-0,3	-14,2	0,9	-13,3	-2,7	0,2	-2,9
2002 IV	-0,2	-2,7	-5,6	-1,2	-4,4	0,0	-1,9	-18,1	-0,4	-17,7	0,4	-4,8	0,0	0,1	-0,2
2003 I	-0,1	-3,7	14,6	-0,6	15,2	-0,4	-22,9	-26,6	0,2	-26,9	-1,4	-7,3	0,6	-1,6	2,2
2003 II	-0,2	0,7	-32,9	-0,8	-32,2	-0,2	-21,2	-32,4	0,0	-32,4	1,1	-4,4	-6,7	1,0	-7,8
2003 III	-0,1	-6,1	-8,7	.	.	-1,4	-7,9	-40,1	.	.	0,0	-1,3	3,0	.	.
2003 april	-0,1	0,7	-7,6	.	.	-0,1	-7,3	-7,3	.	.	0,5	2,9	1,3	.	.
2003 mei	0,0	0,2	-10,6	.	.	-0,2	-2,0	-15,4	.	.	0,9	-6,2	-2,3	.	.
2003 juni	0,0	-0,1	-14,6	.	.	0,1	-12,0	-9,7	.	.	-0,4	-1,1	-5,7	.	.
2003 juli	0,0	-2,5	-5,6	.	.	-0,1	-2,3	-24,8	.	.	0,1	-2,9	8,6	.	.
2003 aug.	0,0	-0,5	0,3	.	.	-0,6	-3,8	-8,0	.	.	0,0	3,6	-3,2	.	.
2003 sept.	0,0	-3,2	-3,3	.	.	-0,7	-1,8	-7,3	.	.	-0,2	-2,0	-2,4	.	.

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 <sup>1)</sup>

	Totaal		Eurosysteem		Overheid		MFI's (m.u.v. het Eurosysteem)						Overige sectoren	
	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Totaal		Langlopend		Kortlopend		Activa	Passiva
							Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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	-267,6	261,2	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,1	21,8	-183,0	210,5	-42,1	24,8
2002	-205,4	58,8	-1,2	19,3	0,0	-8,2	-164,8	28,4	-31,4	52,5	-133,4	-24,1	-39,5	19,3
2002 III	-59,9	10,8	0,3	3,6	-0,6	-2,8	-33,3	13,9	-5,4	6,2	-28,0	7,6	-26,3	-3,9
IV	-99,2	18,9	-0,4	6,2	0,3	-1,0	-88,1	0,8	-19,2	16,3	-68,8	-15,6	-11,0	12,9
2003 I	-114,7	74,0	-0,6	-4,4	-1,8	-8,4	-65,4	60,2	-15,1	10,1	-50,4	50,0	-46,9	26,6
II	-120,2	32,1	0,2	2,3	-1,5	3,9	-103,2	27,0	-11,5	12,1	-91,7	14,9	-15,6	-1,0
III	77,4	-12,4	0,4	2,7	-0,8	4,7	86,3	-10,2	-15,1	13,8	101,4	-23,9	-8,5	-9,6
2002 juli	-1,9	-6,8	0,4	5,4	-0,5	-1,2	13,6	-9,8	2,2	1,5	11,5	-11,3	-15,4	-1,1
aug.	8,3	-30,7	0,1	-5,0	-0,3	-2,2	12,6	-17,7	0,0	2,1	12,6	-19,8	-4,2	-5,8
sept.	-66,3	48,3	-0,2	3,3	0,2	0,6	-59,6	41,4	-7,6	2,7	-52,0	38,7	-6,7	3,1
okt.	-69,5	32,3	-0,1	0,9	-0,4	1,3	-54,8	22,6	-5,6	8,2	-49,2	14,4	-14,2	7,6
nov.	-77,2	39,1	0,9	2,0	-1,6	-0,3	-66,5	35,1	-8,3	-6,1	-58,2	41,2	-10,0	2,3
dec.	47,6	-52,6	-1,3	3,3	2,3	-2,0	33,2	-57,0	-5,4	14,2	38,6	-71,2	13,3	3,1
2003 jan.	-9,8	0,4	0,5	-2,4	-2,4	-6,2	3,1	1,6	-3,7	1,3	6,8	0,3	-11,0	7,4
febr.	-83,3	62,1	-0,5	-2,0	-3,8	-2,2	-54,9	54,1	-6,3	4,5	-48,6	49,6	-24,1	12,2
maart	-21,6	11,5	-0,5	0,0	4,4	0,1	-13,7	4,4	-5,1	4,2	-8,6	0,2	-11,8	7,0
april	-42,8	56,1	0,0	-0,3	0,9	2,7	-32,7	52,1	-3,7	2,0	-29,1	50,1	-11,0	1,6
mei	-46,8	9,9	0,7	0,9	-3,5	1,3	-35,2	3,8	-1,7	2,8	-33,5	1,0	-8,8	3,9
juni	-30,5	-33,9	-0,5	1,6	1,1	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,3	-29,1	-36,2	4,2	-6,5
juli	34,8	-0,9	0,1	1,5	-2,7	1,8	43,7	2,7	-5,1	7,5	48,8	-4,8	-6,3	-7,0
aug.	74,3	-30,9	0,3	0,4	0,4	0,4	72,2	-32,2	-2,8	2,2	75,0	-34,4	1,4	0,5
sept.	-31,7	19,4	0,0	0,7	1,5	2,5	-29,6	19,3	-7,1	4,1	-22,4	15,3	-3,6	-3,1

2. Naar sector en instrument <sup>1)</sup>

## 2.1. Eurosysteem

	Leningen/chartaal geld en deposito's			Overige activa/passiva		
	Activa	Passiva	Saldo	Activa	Passiva	Saldo
	1	2	3	4	5	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	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0
2002 II	-0,6	3,4	2,8	0,0	0,0	0,0
III	0,3	3,6	3,9	0,0	0,0	0,0
IV	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0
2003 I	-0,6	-4,4	-4,9	0,0	0,0	0,0
II	0,2	2,3	2,4	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	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	1,5	0,0	1,4	-0,6	-8,0	-8,6	-0,9	-0,2	-1,1
2002 II	1,4	0,0	1,4	-0,2	3,6	3,4	-0,3	0,2	-0,2
2002 III	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	-0,3
2002 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	-0,5	-0,1	-0,6
2003 II	0,0	0,0	0,0	-1,2	3,6	2,4	-0,3	0,3	0,0

## 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	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9
2002	-161,0	31,2	-129,8	-3,8	-2,8	-6,6
2002 II	-64,1	-11,1	-75,2	-1,0	-1,3	-2,3
2002 III	-31,0	11,8	-19,2	-2,3	2,1	-0,3
2002 IV	-93,1	10,4	-82,7	5,1	-9,6	-4,6
2003 I	-63,5	59,7	-3,8	-1,9	0,5	-1,5
2003 II	-103,9	28,7	-75,2	0,7	-1,6	-1,0

## 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	-3,5	1,3	-2,2	-29,6	18,3	-11,3	-8,9	5,2	-3,8
2002	-3,5	-3,0	-6,4	-34,1	16,0	-18,1	-1,9	6,3	4,3
2002 II	-2,5	-1,3	-3,8	-8,5	-0,2	-8,8	0,3	1,0	1,4
2002 III	-1,8	1,9	0,1	-24,6	-8,0	-32,6	0,1	2,2	2,3
2002 IV	0,2	-3,0	-2,8	-10,6	14,2	3,6	-0,5	1,7	1,2
2003 I	-1,3	5,1	3,8	-39,8	18,2	-21,6	-5,8	3,2	-2,6
2003 II	-1,4	-0,9	-2,2	-6,7	-6,4	-13,2	-7,5	6,3	-1,2

3. Officiële reserves<sup>1)</sup>

	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	Obligat- ies 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	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2002 II	6,7	0,5	0,5	-2,0	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,2	3,1	-0,2	0,0
2002 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
2002 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
2003 II	2,0	0,0	0,0	-2,6	4,5	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0

Bron: ECB.

1) Toename (-); afname (+).

Tabel 8.7

Monetaire opstelling van de betalingsbalans van het eurogebied<sup>1)</sup>

(EUR miljard)

	Lopende rekening en vermogens-overdrachtenrekening 1	Directe investeringen		Effectenverkeer			Overige financiële transacties		Financiële derivaten 9	Statistische verschillen 10	Totaal <sup>5)</sup> 11	PM: transacties in de externe tegenpost van M3 <sup>6)</sup> 12
		Door ingezetenen buiten het eurogebied (niet-MFI's) 2	Door niet-ingezetenen in het eurogebied <sup>2)</sup> 3	Activa Niet-MFI's 4	Passiva		Activa Niet-MFI's 7	Passiva Niet-MFI's 8				
					Aandelen <sup>3)</sup> 5	Schuldbewijzen <sup>4)</sup> 6						
2000	-57,7	-407,0	427,2	-344,7	37,2	211,5	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	141,7
2000 I	-9,3	-68,2	217,8	-129,9	-103,3	38,9	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,0	117,9
2000 II	-15,8	-88,6	71,8	-67,3	66,9	71,4	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,1	-35,3
2000 III	-18,5	-121,1	40,5	-75,3	28,9	55,9	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	51,4
2000 IV	-14,2	-129,1	97,2	-72,3	44,7	45,3	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,7
					<i>Uitbreiding eurogebied</i>							
2001	-7,8	-285,0	201,7	-182,0	172,9	84,3	-39,1	24,4	-1,5	32,2	0,2	7,3
2002	77,9	-166,2	141,6	-119,7	53,9	176,1	-39,5	11,0	-10,2	19,3	144,3	-166,8
2001 I	-8,5	-67,0	29,4	-44,4	4,0	19,9	-7,3	-7,6	0,7	-29,9	-110,6	105,6
2001 II	-13,2	-83,6	37,8	-66,5	88,1	8,4	-0,4	13,1	12,1	-6,7	-11,0	17,8
2001 III	4,0	-58,9	32,5	-19,6	40,1	27,7	-6,8	14,7	-8,5	48,2	73,5	-74,4
2001 IV	9,8	-75,5	102,1	-51,5	40,7	28,2	-24,7	4,2	-5,7	20,6	48,3	-41,6
2002 I	18,5	-60,6	46,6	-48,5	15,5	-4,6	7,8	2,5	4,8	-26,8	-44,6	31,6
2002 II	5,9	-42,5	38,5	-39,7	38,5	86,9	-9,8	3,3	-3,1	-2,6	75,4	-77,6
2002 III	27,9	-27,6	21,2	-7,7	-4,2	42,2	-26,9	-6,7	-9,0	25,8	35,1	-33,9
2002 IV	25,6	-35,5	35,2	-23,8	4,0	51,5	-10,7	11,9	-2,9	22,9	78,4	-86,8
2003 I	4,4	-34,5	35,7	-11,4	6,7	45,7	-48,7	18,2	-2,5	20,7	34,4	-31,0
2003 II	-5,2	-35,1	35,4	-72,1	34,1	110,2	-17,1	2,8	-2,8	46,5	96,8	-96,1
2003 III	18,8	-24,8	10,9	-45,8	22,9	-13,1	-9,3	-4,9	-4,4	4,0	-45,6	56,2

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 kapitaal deelnemingen 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](http://www.ecb.int)).

6) Bron: Maandbericht, Tabel 2.3.2, kolom 10.

Tabel 8.8

**Internationale investeringspositie<sup>1)</sup> en de uitstaande officiële reserves**

(EUR miljard (ECU miljard in 1997); ultimocijfers)

**1. Overzicht internationale investeringspositie**

	Totaal		Directe investeringsen 3	Effectenverkeer 4	Financiële derivaten 5	Overige financiële activa 6	Officiële reserves 7
	1	Als % bbp 2					
<b>Netto internationale investeringspositie<sup>2)3)</sup></b>							
1997	6,8	0,1	181,5	-750,5	-5,9	214,2	367,3
1998	-179,7	-3,0	152,0	-748,5	2,3	76,9	337,6
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
<b>Uitstaande activa</b>							
1999	5.796,6	92,5	1.174,5	2.058,0	111,1	2.070,8	382,2
2000	6.751,2	102,7	1.626,7	2.351,1	105,8	2.276,4	391,2
2001	7.537,2	110,1	1.897,0	2.521,3	108,4	2.617,9	392,7
2002	7.277,9	102,9	1.937,5	2.270,4	122,6	2.581,3	366,1
<b>Uitstaande passiva</b>							
1999	6.115,1	97,6	804,9	2.950,8	95,1	2.264,3	-
2000	7.138,0	108,5	1.174,0	3.137,5	103,7	2.722,7	-
2001	7.726,8	112,9	1.400,6	3.212,7	106,9	3.006,7	-
2002	7.567,5	107,0	1.512,5	3.026,7	130,7	2.897,6	-

**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 <sup>4)</sup> 2	Niet-MFI's 3	Totaal 4	MFI's <sup>4)</sup> 5	Niet-MFI's 6	Totaal 7	MFI's <sup>4)</sup> 8	Niet-MFI's 9	Totaal 10	MFI's <sup>4)</sup> 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	1.273,4	115,2	1.158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1.513,2	129,3	1.383,9	383,8	1,4	382,4	1.043,3	42,3	1.001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1.554,4	137,5	1.416,9	383,1	1,4	381,7	1.107,7	43,1	1.064,6	404,8	2,7	402,1

**3.1. 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	1.013,7	1.698,9	1.044,4	937,1	107,2	1.251,9	1.146,5	105,4
2000	1.183,7	1.606,7	1.167,4	1.045,3	122,2	1.530,8	1.365,5	165,4
2001	1.122,4	1.582,0	1.399,0	1.222,0	176,9	1.630,7	1.460,8	169,9
2002	862,2	1.328,3	1.408,3	1.168,7	239,6	1.698,5	1.518,5	179,9

**3.2. Effectenverkeer: activa naar instrument en sector van de houder**

	Aandelen					Schuldbewijzen									
	Euro-systeem 9	MFI's <sup>4)</sup> 10	Niet-MFI's			Euro-systeem 14	MFI's <sup>4)</sup> 15	Obligaties en notes			Geldmarktinstrumenten				
			Totaal 11	Overheid 12	Overige sectoren 13			Totaal 16	Overheid 17	Overige sectoren 18	Euro-systeem 19	MFI's <sup>4)</sup> 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	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1.140,1	5,7	1.134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1.082,9	6,7	1.076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

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	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	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	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1.458,5	2.169,0	1.421,4	2.127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1.715,8	2.413,1	1.668,3	2.364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1.717,0	2.274,6	1.660,1	2.227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

#### 5. Officiële reserves en aanverwante activa van het Eurosysteem en van de Europese Centrale Bank <sup>1)</sup>

(EUR miljard; ultimocijfers tenzij anders aangegeven)

	Officiële reserves														PM: Aanverwante activa	
	Totaal	Monetair goud	Troy ounces fijn (miljoenen) <sup>2)</sup>	Bijzondere trekingsrechten	Reservepositie in het IMF	Deviezen										Overige Vorderingen
						Totaal	Chartaal geld en deposito's		Effecten				Financiële derivaten			
							Bij mone-taire autoriteiten en de BIB	Bij banken	Totaal	Aandelen	Obligaties en notes	Geldmarkt-instrumenten				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>Eurosysteem<sup>3)</sup></b>																
1998 dec. <sup>4)</sup>	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.	378,0	117,8	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	
2001 1 jan.	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	
2001 dec.	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	
2002 dec.	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	
2003 juli	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	
aug.	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	
sept.	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	
okt.	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	
<b>Europese Centrale Bank <sup>5)</sup></b>																
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	
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	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	
2003 juli	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	
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	
sept.	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	
okt.	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	

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 11.

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 <sup>1)2)</sup>

(niet voor seizoen gecorrigeerd, tenzij anders aangegeven)

	Goederenuitvoer (f.o.b.)					Goedereninvoer (c.i.f.)						Totaal (seizoenvrij) (2000 = 100)	
	Totaal	Half-fabrikaten	Investeringsgoederen	Consumptiegoederen	PM: Fabrikaten	Totaal	Half-fabrikaten	Investeringsgoederen	Consumptiegoederen	Fabrikaten	Olie	Uitvoer	Invoer
	1					2							
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	1.082,4	497,0	227,9	306,2	943,5	983,1	554,6	161,7	231,3	711,7	105,2	108,4	96,2
2002 III	268,3	122,1	55,5	77,3	233,9	236,3	132,9	38,0	57,5	171,5	26,8	108,8	95,9
IV	279,2	125,6	61,1	79,4	242,5	253,4	140,9	43,3	59,4	180,9	28,2	107,7	96,6
2003 I	257,7	119,7	51,9	72,8	223,5	250,5	142,8	40,2	57,6	178,5	29,5	106,4	97,8
II	258,2	121,0	53,2	70,4	224,1	243,1	134,6	39,5	58,5	176,4	25,0	103,6	95,0
III	259,3	118,4	54,0	72,9	226,4	230,1	126,2	35,7	57,2	165,5	26,3	105,4	93,5
2003 april	86,7	40,5	17,5	24,2	74,8	83,7	46,8	13,7	19,8	60,2	9,5	105,4	96,8
mei	85,5	40,8	16,9	23,3	73,9	80,7	45,1	12,9	19,2	58,1	7,8	102,4	94,4
juni	86,0	39,7	18,8	22,9	75,4	78,8	42,7	12,9	19,5	58,1	7,7	102,9	93,8
juli	92,8	41,3	20,5	26,1	81,6	79,5	43,1	12,5	20,2	57,7	8,7	104,2	92,9
aug.	76,5	36,1	15,2	20,7	66,0	69,0	38,1	9,9	17,2	47,7	9,1	106,4	95,0
sept.	90,1	41,0	18,2	26,0	78,8	81,6	45,0	13,4	19,7	60,1	8,5	105,4	92,7
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	108,2	98,4
2002 III	5,5	5,1	0,1	7,6	4,7	2,4	1,4	1,6	4,3	2,2	0,6	109,2	98,7
IV	3,3	3,6	-2,0	6,1	2,5	1,5	-0,1	-0,7	5,1	1,0	2,1	108,1	98,9
2003 I	1,7	1,4	-0,2	1,9	1,2	3,3	0,9	8,2	5,2	4,6	-3,4	108,0	100,1
II	-2,1	-3,0	-2,9	-3,7	-2,9	1,9	-1,2	5,2	5,1	1,8	4,4	106,8	101,7
III	.	-0,3	-0,1	.	.	0,8	-1,1	-0,9	1,2	-0,1	4,8	.	99,7
2003 april	-1,9	-1,4	-5,1	-2,8	-2,9	-0,3	-2,2	-0,2	3,3	0,0	8,4	108,0	101,4
mei	-3,5	-4,5	-5,5	-3,0	-4,2	3,1	0,2	5,8	6,0	1,5	3,4	105,7	102,4
juni	-1,9	-3,1	1,9	-5,4	-1,7	3,0	-1,8	11,0	6,0	3,9	0,7	106,7	101,2
juli	-1,2	-2,8	5,5	-4,5	-0,7	1,0	-1,8	4,5	0,8	0,4	3,1	107,7	99,8
aug.	-3,1	-1,1	-7,1	-7,0	-2,8	-2,3	-3,0	-12,8	-1,7	-6,2	8,2	110,1	101,1
sept.	.	3,1	0,1	.	.	3,5	1,2	4,5	4,4	4,8	3,1	.	98,0
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 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
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	97,9
2003 I	-2,6	-2,0	-3,1	-3,1	-2,9	0,1	3,2	-6,3	-3,4	-3,6	29,2	98,4	97,2
II	-3,7	-3,2	-4,8	-3,4	-3,7	-5,0	-5,2	-7,6	-3,5	-4,9	-10,0	97,0	93,5
III	.	-2,8	-2,7	.	.	-3,4	-3,9	-5,2	-1,9	-3,4	-6,6	.	94,3
2003 april	-3,2	-2,8	-3,5	-3,0	-3,2	-3,5	-3,1	-7,0	-2,7	-4,0	-3,2	97,6	95,2
mei	-4,0	-3,0	-6,3	-3,6	-4,0	-6,2	-6,8	-8,3	-4,3	-5,4	-16,5	97,1	92,4
juni	-3,9	-3,7	-4,5	-3,5	-4,0	-5,3	-5,9	-7,5	-3,6	-5,1	-10,3	96,4	93,0
juli	-2,8	-2,9	-2,1	-2,5	-2,8	-4,3	-5,2	-6,0	-2,1	-4,2	-7,5	96,8	93,6
aug.	-3,0	-2,2	-4,5	-2,7	-3,2	-3,1	-3,2	-5,2	-2,0	-3,3	-3,4	96,8	94,5
sept.	.	-3,3	-1,6	.	.	-2,8	-3,3	-4,3	-1,5	-2,6	-8,7	.	95,0

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 <sup>1)</sup>

(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
<b>Uitvoer (f.o.b.)</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	1.082,4	-	205,7	37,0	24,8	112,1	63,9	184,0	33,0	170,3	59,4	43,4	148,8
2002													
III	268,3	272,3	50,7	8,4	6,0	27,7	15,7	45,9	8,4	42,6	14,4	10,6	37,8
IV	279,2	269,5	50,5	10,1	6,5	29,3	16,1	46,7	8,7	45,2	15,2	11,1	39,8
2003													
I	257,7	266,2	49,1	9,7	6,4	27,6	16,5	41,9	7,8	40,3	13,7	9,6	35,1
II	258,2	259,3	46,2	9,5	6,0	29,4	15,5	41,0	7,2	40,8	14,9	9,5	38,2
III	259,3	263,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003													
april	86,7	88,0	15,8	3,3	2,0	9,7	5,1	13,8	2,6	13,7	5,1	3,1	12,5
mei	85,5	85,5	15,1	3,2	2,1	9,8	5,2	14,0	2,3	13,6	4,9	3,0	12,4
juni	86,0	85,9	15,3	3,0	1,9	9,8	5,2	13,2	2,3	13,5	4,9	3,4	13,4
juli	92,8	87,0	16,7	2,6	1,9	10,4	5,4	14,6	2,8	15,0	5,4	3,4	.
aug.	76,5	88,8	13,2	2,7	2,0	8,8	4,2	12,3	2,3	12,8	4,2	2,6	.
sept.	90,1	88,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
procentuele mutaties t.o.v. voorgaand jaar													
2003 sept.	-0,3	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Invoer (c.i.f.)</b>													
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	983,1	-	149,0	35,6	22,7	93,5	51,9	125,6	52,7	204,7	67,9	39,4	140,2
2002													
III	236,3	245,5	34,8	8,3	5,5	22,7	12,3	28,8	12,6	51,7	15,8	10,0	33,8
IV	253,4	247,4	37,4	9,5	6,3	24,7	13,3	30,7	13,7	54,6	17,2	9,4	36,7
2003													
I	250,5	250,3	35,3	9,1	5,8	24,6	13,4	28,5	13,5	54,2	19,0	9,1	37,9
II	243,1	243,2	33,6	9,3	5,6	25,2	12,5	28,7	13,4	51,3	16,6	10,4	36,7
III	230,1	239,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003													
april	83,7	82,6	11,3	3,2	1,9	8,6	4,1	10,1	4,8	17,8	6,1	3,6	12,1
mei	80,7	80,5	11,0	3,0	1,8	8,2	4,3	9,7	4,4	16,9	5,3	3,6	12,4
juni	78,8	80,0	11,3	3,0	1,9	8,4	4,0	8,9	4,2	16,6	5,1	3,2	12,1
juli	79,5	79,3	10,8	2,5	1,6	8,9	4,3	8,8	4,1	17,2	5,7	3,4	.
aug.	69,0	81,1	9,3	2,4	1,7	6,5	3,1	7,8	3,3	16,1	4,6	2,9	.
sept.	81,6	79,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
procentuele mutaties t.o.v. voorgaand jaar													
2003 sept.	0,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Saldo</b>													
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	99,4	-	56,7	1,4	2,2	18,6	12,1	58,5	-19,6	-34,4	-8,5	4,0	8,6
2002													
III	32,0	26,8	15,9	0,1	0,5	5,1	3,4	17,1	-4,2	-9,1	-1,4	0,6	4,0
IV	25,8	22,1	13,1	0,5	0,3	4,5	2,8	16,1	-5,0	-9,4	-1,9	1,7	3,2
2003													
I	7,2	16,0	13,8	0,6	0,5	3,0	3,1	13,4	-5,7	-14,0	-5,3	0,5	-2,8
II	15,1	16,1	12,6	0,3	0,4	4,1	3,0	12,3	-6,2	-10,5	-1,6	-0,9	1,6
III	29,2	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003													
april	3,0	5,4	4,5	0,1	0,2	1,1	1,0	3,7	-2,2	-4,1	-1,1	-0,6	0,4
mei	4,8	4,9	4,1	0,1	0,3	1,6	0,9	4,3	-2,1	-3,3	-0,5	-0,5	-0,1
juni	7,3	5,8	4,0	0,0	0,0	1,4	1,2	4,3	-1,9	-3,1	-0,1	0,2	1,2
juli	13,3	7,7	5,9	0,1	0,2	1,5	1,1	5,8	-1,3	-2,1	-0,3	0,0	.
aug.	7,5	7,7	3,9	0,4	0,3	2,3	1,1	4,5	-1,0	-3,3	-0,4	-0,3	.
sept.	8,5	8,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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).

# 10 Wisselkoersen

**Tabel 10**  
**Wisselkoersen**

(gemiddelden per periode, eenheden nationale valuta's per ecu of euro (bilateraal); index 1999 I = 100 (effectief))

	Effectieve wisselkoers van de euro <sup>1)</sup>								Bilaterale wisselkoersen ecu of euro <sup>2)</sup>	
	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	99,2	98,3	101,0	101,6	90,4	96,7	1,1340	137,09
1998	101,5	101,3	101,6	100,9	99,8	101,5	96,6	99,2	1,1211	146,41
1999	95,7	95,7	95,9	95,6	96,2	95,8	96,6	95,9	1,0658	121,32
2000	85,7	86,3	87,6	85,4	87,2	85,1	88,2	86,2	0,9236	99,47
<i>Uitbreiding eurogebied</i>										
2001	87,3	88,6	89,9	88,1	88,5	86,4	91,0	87,9	0,8956	108,68
2002	90,0	92,5	93,5	92,3	90,9	90,3	95,6	91,8	0,9456	118,06
2001 I	88,6	89,5	91,2	88,9	90,2	87,3	91,4	88,4	0,9232	109,06
II	86,0	87,3	88,6	86,5	87,6	85,1	89,5	86,6	0,8725	106,93
III	87,0	88,3	89,6	87,7	87,6	85,7	91,2	87,8	0,8903	108,27
IV	87,5	89,3	90,4	89,2	88,6	87,5	92,0	88,6	0,8959	110,45
2002 I	87,1	89,4	90,4	88,8	87,8	87,5	91,3	87,8	0,8766	116,07
II	88,8	91,4	92,2	90,9	89,7	89,2	93,9	90,3	0,9188	116,46
III	91,3	93,9	95,1	93,8	92,6	91,5	97,9	93,9	0,9838	117,25
IV	92,5	95,4	96,2	95,6	93,6	92,8	99,4	95,2	0,9994	122,42
2003 I	96,9	100,1	100,7	100,2	97,7	97,7	104,1	99,3	1,0731	127,59
II	101,3	104,9	104,8	105,0	102,4	102,4	107,9	103,1	1,1372	134,74
III	100,5	104,2	103,8	-	-	-	106,9	102,0	1,1248	132,14
2001 jan.	89,2	89,9	91,5	-	-	-	91,7	88,7	0,9383	109,57
febr.	88,3	89,1	90,9	-	-	-	91,0	88,0	0,9217	107,08
maart	88,4	89,4	91,1	-	-	-	91,4	88,5	0,9095	110,33
april	87,6	88,8	90,2	-	-	-	91,0	88,1	0,8920	110,36
mei	85,9	87,2	88,4	-	-	-	89,3	86,4	0,8742	106,50
juni	84,7	86,0	87,2	-	-	-	88,1	85,2	0,8532	104,30
juli	85,4	86,8	87,9	-	-	-	89,1	86,0	0,8607	107,21
aug.	87,7	89,0	90,3	-	-	-	91,8	88,4	0,9005	109,34
sept.	88,0	89,3	90,6	-	-	-	92,6	89,1	0,9111	108,20
okt.	88,0	89,6	90,8	-	-	-	92,8	89,3	0,9059	109,86
nov.	86,8	88,4	89,7	-	-	-	91,3	87,8	0,8883	108,68
dec.	87,7	89,8	90,8	-	-	-	91,9	88,7	0,8924	113,38
2002 jan.	87,6	89,9	91,0	-	-	-	91,6	88,1	0,8833	117,12
febr.	86,8	89,0	90,0	-	-	-	91,1	87,4	0,8700	116,23
maart	86,8	89,3	90,2	-	-	-	91,2	87,9	0,8758	114,75
april	87,2	89,7	90,6	-	-	-	91,7	88,2	0,8858	115,81
mei	88,6	91,1	92,0	-	-	-	93,7	90,0	0,9170	115,86
juni	90,6	93,2	94,0	-	-	-	96,4	92,6	0,9554	117,80
juli	91,7	94,4	95,3	-	-	-	98,2	94,3	0,9922	117,11
aug.	91,1	93,6	94,8	-	-	-	97,7	93,6	0,9778	116,31
sept.	91,2	93,7	95,1	-	-	-	98,0	93,8	0,9808	118,38
okt.	91,7	94,3	95,2	-	-	-	98,5	94,4	0,9811	121,57
nov.	92,5	95,1	96,0	-	-	-	99,3	94,9	1,0014	121,65
dec.	93,6	96,7	97,4	-	-	-	100,4	96,2	1,0183	124,20
2003 jan.	95,8	98,8	99,7	-	-	-	103,0	98,1	1,0622	126,12
febr.	97,1	100,2	101,0	-	-	-	104,4	99,4	1,0773	128,60
maart	97,9	101,2	101,3	-	-	-	105,1	100,3	1,0807	128,16
april	98,6	102,1	102,1	-	-	-	105,2	100,6	1,0848	130,12
mei	102,5	106,1	106,1	-	-	-	109,1	104,1	1,1582	135,83
juni	102,7	106,6	106,3	-	-	-	109,3	104,5	1,1663	138,05
juli	101,4	105,2	104,9	-	-	-	107,8	102,9	1,1372	134,99
aug.	100,3	103,9	103,6	-	-	-	106,6	101,6	1,1139	132,38
sept.	99,9	103,5	103,1	-	-	-	106,4	101,5	1,1222	128,94
okt.	101,3	105,2	104,4	-	-	-	108,3	103,3	1,1692	128,12
nov.	101,2	105,1	104,4	-	-	-	108,3	103,2	1,1702	127,84
Procentuele mut. <sup>4)</sup> voorgaande maand										
2003 nov.	-0,1	-0,1	0,0	-	-	-	0,0	-0,1	0,1	-0,2
Procentuele mut. <sup>4)</sup> voorgaand jaar										
2003 nov.	9,4	10,4	8,8	-	-	-	9,1	8,7	16,9	5,1

\* 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 <sup>2)</sup>										
Zwitserse frank	Brits pond	Zweedse kroon	Deense kroon	Noorse kroon	Canadese dollar	Australische dollar	Hongkong dollar <sup>3)</sup>	Zuid-koreaanse won <sup>3)</sup>	Singapore dollar <sup>3)</sup>	
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
1,6440	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.
1,5485	0,69763	9,0105	7,4301	8,2274	1,5489	1,6867	9,0530	1.364,70	2,0282	okt.
1,5590	0,69278	8,9939	7,4370	8,1969	1,5361	1,6337	9,0836	1.388,09	2,0233	nov.
0,7	-0,7	-0,2	0,1	-0,4	-0,8	-3,1	0,3	Procentuele mut. <sup>4)</sup> voorgaande maand		
								1,7	-0,2	2003 nov.
6,3	8,7	-1,0	0,1	12,0	-2,4	-8,5	16,3	Procentuele mut. <sup>4)</sup> voorgaand jaar		
								14,9	14,5	2003 nov.

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.

# 11 Economische en financiële ontwikkelingen in de andere lidstaten van de EU

**Tabel 11**  
**Economische en financiële ontwikkelingen**

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	HICP	Tekort (-) /overschot (+) overheid, % bbp	Bruto schuld overheid, % bbp	Rendement op langlopende overheidsobligaties <sup>1)</sup> , % per jaar	Wisselkoers <sup>2)</sup> t.o.v. euro	Lopende rekening en vermogensoverdrachtenrekening, % bbp	Arbeidskosten per eenheid product <sup>3)</sup>	Reëel bbp	Industriële productie-index <sup>4)</sup>	Gestandaardiseerde werkloosheid, % beroepsbevolking, seizoenvrij	Ruim gedefinieerde geldhoeveelheid <sup>5)</sup>	Drie-maands rente <sup>1)</sup> , % per jaar	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Denemarken</b>													
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	4,6	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	1,0	4,7	2,6	3,57
	IV	2,7	-	-	4,74	7,43	1,6	0,4	1,5	1,0	4,9	6,1	3,27
2003	I	2,8	-	-	4,30	7,43	2,6	0,9	1,4	1,6	5,2	19,1	2,83
	II	2,2	-	-	4,12	7,43	3,8	2,9	-1,0	-1,2	5,5	22,2	2,48
	III	1,6	-	-	4,31	7,43	.	.	.	0,7	5,8	19,3	2,18
2003	juni	2,0	-	-	3,85	7,42	-	-	-	-1,8	5,7	21,8	2,22
	juli	1,8	-	-	4,17	7,43	-	-	-	1,2	5,7	21,6	2,18
	aug.	1,5	-	-	4,35	7,43	-	-	-	0,7	5,8	20,2	2,19
	sept.	1,7	-	-	4,40	7,43	-	-	-	0,4	5,9	16,2	2,19
	okt.	1,1	-	-	4,44	7,43	-	-	-	.	6,0	20,5	2,20
	nov.	.	-	-	4,57	7,44	-	-	-	.	.	.	2,21
<b>Zweden</b>													
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	6,0	4,4	6,3	5,6	6,2	4,07	
2001	2,7	4,5	54,4	5,11	9,26	3,8	5,6	1,1	-0,3	4,9	3,4	4,11	
2002	2,0	1,3	52,7	5,31	9,16	4,3	0,4	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	0,4	5,5	5,5	3,28
	III	2,3	-	-	4,65	9,16	.	.	.	0,9	5,6	5,2	2,86
2003	juni	2,0	-	-	4,20	9,12	-	-	-	1,6	5,5	5,0	2,93
	juli	2,4	-	-	4,51	9,19	-	-	-	1,5	5,5	5,1	2,83
	aug.	2,2	-	-	4,70	9,24	-	-	-	2,0	5,6	5,5	2,87
	sept.	2,3	-	-	4,73	9,07	-	-	-	-0,3	5,6	4,9	2,88
	okt.	2,0	-	-	4,85	9,01	-	-	-	.	5,8	6,0	2,86
	nov.	.	-	-	4,98	8,99	-	-	-	.	.	.	2,85
<b>Verenigd Koninkrijk</b>													
1999	1,3	1,0	45,1	5,01	0,659	-2,2	2,6	2,8	1,2	5,9	5,5	5,54	
2000	0,8	3,8	42,1	5,33	0,609	-1,9	2,5	3,8	1,9	5,4	6,6	6,19	
2001	1,2	0,7	38,9	5,01	0,622	-1,7	3,9	2,1	-1,6	5,0	8,1	5,04	
2002	1,3	-1,5	38,5	4,91	0,629	-1,7	2,2	1,7	-2,7	5,1	6,0	4,06	
2002	II	0,9	-4,1	38,1	5,28	0,629	-3,3	2,9	1,5	-2,9	5,1	5,7	4,17
	III	1,1	-0,9	37,7	4,71	0,635	-0,7	1,8	1,9	-2,7	5,2	5,7	4,01
	IV	1,6	-3,3	38,2	4,52	0,636	-1,7	1,5	2,0	-1,1	5,0	6,3	3,98
2003	I	1,5	0,1	37,6	4,34	0,670	0,1	1,9	1,8	-1,1	5,0	6,8	3,80
	II	1,3	-5,6	38,4	4,35	0,702	-4,0	1,2	2,0	-0,5	5,0	8,2	3,64
	III	1,4	-2,1	38,8	4,63	0,699	.	.	.	-0,8	.	6,9	3,57
2003	juni	1,1	-6,7	38,4	4,19	0,702	-	-	-	2,8	5,0	8,1	3,64
	juli	1,3	0,8	38,4	4,47	0,700	-	-	-	0,0	5,0	7,5	3,49
	aug.	1,4	-5,2	38,3	4,65	0,699	-	-	-	-1,6	4,9	6,4	3,52
	sept.	1,4	-1,9	38,8	4,76	0,697	-	-	-	-0,9	.	6,8	3,70
	okt.	1,4	0,6	39,3	4,96	0,698	-	-	-	.	.	6,5	3,80
	nov.	.	.	.	5,10	0,693	-	-	-	.	.	.	3,98

Bronnen: Eurostat (kolommen 1, 8, 9 en 10); Europese Commissie (DG Economische en Financiële Aangelegenheden en Eurostat) (kolommen 2 (jaargegevens) 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. bouwnijverheid; gecorrigeerd voor schommelingen in aantal werkdagen.

5) Gemiddelden van ultimocijfers; M3; voor het Verenigd Koninkrijk M4.

# 12 Economische en financiële ontwikkelingen buiten de EU

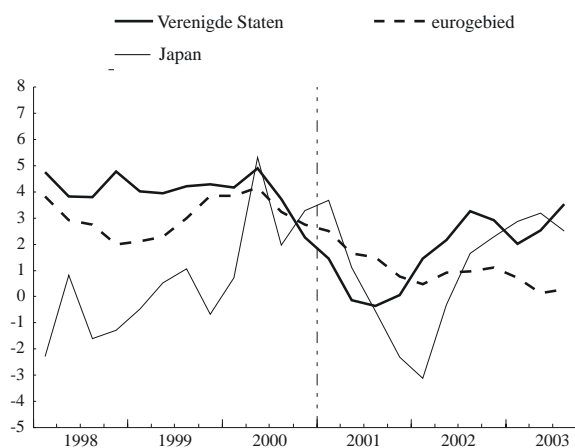
**Tabel 12.1**  
**Economische en financiële ontwikkelingen**

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	Consumptieprijsindex	Arbeidskosten per eenheid product <sup>1)</sup>	Reëel bbp	Industriële productie-index <sup>1)</sup>	Werkloosheid, % beroepsbevolking, seizoenvrij	Ruim gedefinieerde geldhoeveelheid <sup>2)</sup>	Drie maands interbancaire deposito-rente <sup>3)</sup> , % per jaar	Rendement 10-jaars overheidsobligaties <sup>3)</sup> , % per jaar	Wisselkoers <sup>4)</sup> t.o.v. euro	Begrotings-saldo, tekort (-) / overschot (+) <sup>5)</sup> , % bbp	Bruto schuld overheid <sup>6)</sup> , % bbp
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Verenigde Staten</b>											
1999	2,2	-1,1	4,1	5,1	4,2	8,7	5,42	5,64	1,066	0,7	49,6
2000	3,4	3,2	3,8	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,924	1,4	44,2
2001	2,8	0,7	0,3	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,896	-0,5	43,6
2002	1,6	-1,3	2,4	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,946	-3,4	45,8
2002 II	1,3	-1,4	2,2	-1,0	5,8	7,9	1,92	5,08	0,919	-3,3	44,2
III	1,6	-1,9	3,3	1,0	5,8	7,2	1,81	4,25	0,984	-3,4	44,9
IV	2,2	-0,8	2,9	1,2	5,9	6,4	1,55	3,99	0,999	-3,9	45,8
2003 I	2,9	0,4	2,0	0,7	5,8	6,3	1,33	3,90	1,073	-4,2	46,3
II	2,1	0,6	2,5	-1,3	6,2	6,9	1,24	3,61	1,137	-4,7	47,1
III	2,2	0,7	3,5	-0,6	6,1	7,7	1,13	4,22	1,125	-5,2	.
2003 juni	2,1	-	-	-1,7	6,4	7,3	1,12	3,32	1,166	-	-
juli	2,1	-	-	-0,8	6,2	8,3	1,11	3,93	1,137	-	-
aug.	2,2	-	-	-1,1	6,1	7,8	1,14	4,44	1,114	-	-
sept.	2,3	-	-	0,0	6,1	7,0	1,14	4,29	1,122	-	-
okt.	2,0	-	-	0,5	6,0	6,0	1,16	4,27	1,169	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	1,17	4,29	1,170	-	-
<b>Japan</b>											
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	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,1	.	.
2002 II	-0,9	-2,0	-0,3	-3,5	5,4	3,5	0,08	1,37	116,5	.	.
III	-0,8	-6,8	1,7	3,3	5,4	3,3	0,07	1,24	117,2	.	.
IV	-0,5	-8,5	2,3	6,0	5,4	2,9	0,07	1,01	122,4	.	.
2003 I	-0,2	-6,8	2,9	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,6	.	.
II	-0,2	-3,2	3,2	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,7	.	.
III	-0,2	.	2,5	0,9	.	1,8	0,05	1,20	132,1	.	.
2003 juni	-0,4	-3,2	-	2,4	5,3	1,8	0,06	0,56	138,1	-	-
juli	-0,2	-0,6	-	-0,3	5,3	1,8	0,05	0,99	135,0	-	-
aug.	-0,3	.	-	-1,3	.	2,0	0,05	1,15	132,4	-	-
sept.	-0,2	.	-	4,1	.	1,8	0,05	1,45	128,9	-	-
okt.	0,0	.	-	3,6	.	1,5	0,06	1,40	128,1	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,38	127,8	-	-

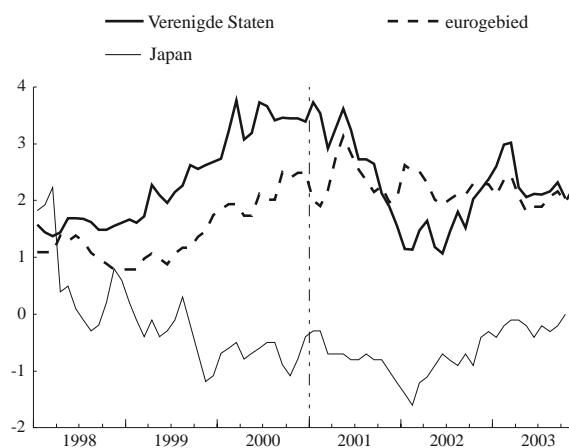
## Reëel bbp

(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

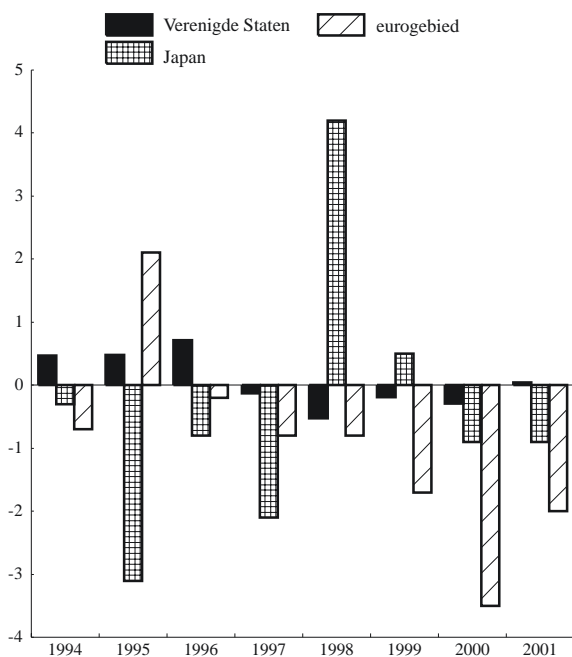
**Besparings-, investerings-, beleggings- en financieringsoverzicht**

(% bbp)

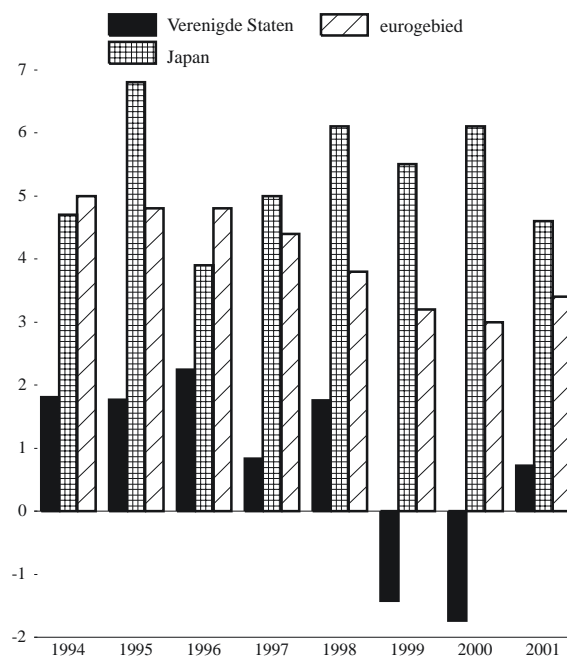
	Nationale besparingen, investeringen en beleggingen			Investerings, beleggingen en financiering niet-financiële ondernemingen						Investerings, beleggingen en financiering huishoudens <sup>1)</sup>			
	Bruto besparingen	Bruto investeringen	Financierings-saldo t.o.v. rest van de wereld	Bruto investeringen	Bruto investeringen in vaste activa	Netto verwerking financiële activa	Bruto besparingen	Netto schuldverwerking	Effecten en aandelen	Kapitaal-uitgaven	Netto verwerking financiële activa	Bruto besparingen	Netto schuldverwerking
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Verenigde Staten</b>													
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
<b>Japan</b>													
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 huishoudens <sup>1)</sup>**

(% 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 (1. 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](http://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:

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

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

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](http://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 Economics 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 driemaands 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 <sup>1)</sup>

De cijfers zijn verkregen met behulp van multiplicatieve decompositie via X-12-ARIMA. <sup>2)</sup> 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. <sup>3)</sup> 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 3.6

#### 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 uitgaven) 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:

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

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:

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.



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

$$l) \quad a_t = \left( \frac{L_t}{L_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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.

ontvangsten worden vooraf gecorrigeerd voor het aantal werkdagen. De seizoencorrectie van deze posten wordt uitgevoerd op deze vooraf gecorrigeerde reeksen. Inkomensuitgaven 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 halfjaarlijks, of zoveel vaker als nodig, herzien.

#### Bij Tabel 4.1

##### Seizoencorrectie van de HICP<sup>4)</sup>

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 en diensten is een correctie voor het aantal werkdagen en Pasen begrepen. Inkomens-

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.<sup>1)</sup>

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](http://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 3 december 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](http://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 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-

houden; 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 enkele 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, 3.2 en 3.8) worden door de ECB samengesteld op basis van gegevens van nieuwsagentschappen. Tabel 3.3 bevat statistieken betreffende alle rentetarieven die MFI's in het eurogebied toepassen op in euro luidende deposito's van en leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen in het eurogebied. Deze rentetarieven worden berekend als gewogen gemiddelde (berekend op volumebasis) van de in de landen van het eurogebied geldende rentevoeten voor elke categorie. De statistieken betreffende de door MFI's toegepaste rentetarieven worden uitgesplitst naar nieuwe contracten dan wel uitstaande bedragen, sector, instrumentcategorie en looptijd, opzegtermijn of de oorspronkelijke rentelooptijd.

De statistieken omtrent effectenemissies hebben betrekking op effecten met uitzondering van aandelen (schuldbewijzen), die in de Tabellen 3.4,

3.5 en 3.6 getoond worden, alsook genoteerde aandelen, die in Tabel 3.7 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 3.4 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 3.5 bevat een uitsplitsing naar sector van al dan niet in het eurogebied ingezetenen emittenten van in euro luidende effecten. Voor ingezetenen van het eurogebied stemt deze uitsplitsing overeen met ESR 95.<sup>2</sup> 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 Eurostelsel) 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 3.5 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 3.4. De uitstaande bedragen aan door MFI's uitgegeven effecten (kolom 2) in Tabel 3.5 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 3.6 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 3.7 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 Consumptieprijnsindex (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 eurogebied. 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 amendering 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 worden 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](http://www.ecb.int)) onder 'Statistieken'. Zie ook Kader 1 op blz 15 in het Maandbericht van juni 2003.

De internationale investeringspositie van het eurogebied 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 vergelijk-

bare 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 aangehouden, 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 fabrikaten 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 be-



talingsbalansstatistieken (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 Filipijnen, 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 Makrydakis 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 Eurosysteem<sup>1)</sup>

## 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 Banken 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 deviezenreserves 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-herfinancie-

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, 11 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<sup>1/2</sup>% 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<sup>1/2</sup>%.

## 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, 6 november, 4 december 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%.



# Het TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) systeem

*Wijziging in terminologie: het onderscheid dat voorheen bij TARGET-transacties werd gemaakt, namelijk binnenlands en grensoverschrijdend, is gewijzigd. "Binnenlands" wordt nu omschreven als "binnen de lidstaten" en "grensoverschrijdend" als "tussen de lidstaten", waarbij de term "lidstaten" betrekking heeft op het lidmaatschap van de EU.*

## Betalingsstromen via TARGET

In het derde kwartaal liet het betalingsverkeer via TARGET een patroon zien dat kenmerkend is voor de zomervakantieperiode. Vergeleken met het voorgaande kwartaal zijn de via TARGET verwerkte betalingen zowel binnen de lidstaten als tussen de lidstaten in volume en in waarde afgenomen. Het aantal door TARGET als geheel verwerkte betalingen, dat wil zeggen het totaal aan betalingen binnen de lidstaten en tussen de lidstaten, bedroeg gemiddeld 252.501 per dag, met een waarde van EUR 1.594 miljard. Dit betekende een daling van 6% in volume en van 7% in waarde. Het totale marktaandeel van TARGET nam licht toe, in waardetermen tot 87,0% en in volumetermen tot 57,7%.

## Betalingsverkeer binnen de lidstaten via TARGET

Het via TARGET binnen de lidstaten verwerkte betalingsverkeer is in het derde kwartaal teruggelopen. Via TARGET werden gemiddeld 194.724 betalingen per dag binnen de lidstaten verwerkt, met een waarde van EUR 1.070 miljard, hetgeen een teruggang van respectievelijk 6% en 8% betekende ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Vergeleken met de overeenkomstige periode in 2002 nam het volume toe met 1% en de waarde met 5%.

De via TARGET verwerkte betalingen binnen de lidstaten maakten qua waarde 67,1% en qua

Tabel 1

### Door TARGET en diverse andere interbancaire betalingssystemen verwerkte betalingsopdrachten: transactievolume

(aantal betalingen)

	2002 III	2002 IV	2003 I	2003 II	2003 III
<b>TARGET</b>					
Alle door TARGET verwerkte betalingen					
Volume, totaal	16.361.900	16.581.446	15.932.658	16.606.135	16.665.0365
Daggemiddelde	247.908	259.085	252.899	267.841	252.501
Door TARGET verwerkte betalingen tussen de lidstaten					
Volume, totaal	3.577.801	3.548.455	3.626.612	3.790.098	3.813.244
Daggemiddelde	54.209	55.445	57.565	61.131	57.776
Door TARGET verwerkte betalingen binnen de lidstaten					
Volume, totaal	12.784.099	13.032.991	12.306.046	12.816.037	12.851.7927
Daggemiddelde	193.698	203.640	195.334	206.710	194.724
<b>Andere systemen</b>					
Euro 1 (EBA)					
Volume, totaal	8.866.903	9.193.222	9.175.565	9.752.646	9.835.244
Daggemiddelde	134.347	143.644	145.664	157.301	149.019
Paris Net Settlement (PNS)					
Volume, totaal	1.860.283	1.907.487	1.848.463	1.860.345	1.790.113
Daggemiddelde	28.186	29.804	29.341	30.006	27.123
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Volume, totaal	449.333	462.054	475.698	461.878	419.123
Daggemiddelde	6.808	7.220	7.551	7.450	6.350
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Volume, totaal	157.864	138.552	134.248	191.101	151.666
Daggemiddelde	2.392	2.165	2.131	3.082	2.298

Tabel 2

**Door TARGET en diverse andere interbancaire betalingssystemen verwerkte betalingsopdrachten: transactiewaarde**

(EUR miljard)

	2002 IV	2002 III	2003 I	2003 II	2003 III
<b>TARGET</b>					
Alle door TARGET verwerkte betalingen					
Waarde, totaal	97.404	105.008	106.869	105.978	105.216
Daggemiddelde	1.476	1.641	1.696	1.709	1.594
Door TARGET verwerkte betalingen tussen de lidstaten					
Waarde, totaal	30.309	32.899	34.636	33.545	34.570
Daggemiddelde	459	514	550	541	524
Door TARGET verwerkte betalingen binnen de lidstaten					
Waarde, totaal	67.095	72.110	72.233	72.433	70.646
Daggemiddelde	1.017	1.127	1.147	1.168	1.070
<b>Andere systemen</b>					
Euro 1 (EBA)					
Waarde, totaal	12.279	11.711	11.431	11.074	11.331
Daggemiddelde	186	183	181	179	172
Paris Net Settlement (PNS)					
Waarde, totaal	4.832	4.995	4.896	4.698	4.203
Daggemiddelde	73	78	78	76	64
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Waarde, totaal	78	72	79	78	75
Daggemiddelde	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Volume, totaal	98	102	115	111	96
Daggemiddelde	1	2	2	2	1

volume 77,1% van de totale via TARGET verwerkte betalingen uit. Met EUR 5,5 miljoen was de gemiddelde waarde van een binnen de lidstaten verwerkte betaling EUR 0,2 miljoen lager dan in het voorgaande kwartaal.

Binnen de lidstaten werd het hoogste aantal betalingen per dag, namelijk 263.035, verwerkt op 30 september. De hoogste dagwaarde werd opgetekend op 15 juli 2003, de dag na de viering van de Franse revolutie, toen betalingen met een totale waarde van EUR 1.341 miljard werden verwerkt.

Van het totale aantal via TARGET geleide betalingen binnen de lidstaten had 65% een waarde van EUR 50.000 of minder en bestond 12% uit betalingen boven EUR 1 miljoen. Gemiddeld per dag hadden ongeveer 120 betalingen binnen de lidstaten een waarde van meer dan EUR 1 miljard.

**Betalingsverkeer tussen de lidstaten via TARGET**

Via TARGET werden gemiddeld 57.776 betalingen per dag tussen de lidstaten verwerkt, met een waarde van EUR 524 miljard. Vergeleken met het tweede kwartaal van 2003 is dit een daling van respectievelijk 5% en 3%. Ten opzichte van het derde kwartaal van vorig jaar namen de betalingen tussen de lidstaten qua volume toe met 7% en qua waarde met 14%.

Vergeleken met het voorgaande kwartaal daalden de interbancaire betalingen qua waarde met 3% en qua volume met 8%. De cliëntenbetalingen zijn in waarde onveranderd gebleven al zijn ze in aantal met 3% teruggelopen.

Qua waarde maakten de interbancaire betalingen 95,4% van de gemiddeld per dag via TARGET verwerkte betalingen tussen de lidstaten uit en



qua volume 51,7%. Ten opzichte van het tweede kwartaal is de gemiddelde waarde van interbancaire betalingen gestegen van EUR 16,0 miljoen tot EUR 16,7 miljoen. De gemiddelde waarde van cliëntenbetalingen steeg eveneens, van EUR 833.000 tot EUR 857.000.

In het derde kwartaal werd de hoogste dagwaarde in het betalingsverkeer tussen de lidstaten via TARGET geboekt op 30 september, toen betalingen ter waarde van EUR 705 miljard werden verwerkt. Qua volume viel de piekdag, met 77.694 betalingen tussen de lidstaten, op 7 juli, de eerste werkdag na een officiële feestdag in de Verenigde Staten.

Naar waardecategorie bezien bedroeg 59% van alle betalingen tussen de lidstaten EUR 50.000 of minder, terwijl 16% een waarde had van meer dan EUR 1 miljoen. Gemiddeld per dag hadden ongeveer 40 door TARGET verwerkte betalingen tussen de lidstaten een waarde van meer dan EUR 1 miljard.

## Beschikbaarheid en functioneren van TARGET

In dit artikel wordt voor de eerste keer informatie verstrekt over de beschikbaarheid van het TARGET-systeem en de doorlooptijd van de via TARGET verwerkte betalingen tussen de lidstaten.

In het derde kwartaal van 2003 bedroeg het beschikbaarheidspercentage van TARGET 99,80%. Onderstaande tabel laat de cijfers zien voor elke TARGET-component en voor het ECB Payment Mechanism (ECB-betalingssysteem). In het derde kwartaal van 2003 werden de TARGET-betalingen tussen de lidstaten probleemloos en snel verwerkt. 96,79% van gemiddeld 57.776 betalingen per dag tussen de lidstaten werd in minder dan 5 minuten verwerkt, terwijl slechts 0,29% tussen de 5 en de 30 minuten vergden. Als gevolg van ongebruikelijke storingen bedroeg de doorlooptijd voor 0,16% van de betalingen tussen de lidstaten meer dan 30 minuten.

Tabel 3

### Beschikbaarheid van TARGET voor elke nationale component en voor het ECB Payment Mechanism (EPM)

Nationale TARGET-component	Beschikbaarheid in 2003-III
AT	99,86%
BE	99,83%
DE	99,84%
DK	99,29%
ES	99,80%
EPM	99,95%
FI	99,87%
FR	100,00%
GB	99,17%
GR	99,97%
IE	99,78%
IT	99,66%
LU	99,91%
NL	99,84%
PT	100,00%
SE	99,95%
Totale beschikbaarheid van TARGET Availability	99,80%



## TARGET-uitrol 2003

Na grondige voorbereidingen en tests heeft de uitrol van de versie 2003 van TARGET op 17 november 2003 plaatsgevonden. De nieuwe versie functioneert probleemloos. In deze versie

is het Interlinking sub-berichttype MT100 uit het TARGET-systeem geschrapt, zulks naar analogie van de afschaffing van dit berichttype in het SWIFT-netwerk. Bij TARGET wordt alleen nog het sub-berichttype MT103 voor cliëntenbetalingen gebruikt.

# 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: basiskenmerken 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 onderpandskader 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

"De ontwikkelingen van de schuldfinanciering van de particuliere sector in het eurogebied", november 2003.

"Crisisafwikkeling in opkomende markteconomieën – uitdagingen voor de internationale gemeenschap", november 2003.

"De internationale rol van de euro: de belangrijkste ontwikkelingen sinds de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie", november 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. Makrydakis 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. Vescala, 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 with strategic 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. Luis, 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. Martinez-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. Loupias, 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.
- 105 "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.
- 106 "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.
- 107 "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.
- 108 "Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach" door M. Valderrama, december 2001.
- 109 "Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending" door U. von Kalckreuth, december 2001.
- 110 "Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms" door E. Gaiotti en A. Generale, december 2001.
- 111 "Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data" door P. Lünemann en T. Mathä, december 2001.
- 112 "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.
- 113 "Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications" door C. Bean, J. Larsen en K. Nikolov, januari 2002.
114. "Monetary transmission in the euro area: where do we stand?" door I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon en D. Terlizzese, januari 2002.
115. "Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches" door A. Orphanides, december 2001.
116. "Rent indices for housing in West Germany 1995 to 1998" door J. Hoffmann en C. Kurz, januari 2002.
117. "Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing" door O. Bover en P. Velilla, januari 2002.
118. "Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998" door G. M. Tomat, januari 2002.
- 119 "Monetary policy and the stock market in the euro area" door N. Cassola en C. Morana, januari 2002.

- 120 "Learning stability in economics with heterogeneous agents" door S. Honkapohja en K. Mitra, januari 2002.
- 121 "Natural rate doubts" door A. Beyer en R.E.A. Farmer, februari 2002.
- 122 "New technologies and productivity growth in the euro area" door F.Vijselaar en R. Albers, februari 2002.
- 123 "Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions" door E. Tabakis en A. Vinci, februari 2002..
- 124 "Monetary policy, expectations and commitment" door G.W. Evans en S. Honkapohja, februari 2002.
- 125 "Duration, volume and volatility impact of trades" door S. Manganelli, februari 2002.
- 126 "Optimal contracts in a dynamic costly state verification model" door C. Monnet en E. Quintin, februari 2002.
- 127 "Performance of monetary policy with internal central bank forecasting" door S. Honkapohja en K. Mitra, februari 2002.
- 128 "Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy" door F. Smets en R. Wouters, maart 2002.
- 129 "Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence" door A. al-Nowaihi en L. Stracca, maart 2002.
- 130 "Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations" door E. Diewert, maart 2002.
- 131 "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.
- 132 "Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a "new Keynesian" perspective" door O. Arratibel, D. Rodriguez-Palenzuela en C. Thimann, maart 2002.
- 133 "Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?" door A. Mourougane en M. Roma, maart 2002.
- 134 "The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999" door B. Bode en J. Van Dalen, maart 2002.
- 135 "The optimal mix of taxes on money, consumption and income" door F. De Fiore en P. Teles, april 2002.
- 136 "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level" door G. de Bondt, april 2002.
- 137 Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations" door U. Bindseil, april 2002.

- 138 "New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?" door F.P. Mongelli, april 2002.
- 139 "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.
- 160 "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.
- 161 "The optimal allocation of risks under prospect theory" door L. Stracca, juli 2002.
- 162 "Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union" door S. Krogstrup, augustus 2002.
- 163 "The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area" door M. Forsells en G. Kenny, Augustus 2002.
- 164 "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence" door G. de Bondt, augustus 2002.
- 165 "The industry effects of monetary policy in the euro area" door G. Peersman en F. Smets, augustus 2002.
- 166 "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.
- 167 "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.
- 168 "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries" door R. Perotti, augustus 2002.
- 169 "Modeling model uncertainty" door A. Onatski en N. Williams, augustus 2002.
- 170 "What measure of inflation should a central bank target?" door G. Mankiw en R. Reis, augustus 2002.
- 171 "An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area" door F. Smets en R. Wouters, augustus 2002.
- 172 "Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models" door N. Jonker, september 2002.
- 173 "Openness en equilibrium determinacy under interest rate rules" door F. de Fiore en Z. Liu, september 2002.
- 174 "International monetary policy coordination and financial market integration" door A. Sutherland, september 2002.
- 175 "Monetary policy en the financial accelerator in a monetary union" door S. Gilchrist, J. O. Hairault en H. Kempf, september 2002.

- 176 "Macroeconomics of international price discrimination" door G. Corsetti en L. Dedola, september 2002.
- 177 "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. Dorrucci, 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. Wagoner, 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. Vijselaar 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. Manganeli, 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
- 272 "Inflation targets and the liquidity trap" door M. Klaeffling en V. López Pérez, september 2003.
- 273 "Definition of price stability, range and point inflation targets: the anchoring of long-term inflation expectations" door E. Castelnuovo, S. Nicoletti-Altimari en D. Rodríguez-Palenzuela, september 2003.
- 274 "Interpreting implied risk neutral densities: the role of risk premia" door P. Hördahl en D. Vestin, september 2003.
- 275 "Identifying the monetary transmission mechanism using structural breaks" door A. Beyer en R. Farmer, september 2003.
- 276 "Short-term estimates of euro area real GDP by means of monthly data" door G. Rünstler, september 2003.
- 277 "On the indeterminacy of determinacy and indeterminacy" door A. Beyer en R. Farmer, september 2003.
- 278 "Relevant economic issues concerning the optimal rate of inflation" door D.R. Palenzuela, G. Camba-Méndez en J.Á. García, september 2003.
- 279 "Designing targeting rules for international monetary policy cooperation" door G. Benigno en P. Benigno, oktober 2003.
- 280 "Inflation, factor substitution and growth" door R. Klump, oktober 2003.
- 281 "Identifying fiscal shocks and policy regimes in OECD countries" door G. de Arcangelis en S. Lamartina, oktober 2003.
- 282 "Optimal dynamic risk sharing when enforcement is a decision variable" door T.V. Koepl, oktober 2003.
- 283 "US, Japan and the euro area: comparing business-cycle features" door P. McAdam, november 2003.
- 284 "The credibility of the monetary policy 'free lunch'" door J. Yetman, november 2003.
- 285 "Government deficit, wealth effects and the price level in an optimizing model" door B. Annicchiarico, november 2003.
- 286 "Country and sector-specific spillover effects in the euro area, the United States and Japan" door B. Kaltenhaeuser, november 2003.

- 287 "Consumer inflation expectations in Poland" door T. Kyziak, november 2003.
- 288 "Implementing optimal control cointegrated I(I) structural VAR models" door F.V. Monti, november 2003.
- 289 "Monetary and fiscal interactions in open economies" door G. Lombardo en A. Sutherland, november 2003.
- 290 "Inflation persistence and robust monetary policy design" door G. Coenen, november 2003.
- 291 "Measuring the time-inconsistency of US monetary policy" door P. Surico, november 2003.
- 292 "Bank mergers, competition and liquidity" door E. Carletti, P. Hartmann en G. Spagnolo, november 2003.
- 293 "Committees and special interests" door M. Felgenhauer en P. Grüner, november 2003.
- 294 "Does the yield spread predict recessions in the euro area?" door F. Moneta, december 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.

“List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, februari 2003.

“Review of the foreign exchange market structure”, maart 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.

"Correspondent central banking Model (CCBM): procedure for Eurosystem counterparties", september 2003

"Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries", oktober 2003.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2003.

"Money market study 2002", november 2003.

"Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy", november 2003.

"EU banking sector stability", november 2003.

"Structural analysis of the EU banking sector, year 2002", november 2003.

"TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003", november 2003.

"TARGET2: the payment system of the Eurosystem", november 2003.

"Seasonal adjustment", december 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.

"De euro. Ons geld", juni 2002.